

PROSPETTO INFORMATIVO

Relativo all'offerta pubblica di sottoscrizione e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. delle azioni ordinarie di Sorgente RES S.p.A. SIIQ

EMITTENTE



COORDINATORI DELL'OFFERTA GLOBALE E JOINT BOOKRUNNERS

Banca IMI
Barclays
BofA Merrill Lynch

RESPONSABILE DEL COLLOCAMENTO PER L'OFFERTA PUBBLICA

Banca IMI

SPONSOR E JOINT BOOKRUNNER

Intermonte



L'Offerta Globale include un'Offerta Pubblica di azioni ordinarie di Sorgente RES S.p.A. SIIQ rivolta al pubblico indistinto in Italia e un Collocamento Istituzionale rivolto ad Investitori Qualificati in Italia ed Investitori Istituzionali all'estero ai sensi della *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, nonché negli Stati Uniti d'America, esclusivamente ai *Qualified Institutional Buyers* ai sensi della *Rule 144A* adottata in forza dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato. I soggetti residenti nei Paesi esteri al di fuori dell'Italia nei quali l'Offerta Globale non sia consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità, non potranno partecipare all'Offerta Globale, salvo che nei limiti consentiti dalle leggi e dai regolamenti del Paese rilevante.

Il Prospetto Informativo è stato depositato presso CONSOB in data 30 settembre 2015, a seguito di comunicazione del provvedimento di approvazione con nota del 29 settembre 2015 protocollo n. 0075231/15.

L'adempimento di pubblicazione del Prospetto Informativo non comporta alcun giudizio della CONSOB sull'opportunità dell'investimento proposto e sul merito dei dati e delle notizie allo stesso relativi.

Il Prospetto Informativo è disponibile presso la sede legale dell'Emittente in Roma, Via del Tritone 132, presso il Responsabile del Collocamento e presso i Collocatori, nonché sul sito internet dell'Emittente (www.sorgenteres.com).

Foto: Palazzo del Tritone, Via del Tritone 132, Roma. La porzione cielo-terra (superficie lorda mq 4.587) a destinazione d'uso prevalentemente direzionale di tale immobile entrerà a far parte del portafoglio dell'Emittente ai termini e alle condizioni descritti nel Prospetto Informativo. In particolare, si segnala che tale porzione dell'immobile è oggetto di contratto di acquisto da parte dell'Emittente, sospensivamente condizionato all'avvio delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente sul MTA di Borsa Italiana e da eseguirsi entro 20 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni. L'Emittente è inoltre titolare di un diritto di esclusiva per negoziare l'acquisto della porzione cielo-terra a destinazione d'uso residenziale dell'immobile (superficie lorda mq 1.752) per la quale è in corso il progetto di cambio di destinazione d'uso a uffici.

AVVERTENZE PER L'INVESTITORE

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento negli strumenti finanziari emessi dall'Emittente, gli investitori sono invitati a valutare attentamente gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente, alle società facenti parte del Gruppo, ai settori di attività in cui lo stesso opera e agli strumenti finanziari offerti. Per una dettagliata indicazione di tali fattori di rischio si veda la Sezione Prima, Capitolo 4 (Fattori di rischio), del presente Prospetto Informativo. Si avvertono in particolare gli investitori di quanto segue.

- La capacità dell'Emittente di generare utili dipende in misura determinante dalla propria capacità di locare immobili a canoni adeguati, percepire tali canoni, nonché limitare l'entità e la dinamica dei costi. Qualora la percentuale di immobili non locati (*vacancy rate*), il tasso di morosità e/o i costi fossero superiori o l'entità dei canoni fosse inferiore rispetto alle previsioni effettuate, l'Emittente potrebbe realizzare rilevanti perdite ovvero conseguire un risultato operativo significativamente inferiore a quello previsto. Tale rischio deve essere attentamente valutato dagli investitori prima dell'effettuazione dell'investimento (*cf.* Paragrafo 4.1.4 del Prospetto).
- L'Emittente svolgerà attività in concorrenza con gran parte delle società conferenti, venditrici o comunque con altre società non coinvolte nell'operazione, ma comunque facenti capo al Prof. Valter Mainetti (Presidente con deleghe della Società), operanti sia in Italia sia all'estero. Sussiste, pertanto, un conflitto di interessi in capo al Prof. Valter Mainetti il quale ha un rilevante potere di decisione in merito all'individuazione delle opportunità di investimento dell'Emittente ed al tempo stesso è azionista di controllo di altre società operanti nel settore immobiliare, appartenenti al Gruppo Sorgente. Si segnala inoltre che all'avvenuta quotazione delle Azioni della Società sul MTA il Prof. Mainetti rimarrà consigliere non esecutivo di Sorgente SGR e Amministratore Delegato di Sorgente Group, nonché socio di Sorgente SGR e di Sorgente Group. (*cf.* Paragrafi 4.1.1 e 4.1.10 del Prospetto).
Si segnala che l'attività di comunicazione dell'Emittente, sia in fase di quotazione sia successivamente, sarà gestita da Musa Comunicazione S.r.l., società riconducibile al Prof. Valter Mainetti (*cf.* Paragrafi 4.1.1 e 4.1.2 del Prospetto).
- I Beni Conferiti attualmente nel patrimonio immobiliare della Società, i Conferimenti Condizionati e le Acquisizioni di immobili che potranno entrare nel portafoglio immobiliare della Società provengono da parti correlate. Si evidenzia che tali operazioni non sono state assoggettate alla Procedura Parti Correlate né saranno assoggettate a verifica successiva sulla base di tale procedura. Con riferimento ai proventi dell'Offerta sussiste: i) l'impegno relativo alle Acquisizioni (porzione cielo-terra dell'immobile a destinazione d'uso direzionale sito a Roma, Via del Tritone 132 e immobile sito a Milano, Via Senato 28) per un corrispettivo complessivo, al netto del relativo debito correlato, pari a Euro 24 milioni; ii) il diritto di esclusiva per l'acquisto della residua porzione a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in via del Tritone 132 e dell'Hotel Bellevue, sito a Cortina d'Ampezzo (BL), beni per i quali non è stato convenuto alla Data del Prospetto Informativo un corrispettivo prestabilito (*cf.* Paragrafi 4.1.1 e 4.1.2 del Prospetto). Si segnala che sia i beni oggetto di Acquisizione che quelli oggetto di diritto di esclusiva sono detenuti dai fondi gestiti da Sorgente SGR (*cf.* Paragrafi 4.1.1 e 4.1.2 del Prospetto).
Stante anche la limitata struttura organizzativa dell'Emittente, e tenuto conto che, nell'ipotesi di efficacia dei Conferimenti Condizionati, Sorgente REM diverrà una società controllata dell'Emittente, l'operatività attuale dell'Emittente e quella futura di Sorgente RES SHQ e del Gruppo è condizionata in modo significativo da rapporti con parti correlate, con conseguenti crediti, debiti nonché costi e ricavi ad essi connessi. In particolare si segnala che i ricavi di Sorgente REM, esposti nel Pro Forma 2014 e nel Pro Forma 2015 nella voce "Altri Ricavi" hanno un'incidenza sui ricavi di locazione rispettivamente pari al 35% e al 51%. (*cf.* Paragrafi 4.1.2 e 4.1.7 del Prospetto).
- Si evidenzia che i conferenti sono soggetti professionali e che l'Offerta è rivolta anche al pubblico indistinto (*cf.* Paragrafo 4.3.1 del Prospetto).
- La non confrontabilità delle informazioni finanziarie storiche dell'Emittente, caratterizzata sin dalla sua costituzione da una limitata operatività derivante dalla gestione di un unico immobile, da cui deriva la scarsa rappresentatività del *trend* economico e gestionale dell'Emittente nel triennio 2012-2014. Nel corso dei primi mesi del 2015 l'Emittente ha assunto impegni finanziari significativi rappresentati dai contratti di conferimenti ed acquisizioni di *assets* patrimoniali, condizionati al buon esito dell'Offerta i quali determinano un rilevante impatto sulla struttura patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente che comporta l'applicabilità, nei confronti dell'Emittente della fattispecie di cui all'art. 4-bis del Regolamento 809/2004/CE, con conseguente necessità di inserimento di informazioni finanziarie di tipo Pro-forma nel Prospetto, redatte conformemente all'allegato II dello stesso. Da ciò ne discende l'impossibilità di ricavare l'analisi del *trend* economico gestionale dell'Emittente per il

triennio 2012-2014 dalle informazioni finanziarie di tipo storico, inserite nel Prospetto, in quanto caratterizzate dall'operatività di un solo immobile, peraltro oggetto di scissione nell'esercizio 2014. La situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente può essere analizzata soltanto sulla base delle informazioni finanziarie Pro-forma che recepiscono le suddette operazioni straordinarie (cfr. Paragrafo 4.1.3 del Prospetto).

- Il conto economico Pro Forma 2014 mostra una perdita pari a Euro 1.610 migliaia. Sulla base della perdita evidenziata dal Pro Forma 2014, la Società non avrebbe avuto la possibilità di distribuire dividendi. A tale importo hanno contribuito svalutazioni nette pari a Euro 7.240 migliaia. L'Emittente ha determinato tale risultato inserendo i componenti ritenuti ricorrenti e non sono stati computati i componenti non ricorrenti stimati dall'Emittente. I componenti non ricorrenti risultano pari a circa Euro 5,2 milioni e sono attribuibili a spese sostenute per la quotazione per le quali è prevista l'iscrizione a conto economico entro l'esercizio del perfezionamento dell'operazione. Inoltre, il conto economico pro forma non include oneri accessori stimati inerenti alle Acquisizioni pari a Euro 1,1 milioni che, nel caso in cui il *fair value* degli immobili acquistati non dovesse registrare un incremento pari a circa il 2%, verranno contabilizzati nel conto economico dell'Emittente nell'esercizio in cui si perfezioneranno le Acquisizioni anziché capitalizzate sul valore dell'immobile. Si segnala che le informazioni contenute nel Pro Forma 2014 e nel Pro Forma 30 giugno 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*. (cfr. Paragrafi 4.1.4 e 4.1.7.2 del Prospetto).
- Ai fini della definizione del valore patrimoniale consolidato dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, l'Emittente ha fatto affidamento sulle perizie di stima di detti beni; a tal riguardo vi è il rischio che i valori di perizia possano non trovare riscontro negli attuali e/o futuri prezzi di mercato con la conseguenza che si potrebbero determinare in futuro perdite di valore non già evidenziate nelle stesse perizie. Nell'ipotesi di perdita di valore di detti beni che costituiranno il portafoglio immobiliare dell'Emittente, potranno determinarsi effetti negativi anche rilevanti sul patrimonio consolidato e sulla redditività dell'Emittente (cfr. Paragrafo 4.1.7.2). I fattori di correzione utilizzati con riferimento alla Vacancy e Morosità nell'elaborazione delle perizie e nel Capitolo 13 del Prospetto sono stati determinati rispettivamente dai periti e dall'Emittente. Con riferimento a questi fattori di correzione non sussistono indicatori statistici previsionali di settore con i quali possono essere confrontati. Al riguardo, si segnala agli investitori che in futuro, operativamente, potrebbero determinarsi condizioni di Morosità e Vacancy anche significativamente diverse dai fattori di correzione utilizzati nelle perizie ed indicati nel prospetto, che potrebbero pertanto incidere anche negativamente sulla valorizzazione degli *assets* e sull'andamento economico della Società (cfr. Paragrafi 4.1.5, 4.1.6, 4.1.7.3 e 4.1.7.4 del Prospetto).
- Si segnala che le perizie effettuate in relazione ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati sono state effettuate da periti selezionati ed incaricati dall'Emittente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile (cfr. Paragrafo 4.1.7.2 del Prospetto).
- L'Emittente ha predisposto dati previsionali solo relativamente all'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 in quanto ritiene che dati previsionali relativi agli esercizi successivi sarebbero scarsamente significativi e rappresentativi in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate ai fini della redazione del Piano con particolare riferimento all'ipotesi di non utilizzare i proventi della quotazione per altri investimenti immobiliari (cfr. Paragrafo 4.1.5 del Prospetto).
- L'Emittente segnala che i ricavi netti da locazione, al netto dei conguagli che dovranno essere riconosciuti dai conferenti e venditori riferibili al periodo tra gli atti di Conferimento Condizionato e Acquisto e il 30 giugno 2015, previsti per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 del piano industriale 2015-2020, predisposto sulla base di assunzioni ipotetiche, già registrano una riduzione di circa il 5% rispetto ai ricavi netti da locazione Pro Forma 2014 per effetto delle variazioni contrattuali, efficaci a partire dai mesi di maggio e giugno 2015, considerate nel dato previsionale relativo al periodo 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016. L'analisi di sensitività predisposta dall'Emittente al netto dei suindicati conguagli in quanto componenti una tantum, mostra una possibile riduzione dei ricavi netti da locazione, previsti per tale esercizio, fino al massimo di circa il 20%, nonché una possibile variazione nel reddito operativo fino ad un minimo di Euro 4.402 migliaia a fronte di un dato pari ad Euro 6.686 migliaia contabilizzato nel conto economico Pro Forma 2014. Si segnala che gli oneri finanziari stimati dall'Emittente nei dati previsionali per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 sono pari ad Euro 7,9 milioni ed

includono Euro 1,4 milioni di quota parte dei conguagli che dovranno essere riconosciuti ai conferenti e venditori (cfr. Paragrafo 4.1.5 del Prospetto).

- L'Emittente segnala altresì che ha ricevuto disdette con decorrenza dal 1 luglio 2016 in relazione ad alcuni immobili siti in Bologna Via Darwin n. 4, Venezia Via Brunacci n. 32 e Padova Via Uruguay n. 30, per un ammontare pari a circa il 10% dei ricavi netti di locazione Pro Forma 2014 e pari a circa il 10% dei ricavi netti di locazione previsionali per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 al netto dei conguagli che dovranno essere riconosciuti dai conferenti e venditori. L'analisi di sensitività predisposta dall'Emittente per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 ipotizzando un decremento del tasso di occupancy fino al 15% mostra una possibile riduzione dei ricavi netti da locazione, previsti per tale esercizio, fino al massimo di circa il 20%, maggiore quindi delle riduzioni derivanti dalle suindicate disdette che avranno efficacia dal 1 luglio 2016. Non è escluso che l'Emittente possa ricevere ulteriori disdette e/o che possano intervenire ulteriori variazioni del tasso di morosità (cfr. Paragrafi 4.1.5 e 4.1.6 del Prospetto).
- Una parte rilevante dell'attività del Gruppo è relativa alla locazione di unità immobiliari. Sulla base dei canoni di locazione 2015 (previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015), nessun singolo conduttore supera la percentuale del 25% dei ricavi da locazione. Si segnala che gli introiti da locazione dei primi cinque conduttori rappresentano il 64,0% dei ricavi di locazione 2015. Si segnala che nel corso del mese di giugno 2015 due dei cinque principali conduttori hanno inviato formale disdetta (cfr. Paragrafo 4.1.6 del Prospetto).
- I conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti, i Conferimenti Condizionati, nonché le Acquisizioni, oggetto di possibile di utilizzo dei proventi dell'Offerta in corso per un importo complessivo pari ad Euro 566 milioni (GAV-*Gross Asset Value*), comportano il subentro da parte dell'Emittente nei contratti di finanziamento correlati ai suddetti *assets* con conseguente notevole incremento del volume dell'Indebitamento finanziario consolidato Pro-forma che risulta pari, al 31.12.2014, a circa Euro 294 milioni, di cui circa il 31% è soggetto al rispetto di parametri finanziari (*covenants*, clausole di *negative pledge* e di *cross-default*) relativi ai contratti di finanziamento collegati agli immobili siti in Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale e in Milano, Via Senato 28 (cfr. Paragrafo 4.1.8 del Prospetto).
- Una quota rilevante dei flussi finanziari derivanti dalla gestione corrente dell'Emittente sarà utilizzata per far fronte al rimborso delle quote capitali e delle quote interessi dei finanziamenti oggetto di subentro. Tali rimborsi potrebbero assorbire ammontari rilevanti di risorse finanziarie dell'Emittente tenuto anche conto che in caso di conseguimento di utili da parte dell'Emittente, la stessa potrebbe non disporre di risorse finanziarie sufficienti per il rispetto dell'obbligo di distribuzione di cui al Paragrafo 4.1.13 necessario per il mantenimento del regime SIIQ. Si precisa, inoltre, che qualora la gestione operativa non riuscisse a fare fronte agli obblighi di rimborso delle quote capitali ed interessi dei finanziamenti in essere, l'Emittente potrebbe utilizzare parte dei proventi della Quotazione ovvero avere la necessità di ricorrere a nuovo indebitamento per farvi fronte. L'Emittente segnala infine che per due immobili i ricavi da locazione previsti dai contratti in essere sono e/o potrebbero risultare inferiori rispetto all'importo annuale delle rate di mutuo o dei canoni di leasing insistenti sullo stesso immobile (cfr. Paragrafo 4.1.8 del Prospetto).
- Si segnala che per effetto delle Acquisizioni l'Emittente subentrerà come debitore nel contratto di finanziamento relativo all'immobile sito in Milano, Via Senato 28, di importo pari ad Euro 13 milioni corrispondenti a circa il 5% dell'indebitamento finanziario non corrente Pro Forma 2014. Tale finanziamento è oggetto di rispetto di parametri finanziari tra cui rapporto EBITDA/Oneri finanziari pari o superiore all'1,90x che diverrà efficace a seguito della quotazione. A tal proposito l'Emittente segnala che, sulla base del piano industriale 2015-2020 elaborato dall'organo amministrativo dell'Emittente e approvato in data 21 aprile 2015, aggiornato in data 9 giugno e successivamente in data 4 agosto 2015, anche in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate ai fini della redazione del piano, il *covenant* non è rispettato. Per quanto riguarda le conseguenze relative al rimborso del finanziamento in caso di mancato rispetto dei sopra citati *covenant* e parametri finanziari si rinvia al Paragrafo 4.1.8 del Prospetto.
- Si segnala che qualora l'Emittente non dovesse accedere al regime fiscale delle SIIQ ovvero perdesse i requisiti successivamente, verrebbero meno i benefici fiscali correlati a detto regime e non avrebbe obblighi di distribuzione di dividendi (cfr. Paragrafi 4.1.11, 4.1.12, 4.1.13 e 4.1.14 del Prospetto).
- Si segnala che il Prezzo di Offerta, pari a Euro 3,00 per azione, corrisponde al prezzo minimo di emissione delle azioni stabilito dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 9 aprile 2015, come successivamente modificata in data 20 maggio 2015 (cfr. Paragrafo 4.3.1 del Prospetto).
- L'approvazione del presente Prospetto Informativo da parte della Consob non comporta alcun giudizio in merito al rispetto, da parte dei fondi conferenti o cedenti, della normativa applicabile in materia di gestione collettiva del risparmio (cfr. Paragrafo 4.1.13 del Prospetto).

INDICE

DEFINIZIONI	17
GLOSSARIO	27
NOTA DI SINTESI.....	33
SEZIONE PRIMA.....	81
1. PERSONE RESPONSABILI.....	83
1.1 Persone responsabili.....	83
1.2 Dichiarazione di responsabilità	83
2. REVISORI LEGALI DEI CONTI	84
2.1 Revisori legali della Società	84
2.2 Informazioni sui rapporti con la società di revisione	85
3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE	86
3.1 Informazioni finanziarie selezionate	91
3.1.1 SCHEMI CONTABILI DI SINTESI DELL'EMITTENTE AL 30 GIUGNO 2015, 31 DICEMBRE 2014 E PER GLI ESERCIZI 2014-2013-2012 (DATI STORICI)	91
3.1.2 SCHEMI CONTABILI DI SINTESI DELL'EMITTENTE AL 31 DICEMBRE 2014 E AL 30 GIUGNO 2015 (CONFRONTO TRA DATI PRO FORMA E DATI STORICI)	96
3.1.3 DATI SELEZIONATI PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'EMITTENTE AL 31 DICEMBRE 2014 E AL 30 GIUGNO 2015	100
3.1.4 RIEPILOGO DEI CONFERIMENTI E DELLE ACQUISIZIONI.....	101
3.1.5 INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO DELL'EMITTENTE AL 31 DICEMBRE 2014 E AL 30 GIUGNO 2015	105
3.1.6 RISULTATI PER AZIONE.....	115
4. FATTORI DI RISCHIO.....	118
4.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO.....	118
4.1.1 Rischi connessi alla concorrenza con parti correlate e ai conflitti di interesse delle figure chiave	118
4.1.2 Rischi connessi a rapporti con parti correlate.....	119
4.1.2.1 Rischi connessi al contratto di licenza del marchio "Sorgente"	121
4.1.2.2 Rischi connessi al contratto di prestazione di servizi di supporto, consulenza ed assistenza	122

4.1.3	Rischi connessi alla limitata storia operativa dell'Emittente, alla ridotta disponibilità di informazioni finanziarie storiche e agli impegni finanziari significativi assunti dall'Emittente	122
4.1.4	Rischi connessi all'inserimento di informazioni finanziarie <i>pro-forma</i> nel Prospetto Informativo	123
4.1.5	Rischi connessi alle previsioni di risultato	126
4.1.6	Rischi connessi alla concentrazione dei ricavi e all'eventuale recesso o mancato rinnovo dei contratti di locazione da parte dei conduttori	128
4.1.7	Rischi relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati ed alle Acquisizioni.....	131
4.1.7.1	Rischi relativi ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati.....	131
4.1.7.2	Rischi relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle perizie effettuate ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile.....	132
4.1.7.3	Rischi relativi ai dati alla base delle perizie effettuate ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile e ad alcuni elementi fattuali posti a base di alcune di esse idonei ad incidere sulla valutazione dei Beni Conferiti e dei beni oggetto dei Conferimenti Condizionati.....	134
4.1.7.4	Rischi connessi ai criteri di selezione e rotazione dei periti.....	136
4.1.7.5	Rischi connessi alla rinuncia al parere di congruità del Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile	136
4.1.7.6	Rischi fiscali relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni.....	136
4.1.7.7	Rischi relativi alle Acquisizioni	138
4.1.7.7.1	Rischi connessi all'Acquisizione dell'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28	139
4.1.8	Rischi connessi alle fonti di finanziamento e all'andamento dei tassi di interesse	139
4.1.9	Rischi connessi alle incertezze nella determinazione del valore del patrimonio immobiliare.....	144
4.1.10	Rischi connessi alla dipendenza della Società da figure chiave	145
4.1.10.1	Rischi connessi a sanzioni irrogate nei confronti di Amministratori, Sindaci e Alti Dirigenti dell'Emittente.....	146
4.1.11	Rischi connessi all'accesso al regime fiscale delle SIIQ.....	147
4.1.12	Rischi connessi alla conservazione del regime fiscale delle SIIQ.....	148
4.1.13	Rischi di riqualificazione dell'attività conseguenti all'eventuale perdita della qualità di SIIQ	149

4.1.14	Rischi connessi alla distribuzione dei dividendi.....	150
4.1.15	Rischi connessi alla concentrazione geografica del patrimonio immobiliare del Gruppo.....	151
4.1.16	Rischi connessi alla concentrazione di destinazione d'uso del patrimonio immobiliare.....	151
4.1.17	Rischi connessi alla cessione dei crediti di locazione	152
4.1.18	Rischi connessi a canoni di locazione non percepiti o alla connessa morosità maturata	153
4.1.19	Rischi connessi all'assenza di dati pubblici in termini di rendimento dei fondi conferenti e/o cedenti	153
4.1.20	Rischi inerenti ai costi e alle spese connessi alla gestione del patrimonio immobiliare.....	153
4.1.21	Rischi connessi ad iniziative di sviluppo immobiliare	154
4.1.22	Rischi connessi alla mancata realizzazione o a ritardi nell'attuazione della strategia di crescita	154
4.1.23	Rischi connessi alla durata dei fondi immobiliari	155
4.1.24	Rischi connessi alla mancanza o possibile insufficienza della copertura assicurativa connessa agli immobili	156
4.1.25	Rischi connessi alla struttura organizzativa dell'Emittente.....	156
4.1.26	Rischi relativi alla struttura di governo societario.....	157
4.1.27	Rischi connessi allo stato di implementazione di un modello organizzativo ex D.lgs. 231/2001	159
4.1.28	Rischi connessi agli assetti proprietari dell'Emittente.....	159
4.2.	FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE DI ATTIVITÀ IN CUI L'EMITTENTE E IL GRUPPO OPERANO.....	160
4.2.1	Rischi connessi al quadro generale macroeconomico e, in particolare, alla situazione dell'Eurozona	160
4.2.2	Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare	161
4.2.3	Rischi connessi alla concorrenza nel settore immobiliare.....	162
4.2.4	Rischi connessi alla non agevole liquidabilità dei beni immobili	163
4.2.5	Rischi relativi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento	163
4.2.6	Rischi relativi all'imposizione fiscale in materia immobiliare.....	164
4.2.7	Rischi connessi alla normativa in materia ambientale e di prevenzioni incendi e sicurezza degli impianti	164
4.3	FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI.....	165

4.3.1	Rischi connessi alle condizioni alle quali è sottoposta l'Offerta Globale di Sottoscrizione	165
4.3.2	Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti dell'Emittente	166
4.3.3	Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse tra l'Emittente e i membri del Consorzio per l'Offerta.....	166
4.3.4	Rischi connessi a problemi generali di liquidità dei mercati e alla possibile volatilità del prezzo delle Azioni Ordinarie dell'Emittente	167
4.3.5	Dati connessi all'Offerta Globale ed alle altre informazioni che saranno comunicate successivamente alla Data del Prospetto Informativo	168
4.3.6	Rischi connessi all'attività di stabilizzazione	168
4.3.7	Rischi connessi ai prezzi di sottoscrizione degli aumenti di capitale deliberati dall'Emittente	168
5.	INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE	170
5.1	Storia ed evoluzione dell'Emittente	170
5.1.1	Denominazione legale e commerciale dell'Emittente	170
5.1.2	Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese	170
5.1.3	Data di costituzione e durata dell'Emittente.....	170
5.1.4	Sede e forma giuridica dell'Emittente, legislazione in base alla quale opera, Paese di costituzione, indirizzo e numero di telefono della sede sociale.....	171
5.1.5	Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente	171
5.2	Investimenti	179
5.2.1	Descrizione dei principali investimenti effettuati dall'Emittente nel corso del triennio 2013-2015 e fino alla Data del Prospetto Informativo	179
5.2.2	Descrizione dei principali investimenti in corso di realizzazione	180
5.2.3	Descrizione dei principali investimenti futuri programmati dall'Emittente	181
6.	PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ	183
6.1	L'attività della Società.....	183
6.1.1	Valutazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale della Società in relazione ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati	201
6.2	Descrizione del patrimonio immobiliare destinato alla messa a reddito	206
6.2.1	Descrizione degli immobili "Trophy" e "Iconic"	221
6.2.2	Descrizione degli immobili <i>High Quality Buildings</i>	242

6.3	I progetti di sviluppo	247
6.3.1.1	Area Nuova Fiera di Roma e Paglian Casale – Descrizione dell’Area (Conferimento di diritti edificatori)	248
6.3.1.2	Roma, Boccea – Descrizione dell’Area (Conferimento di diritti edificatori), Iter Autorizzativo e Valutazione	249
6.4	Sorgente REM	251
6.5	GAN Management	260
6.6	Le attività della Società connesse alla gestione del patrimonio immobiliare	261
6.7	Fattori chiave	262
6.8	Programmi futuri e strategie	267
6.9	Principali mercati e posizionamento competitivo	271
6.9.1	Panoramica del mercato	271
6.9.2	Il settore commerciale	272
6.9.3	Il settore direzionale	272
6.9.4	Il settore alberghiero	273
6.9.5	Il mercato immobiliare nelle principali piazze italiane	276
6.10	Quadro normativo / regolamentare applicabile alle SIIQ e disciplina delle locazioni	295
7.	STRUTTURA ORGANIZZATIVA	302
7.1	Descrizione del gruppo di cui l’Emittente fa parte	302
7.2	Descrizione del Gruppo facente capo all’Emittente	306
8.	IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI	308
8.1	Immobilizzazioni materiali	308
8.2	Problematiche ambientali	313
9.	RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA DELL’EMITTENTE	314
9.1	Situazione finanziaria	317
9.2	Gestione operativa	326
9.2.1	Andamento della gestione della società per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2014	326
9.2.2	Andamento della gestione della società per l’esercizio al 30 giugno 2015	334
9.2.3	Informazioni riguardanti politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull’attività dell’Emittente	341
10.	RISORSE FINANZIARIE	342

10.1.1	Politiche e obiettivi di finanziamento e di tesoreria	343
10.1.2	Disponibilità liquide	343
10.2.1	Analisi dei flussi di cassa dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014	344
10.2.2	Analisi dei flussi di cassa dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015	347
10.3	FABBISOGNO FINANZIARIO E STRUTTURA DI FINANZIAMENTO DELL'EMITTENTE	349
10.4	LIMITAZIONI ALL'USO DELLE RISORSE FINANZIARIE	361
10.5	FONTI PREVISTE DEI FINANZIAMENTI	362
10.6	GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI	362
11.	RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE	364
11.1	Ricerca e sviluppo	364
11.2	Brevetti e licenze	364
12.	INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE	365
12.1	Tendenze recenti sull'andamento dell'attività del Gruppo	365
12.2	Informazioni su tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso	365
13.	PREVISIONI E STIME DEGLI UTILI	366
13.1	Principali presupposti su cui l'Emittente ha basato la previsione o la stima	366
13.1.1	Introduzione	366
13.1.2	Obiettivi strategici	368
13.1.3	Principali assunzioni sottostanti l'elaborazione dei Dati Previsionali Consolidati	369
13.1.4	Principi contabili utilizzati per la redazione dei dati previsionali consolidati	377
13.2	Dati Previsionali	377
13.2.1	Analisi di sensitività	378
13.3	Relazione della società di revisione sulle Previsioni di Risultato	383
13.4	Previsione degli utili pubblicate in altro prospetto informativo	389
14.	ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI	390
14.1	Informazioni sugli organi amministrativi, di direzione e di vigilanza e alti dirigenti	390
14.1.1	Consiglio di Amministrazione	390
14.1.2	Collegio Sindacale	398

14.1.3	Alti Dirigenti	405
14.1.4	Provvedimenti giudiziari e disciplinari a carico dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale dell'Emittente e di Alti Dirigenti	406
14.2	Conflitti di interesse dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale, dei direttori generali e dei principali dirigenti.....	407
14.2.1	Conflitti di interessi dei membri del Consiglio di Amministrazione	407
14.2.2	Conflitti di interessi dei componenti del Collegio Sindacale	408
14.2.3	Conflitti di interessi dei principali dirigenti	409
14.2.4	Eventuali accordi con i principali azionisti, clienti, fornitori dell'Emittente o altri accordi a seguito dei quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti sono stati nominati	409
14.2.5	Eventuali restrizioni in forza delle quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti hanno acconsentito a limitare i propri diritti a cedere e trasferire, per un certo periodo di tempo, gli strumenti finanziari dell'Emittente dagli stessi posseduti	409
15.	REMUNERAZIONI E BENEFICI	410
15.1	Remunerazioni e benefici a favore dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e degli Alti Dirigenti dall'Emittente e dalle Controllate	410
15.2	Ammontare degli importi accantonati o accumulati per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi.....	411
16.	PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE.....	413
16.1	Durata della carica dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale.....	413
16.2	Contratti di lavoro stipulati dai componenti del Consiglio di Amministrazione e dai componenti del Collegio Sindacale con l'Emittente o le società controllate che prevedono una indennità di fine rapporto	413
16.3	Informazioni sui comitati interni al Consiglio di Amministrazione	413
16.4	Recepimento delle norme in materia di governo societario	420
17.	DIPENDENTI	432
17.1	Numero dei dipendenti	432
17.2	Partecipazioni azionarie e <i>stock option</i>	432
17.3	Accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale	433
18.	PRINCIPALI AZIONISTI.....	434
18.1	Azionisti che detengono partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente	434
18.2	Diritti di voto dei principali azionisti	436

18.3	Soggetto controllante l'Emittente.....	436
18.4	Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente....	436
19.	OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE	441
19.1	Rapporti economici	461
19.2	Rapporti patrimoniali	473
19.3	Flussi finanziari	484
20.	INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI IL PATRIMONIO, LA SITUAZIONE FINANZIARIA ED I RISULTATI ECONOMICI DELL'EMITTENTE	486
20.1	Informazioni finanziarie relative agli esercizi passati	489
20.1.1	Bilanci relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012	489
20.1.2	Relazioni di revisione sui bilanci chiusi al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012.....	527
20.1.3	Bilancio Consolidato per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015	533
20.1.4	Relazione di revisione sul bilancio di esercizio e consolidato chiuso al 30 giugno 2015	602
20.2	Informazioni finanziarie Pro Forma al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015.....	608
20.2.1	Informazioni finanziarie Pro Forma al 31 dicembre 2014.....	608
20.2.2	Informazioni finanziarie proforma al 30 giugno 2015	659
20.3	Bilanci	708
20.4	Revisione delle informazioni finanziarie annuali relative agli esercizi passati	708
20.5	Data delle ultime informazioni finanziarie.....	708
20.6	Politica dei dividendi.....	708
20.7	Procedimenti giudiziari e arbitrali	709
20.8	Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'emittente.....	709
21.	INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI	710
21.1	Capitale sociale.....	710
21.1.1	Capitale sociale sottoscritto e versato.....	710
21.1.2	Esistenza di strumenti finanziari partecipativi non rappresentativi del capitale sociale dell'Emittente	710
21.1.3	Azioni proprie.....	710
21.1.4	Importo delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant.....	712
21.1.5	Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento di capitale	712
21.1.6	Informazioni riguardanti il capitale di società del Gruppo offerto in opzione	713

21.1.7	Evoluzione del capitale sociale dell'Emittente negli ultimi tre esercizi.....	713
21.2	Atto costitutivo e statuto.....	718
21.2.1	Descrizione dell'oggetto sociale e degli scopi dell'Emittente.....	719
21.2.2	Sintesi delle disposizioni dello statuto dell'Emittente riguardanti i membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza.....	721
21.2.3	Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistente.....	729
21.2.4	Disciplina statutaria della modifica dei diritti dei possessori delle azioni.....	729
21.2.5	Disciplina statutaria delle Assemblee ordinarie e straordinarie della Società.....	730
21.2.6	Disposizioni statutarie relative alla variazione dell'assetto di controllo.....	732
21.2.7	Disposizioni statutarie relative alla variazione delle partecipazioni rilevanti.....	732
21.2.8	Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale.....	733
22.	CONTRATTI IMPORTANTI.....	734
22.1	Contratti di finanziamento.....	734
22.2	Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28.....	736
22.3	Contratto di locazione di una porzione dell'immobile sito in Roma, Via del Tritone 132.....	737
22.4	Contratto di locazione di una porzione dell'immobile sito in Roma, Via Zara nn. 28 - 30.....	737
22.5	Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Milano, Via San Gottardo nn. 29-31.....	738
22.6	Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Milano, Via Spadari n. 2.....	738
22.7	Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Milano, Via Cuneo n. 2.....	739
22.8	Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Bari, Corso Cavour n. 32 (Grande Albergo Oriente).....	739
22.9	Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Bari, Via Dioguardi n. 32.....	740
22.10	Contratti di locazione relativi all'immobile sito in Bologna, Via Darwin 4.....	740
22.11	Contratti di locazione relativi all'immobile sito in Padova, Via Uruguay n. 30.....	741
22.12	Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Roma, Via Palermo, 20.....	742
22.13	Contratti di locazione relativi all'immobile sito in Torino, Via Nizza, 262.....	742
22.14	Contratti di locazione relativi all'immobile sito in Marghera, Via Brunacci n. 32.....	743
22.15	Contratto di affitto avente ad oggetto l'azienda alberghiera esercitata presso l'immobile sito in Bari, Lungomare Nazario Sauro n. 7 (Grande Albergo delle Nazioni).....	744
22.16	Contratto di <i>leasing</i> relativo all'immobile sito in Venezia (Marghera), Via Brunacci n. 32.....	745
22.17	Contratto di <i>leasing</i> relativo all'immobile sito in Padova, Via Uruguay n. 30.....	745
22.18	Contratto di <i>leasing</i> relativo all'immobile sito in Torino, Via Nizza nn. 262/59.....	746

23.	INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI DICHIARAZIONI DI INTERESSE.....	748
23.1	Relazioni e pareri di esperti.....	748
23.2	Informazioni provenienti da terzi.....	749
24.	DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO.....	750
25.	INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI.....	751
	SEZIONE SECONDA.....	753
1.	PERSONE RESPONSABILI.....	755
1.1	Persone responsabili.....	755
1.2	Dichiarazione di responsabilità.....	755
2.	FATTORI DI RISCHIO.....	756
3.	INFORMAZIONI FONDAMENTALI.....	757
3.1	Dichiarazione relativa al capitale circolante.....	757
3.2	Fondi propri e indebitamento.....	757
3.3	Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all’Offerta Globale.....	761
3.4	Ragioni dell’Offerta e impiego dei proventi.....	762
4.	INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE.....	766
4.1	Descrizione delle Azioni Ordinarie.....	766
4.2	Legislazione in base alla quale le Azioni Ordinarie sono emesse.....	766
4.3	Caratteristiche delle Azioni Ordinarie.....	766
4.4	Valuta di emissione delle Azioni Ordinarie.....	766
4.5	Descrizione dei diritti spettanti alle Azioni Ordinarie.....	766
4.6	Indicazione delle delibere, autorizzazioni e approvazioni in virtù delle quali le Azioni Ordinarie sono state emesse.....	767
4.7	Data di emissione e di messa a disposizione delle Azioni Ordinarie.....	767
4.8	Limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni Ordinarie.....	767
4.9	Indicazione dell’esistenza di eventuali norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto residuali in relazione alle Azioni Ordinarie.....	767
4.10	Offerte pubbliche di acquisto effettuate da terzi sulle Azioni Ordinarie dell’Emittente nel corso dell’ultimo esercizio e nell’esercizio in corso.....	768
4.11	Regime fiscale.....	768
5.	CONDIZIONI DELL’OFFERTA GLOBALE DI SOTTOSCRIZIONE.....	798

5.1	Condizioni, statistiche relative all’Offerta, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell’Offerta Globale	798
5.1.1	Condizioni alle quali l’Offerta Globale di Sottoscrizione è subordinata	798
5.1.2	Ammontare totale dell’Offerta Globale di Sottoscrizione	798
5.1.3	Periodo di validità dell’Offerta Pubblica e modalità di sottoscrizione	799
5.1.4	Informazioni circa la sospensione dell’Offerta Pubblica o revoca dell’Offerta Pubblica e/o del Collocamento Istituzionale	802
5.1.5	Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso	803
5.1.6	Ammontare della sottoscrizione	803
5.1.7	Ritiro della sottoscrizione	803
5.1.8	Modalità e termini per il pagamento e consegna delle Azioni	803
5.1.9	Risultati dell’Offerta Pubblica e dell’Offerta Globale	803
5.1.10	Procedura per l’esercizio di un eventuale diritto di opzione, per la negoziabilità dei diritti di sottoscrizione e per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati	804
5.2	Piano di ripartizione e di assegnazione	804
5.2.1	Categorie di investitori potenziali ai quali le Azioni sono offerte e mercati	804
5.2.2	Principali azionisti, membri del consiglio di amministrazione o componenti del collegio sindacale dell’Emittente che intendono aderire all’Offerta Pubblica e persone che intendono aderire all’Offerta Pubblica per più del 5%	805
5.2.3	Informazioni da comunicare prima dell’assegnazione	805
5.2.4	Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni	808
5.2.5	<i>Over Allotment</i> e opzione <i>Greenshoe</i>	809
5.3	Fissazione del prezzo di Offerta	809
5.3.1	Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore	809
5.3.2	Procedura per la comunicazione del Prezzo dell’Offerta	813
5.3.3	Motivazione dell’esclusione del diritto di opzione	813
5.3.4	Eventuale differenza tra il prezzo delle azioni e il prezzo delle azioni pagato nel corso dell’anno precedente o da pagare da parte dei membri degli organi di amministrazione, direzione, vigilanza, principali dirigenti o persone affiliate	813
5.4	Collocamento, sottoscrizione e vendita	813
5.4.1	Nome e indirizzo dei Coordinatori dell’Offerta Globale di sottoscrizione	813
5.4.2	Organismi incaricati del servizio finanziario	814
5.4.3	Collocamento e garanzia	814

5.4.4	Data di stipula degli accordi di collocamento.....	816
6.	AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE	817
6.1	Domanda di ammissione alle negoziazioni	817
6.2	Altri mercati regolamentati	817
6.3	Altre operazioni.....	817
6.4	Intermediari nelle operazioni sul mercato secondario	817
6.5	Stabilizzazione.....	817
7.	POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA.....	818
7.1	Azionisti Venditori	818
7.2	Strumenti finanziari offerti in vendita	818
7.3	Accordi di <i>lock-up</i>	818
8.	SPESE DELL'OFFERTA	820
9.	DILUIZIONE.....	821
9.1	Diluizione derivante dall'Offerta	821
9.2	Offerta di sottoscrizione destinata agli attuali azionisti.....	821
10.	INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI	822
10.2	Altre informazioni sottoposte a revisione.....	822
10.3	Pareri o relazioni redatte da esperti	822
10.4	Informazioni provenienti da terzi e indicazione delle fonti.....	822
	APPENDICE.....	823
	Dichiarazione di K2Real ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 31 marzo 2015	825
	Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 31 marzo 2015 rilasciato da K2Real ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319	827
	Dichiarazione di Praxi ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 31 marzo 2015	875
	Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 31 marzo 2015 rilasciato da Praxi ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319	877
	Bilancio relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011	891
	Dichiarazione di K2Real ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 30 giugno 2015.....	925
	Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 30 giugno 2015 rilasciato da K2Real ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319	927

Dichiarazione di Praxi ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 30 giugno 2015.....	976
Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 30 giugno 2015 rilasciato da Praxi ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319	978

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

DEFINIZIONI

Si riporta di seguito un elenco delle principali definizioni utilizzate all'interno del Prospetto Informativo, in aggiunta a quelle indicate nel testo. Tali definizioni, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

Accordo di Lock-Up	Ciascuno degli accordi limitativi della trasferibilità delle azioni che saranno sottoscritti, secondo le condizioni e termini di cui alla Sezione Seconda, Capitolo 7, Paragrafo 7.3, con i Coordinatori dell'Offerta Globale.
Acquisizioni o Acquisti	I beni oggetto dei contratti di compravendita stipulati dall'Emittente in data 13 e 16 aprile 2015, sospensivamente condizionati all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA e che saranno eseguiti entro 20 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni e la cui efficacia è pertanto altresì sospensivamente condizionata al raggiungimento ad esito dell'Offerta dell'importo minimo inscindibile dell'Aumento di Capitale (i.e. Euro 150.000.000,00).
Akron S.a.s.	Akron S.a.s., con sede legale in Roma, Via del Tritone 132, Cod. Fisc., Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma 08589190589. Parte correlata dell'Emittente.
Azioni o Azioni Ordinarie	Le azioni ordinarie della Società senza indicazione del valore nominale, nominative, indivisibili, con godimento regolare e in forma dematerializzata, da ammettere alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario.
Aumento di Capitale	L'aumento di capitale sociale a pagamento inscindibile per complessivi Euro 150.000.000,00 con esclusione del diritto di opzione, ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, a servizio dell'Offerta, deliberato dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente in data 9 aprile 2015 e modificato con successiva delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015.
Aumento di Capitale in Natura	L'aumento di capitale sociale a pagamento, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, a servizio dei Conferimenti Condizionati, deliberato dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente in data 9 aprile 2015.
Banca IMI	Banca IMI S.p.A., con sede legale in Milano, Largo Mattioli, n. 3.
Barclays	Barclays Bank PLC, con sede legale in Londra (Gran Bretagna), 5 The North Colonnade, Canary Wharf E14 4BB.

Beni Conferiti	I beni oggetto degli atti di conferimento stipulati dall'Emittente in data 12 e 18 febbraio 2015.
Bilancio 2013, 2012 e 2011	Il bilancio per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 redatto dalla Società secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati in sede comunitaria. Il Bilancio 2013, 2012 e 2011 è il primo bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS).
Bilancio Consolidato Abbreviato Intermedio	Il bilancio consolidato abbreviato intermedio al 31 marzo 2015 redatto dalla Società secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati in sede comunitaria e secondo quanto previsto dal Principio Contabile Internazionale IAS 34.
Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015	Il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 redatto secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati in sede comunitaria.
Bilancio Riesposto	Il bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 redatto dalla Società secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati in sede comunitaria.
Borsa Italiana	Borsa Italiana S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.
Claw back	La facoltà di ripartizione delle Azioni nell'ambito dell'allocazione tra l'Offerta Pubblica e il Collocamento Istituzionale, come descritta nella Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.3.2.
Codice di Autodisciplina	Il Codice di Autodisciplina delle società quotate approvato dal Comitato per la Corporate Governance e promosso da Borsa Italiana, ABI, Ania, Assogestioni, Assonime e Confindustria, in vigore alla Data del Prospetto Informativo.
Co-Lead Manager del Collocamento Istituzionale	Société Générale.
Collocamento Istituzionale	Il collocamento di massime n. 120.500.000 Azioni, corrispondenti a circa il 90% delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, riservato agli Investitori Istituzionali.

Collocatori	I soggetti partecipanti al Consorzio per l'Offerta Pubblica.
Conferimenti Condizionati	I beni oggetto degli atti di conferimento stipulati dall'Emittente in data 13, 14 e 15 aprile 2015 sospensivamente condizionati alla avvenuta sottoscrizione del contratto di Collocamento Istituzionale al termine del Periodo di Offerta e pertanto sospensivamente condizionati anche al raggiungimento ad esito dell'Offerta dell'importo minimo inscindibile dell'Aumento di Capitale (i.e. Euro 150.000.000,00).
CONSOB	La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, con sede in Roma, Via G. B. Martini, n. 3.
Consorzio per il Collocamento Istituzionale	Il consorzio di collocamento e garanzia per il Collocamento Istituzionale.
Consorzio per l'Offerta Pubblica	Il consorzio di collocamento e garanzia per l'Offerta Pubblica.
Contratto Net	Il contratto di locazione che prevede che solo i costi di manutenzione ordinaria siano a carico del conduttore.
Coordinatori dell'Offerta Globale o Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione	Banca IMI, Barclays e Merrill Lynch International.
Controllate	Le società controllate dall'Emittente ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile e dell'art. 93 del TUF.
Dati <i>pro-forma</i> esercizio 2014 o Pro Forma 2014	I dati <i>pro-forma</i> dell'Emittente, costituiti dalla situazione patrimoniale-finanziaria consolidata <i>pro-forma</i> al 31 dicembre 2014, dal conto economico consolidato <i>pro-forma</i> per l'esercizio 2014 e dalle relative note esplicative, predisposti secondo i criteri previsti dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo.
Dati <i>pro-forma</i> esercizio 2015 o Pro Forma 2015	I dati <i>pro-forma</i> dell'Emittente, costituiti dalla situazione patrimoniale finanziaria <i>pro-forma</i> consolidata al 30 giugno 2015, dal conto economico <i>pro-forma</i> consolidato e dal rendiconto finanziario consolidato <i>pro-forma</i> per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 (esercizio di 6 mesi) e dalle relative note esplicative, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel prospetto informativo.
Data del Prospetto Informativo	La data di approvazione del presente Prospetto Informativo.

Documenti di Valutazione	I documenti di valutazione rilasciati da K2Real e da Praxi in conformità al Capitolo 1a (<i>Property Companies</i>) del documento ESMA/2013/319.
D.lgs. 231/2001	Il Decreto Legislativo dell'8 giugno 2001, n. 231, recante la " <i>Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica</i> " entrato in vigore il 4 luglio 2001 in attuazione dell'art. 11 della Legge Delega del 29 settembre 2000, n. 300.
Direttiva Prospetti	La Direttiva 2003/71/CE, come modificata dalla Direttiva 2010/73/UE, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari.
Emittente o Sorgente RES SIIQ o Società	"Sorgente Real Estate System S.p.A. Società di Investimento Immobiliare Quotata" o in forma abbreviata "Sorgente RES S.p.A. SIIQ", con sede legale in Roma, Via del Tritone 132, codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Roma 03643440153.
Fondo Caravaggio	Il fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato " <i>Caravaggio di Sorgente SGR</i> ", gestito da Sorgente SGR liquidato in data 31 maggio 2015 con conferimento di tutto il patrimonio al fondo Megas (già fondo David, la cui denominazione è stata modificata con efficacia dal 24 luglio 2015).
Fondo Donatello Comparto Puglia Due o Fondo Donatello	Il fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato " <i>Donatello Comparto Puglia Due</i> ", gestito da Sorgente SGR.
GAN	GAN Management S.r.l., con sede legale in Roma, Via del Tritone 132. Parte correlata dell'Emittente.
Greenshoe o Opzione Greenshoe	L'opzione concessa dall'Emittente ai Coordinatori dell'Offerta Globale per la sottoscrizione, al Prezzo di Offerta, di massime n. 12.550.000 Azioni, corrispondenti ad una quota pari a circa il 9,4% del numero di Azioni oggetto dell'Offerta Globale, da allocare presso i destinatari del Collocamento Istituzionale, in caso di <i>Over Allotment</i> nell'ambito del Collocamento Istituzionale.
Gruppo o Gruppo Sorgente RES	Collettivamente Sorgente RES SIIQ e le Controllate.

IFRS	Gli “ <i>International Financial Reporting Standards</i> ”, tutti gli “ <i>International Accounting Standards</i> ” (IAS), tutte le interpretazioni dell’ <i>International Reporting Interpretations Committee</i> ’ (IFRIC), precedentemente denominate “ <i>Standing Interpretations Committee</i> (SIC)” che, alla data di approvazione del Bilancio Consolidato, siano state oggetto di omologazione da parte dell’Unione Europea secondo la procedura prevista dal Regolamento (CE) n. 1606/2002 dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo del 19 luglio 2002.
Intermonte	Intermonte SIM S.p.A., con sede legale in Milano, Corso Vittorio Emanuele II, n. 9.
Investitori Istituzionali	Congiuntamente, gli Investitori Qualificati in Italia e gli investitori istituzionali esteri ai sensi della Regulation S dello <i>United States Securities Act</i> del 1933, come successivamente modificato, inclusi gli Stati Uniti d’America ai sensi della Rule 144A adottata in forza dello <i>United States Securities Act</i> del 1933, come successivamente modificato.
Investitori Qualificati	Gli investitori di cui all’articolo 34-ter, comma 1, lett. (b), del Regolamento Emittenti (fatta eccezione: (i) per le persone fisiche che siano clienti professionali su richiesta ai sensi dell’Allegato 3, numero II del Regolamento Intermediari; (ii) per le società di gestione autorizzate alla prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi; (iii) per gli intermediari autorizzati abilitati alla gestione dei portafogli individuali per conto terzi; e (iv) per le società fiduciarie che prestano servizi di gestione di portafogli di investimento, anche mediante intestazione fiduciaria, di cui all’articolo 60, comma 4, del Decreto Legislativo del 23 luglio 1996 n. 415).
IPI	IPI S.p.A., con sede legale in Torino, Via Nizza, n. 262/59, Cod. Fisc., Partita e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino 02685530012. Parte correlata dell’Emittente.
ISI	ISI – IPI Sviluppi Immobiliari S.r.l., con sede in Torino (TO), Via Nizza nn. 262/59, Cod. Fisc., Partita e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino 09022970017. Parte correlata dell’Emittente.
Istruzioni di Borsa	Le istruzioni al Regolamento di Borsa vigenti alla Data del Prospetto Informativo.
K2Real	K2Real - Key to Real S.r.l., con sede in Via Meravigli 13, Milano.

KPMG	KPMG S.p.A., con sede legale in Milano, Via Vittor Pisani, n. 25, la quale ha effettuato la revisione del Bilancio 2013, 2012 e 2011.
Legge Finanziaria 2007	La legge 27 dicembre 2006, n. 296 – Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato - pubblicata nel Supplemento Ordinario n. 244 alla Gazzetta Ufficiale del 27 dicembre 2006, n. 299, come successivamente modificata e integrata.
Lingotto 2000	Lingotto 2000 S.p.A., con sede legale in Torino, Via Nizza nn. 262/59, Cod. Fisc., Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino 07438900016. Parte correlata dell'Emittente.
Lingotto Hotels	Lingotto Hotels S.r.l., con sede legale Torino, Via Nizza nn. 262/59, Cod. Fisc., Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino 06802310018. Parte correlata dell'Emittente.
Lotto Minimo	Il quantitativo minimo, pari a n. 1.500 Azioni o suoi multipli richiedibili dal pubblico indistinto nell'ambito dell'Offerta Pubblica.
Lotto Minimo di Adesione Maggiorato	Il quantitativo minimo maggiorato, pari a n. 15.000 Azioni o suoi multipli richiedibili dal pubblico indistinto nell'ambito dell'Offerta Pubblica.
Mercato Telematico Azionario o MTA	Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana.
Merrill Lynch International	Merrill Lynch International, che agisce con il nome commerciale di BofA Merrill Lynch, con sede legale in Londra, 2 King Edward Street, EC1A1HQ.
Monte Titoli	Monte Titoli S.p.A., con sede legale in Milano, Piazza degli Affari, n. 6.
Musa	Musa Comunicazione S.r.l., con sede legale in Roma, Via Sardegna n. 38, Cod. Fisc., Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Roma, 06020971005.
Offerta o Offerta Globale o Offerta Globale di Sottoscrizione	L'offerta di massime numero 134.000.000 Azioni dell'Emittente, composta dall'Offerta Pubblica e dal Collocamento Istituzionale.
Offerta Pubblica	L'offerta pubblica di sottoscrizione, di n. 13.500.000 Azioni, pari a circa il 10% delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale, rivolta al pubblico indistinto in Italia, con esclusione degli Investitori Istituzionali.

Over Allotment	L'opzione concessa da Sorgente SGR, in qualità di gestore dei fondi conferenti, ai Coordinatori dell'Offerta Globale per prendere in prestito massime n. 12.550.000 Azioni dell'Emittente anche rivenienti dai Conferimenti Condizionati dalla medesima effettuati, pari complessivamente a circa il 9,4% delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale.
Patrimonio Immobiliare post Efficacia Conferimenti Condizionati	Il patrimonio che sarà detenuto dall'Emittente ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati.
Patrimonio Immobiliare post Efficacia Conferimenti Condizionati ed Acquisizioni o Patrimonio Immobiliare	Il patrimonio che sarà detenuto dall'Emittente ad esito dell'efficacia sia dei Conferimenti Condizionati sia delle Acquisizioni.
Periodo di Offerta	Il periodo di tempo compreso tra le ore 9:00 dell'1 ottobre 2015 e le ore 13:30 del 9 ottobre 2015, salvo proroga o chiusura anticipata.
Piazza di Spagna View	Piazza di Spagna View S.r.l., con sede legale in Roma, Piazza di Spagna n. 20, Cod. Fisc., Partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Roma 09446391006.
Praxi	Praxi S.p.A., con sede in Corso Vittorio Emanuele 3, Torino Cod. Fisc., Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, 01132750017.
Prezzo di Offerta	Prezzo a cui verranno collocate le Azioni.
Prospetto o Prospetto Informativo	Il presente prospetto informativo.
Regolamento 809/2004/CE	Il Regolamento (CE) n. 809/2004 della Commissione del 29 aprile 2004 recante le modalità di esecuzione della Direttiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio per quanto riguarda le informazioni contenute nei prospetti, il modello dei prospetti, l'inclusione delle informazioni mediante riferimento, la pubblicazione dei prospetti e la diffusione di messaggi pubblicitari, vigente alla Data del Prospetto Informativo.
Regolamento di Borsa	Il Regolamento dei Mercati Organizzati e Gestiti da Borsa Italiana, vigente alla Data del Prospetto Informativo.
Regolamento Emittenti	Il regolamento adottato con delibera CONSOB n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato ed integrato.

Regolamento Intermediari	Il regolamento adottato con delibera CONSOB n. 16190 del 29 ottobre 2007, come successivamente modificato ed integrato.
Regolamento Parti Correlate	Il regolamento approvato con delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato.
Responsabile del Collocamento	Banca IMI.
Ricavi Pro Forma	L'ammontare della voce "Ricavi" riportato nel conto economico consolidato <i>pro-forma</i> per l'esercizio 2014.
Società di Investimento Immobiliare Quotata o SIIQ	Società di investimento immobiliare quotata, disciplinata dall'articolo 1, commi da 119 a 141 della Legge Finanziaria 2007 (legge 27 dicembre 2006, n. 296), così come da ultimo modificata dall'art. 20 della legge 11 novembre 2014 n. 164 e dal regolamento recante disposizioni in materia di SIIQ (ossia, il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 7 settembre 2007, n. 174).
Società di Investimento Immobiliare Non Quotata o SIINQ	Società di investimento immobiliare non quotata, a cui sia stato esteso il regime speciale previsto per le SIIQ, ai sensi dell'articolo 1, comma 125 della Legge Finanziaria 2007.
Società di Revisione o Deloitte	Deloitte&Touche S.p.A., con sede legale in Milano, Via Tortona n. 25.
Société Générale	Société Générale S.A., con sede legale in Parigi (Francia), Boulevard Haussman 29, 75009.
Sorgente Group S.p.A.	Sorgente Group S.p.A., con sede legale in Roma, Via del Tritone 132, codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Roma 10166741008. Parte correlata dell'Emittente.
Sorgente REM	Sorgente Real Estate Management S.p.A. con socio unico, o in forma abbreviata, Sorgente REM S.p.A., con sede legale in Roma, Via del Tritone 132, codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Roma 06606351002. Parte correlata dell'Emittente.
Sorgente SGR	Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A., con sede legale in Roma, Via del Tritone 132, codice fiscale, Partita IVA e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Roma 05868181008. Parte correlata dell'Emittente.
Sponsor	Intermonte.

Statuto Sociale o Statuto	Lo statuto sociale dell'Emittente che entrerà in vigore a far data dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie sul MTA.
Studio Segre	Studio Segre S.r.l. con sede in Torino, via Valeggio n. 41, Cod. Fisc., Partita IVA e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Torino, 02619270016.
Testo Unico o TUF	Il Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58, come successivamente modificato ed integrato.
Valore di Acquisto	Il valore di acquisto dei beni oggetto delle Acquisizioni quale risultante dai relativi contratti di compravendita.
Valore di Conferimento	Il valore di conferimento quale risultante dagli atti di conferimento relativi ai Beni Conferiti e dagli atti di conferimento relativi ai Conferimenti Condizionati.
Valore di Stima	Il valore di stima dei Beni Conferiti e dei beni oggetto dei Conferimenti Condizionati contenuto nelle perizie di stima redatte da K2Real e Praxi.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

GLOSSARIO

Si riporta di seguito un elenco dei principali termini utilizzati all'interno del Prospetto Informativo. Tali termini, salvo quanto diversamente specificato, hanno il significato di seguito indicato.

<i>Adjusted EBITDA da attività operative continuative</i>	EBITDA da attività operative continuative al lordo delle svalutazioni/rivalutazioni di immobili e dei costi non ricorrenti.
<i>Asset management</i>	Attività di acquisizione, gestione attiva, valorizzazione ed eventuale cessione di portafogli immobiliari.
<i>Cap rate o Passing yield</i>	Rendimento percentuale annuo determinato dal rapporto fra il canone percepito ed il Valore di Stima dell'immobile.
<i>Cap rate stabilized o a regime</i>	<i>Cap rate</i> calcolato come canone annuo a regime previsto da accordi contrattuali e Valore di Stima dell'immobile. I canoni annui utilizzati per il calcolo del <i>Cap rate</i> includono anche le disdette dei contratti di locazione ricevute alla Data del Prospetto.
Cielo-terra, edificio	Proprietà unica ed esclusiva dell'intero immobile (dalle fondamenta alla copertura).
<i>Cluster</i>	Insieme di immobili aventi caratteristiche similari.
Contratti in scadenza	Indica il primo termine di scadenza nei contratti di locazione con durata "6 anni + 6 anni", ovvero la prima data utile di esercizio del diritto di recesso, ove previsto.
<i>Credit loss (o Inesigibilità dei canoni o Tasso di morosità)</i>	Ammontare percentuale dei canoni di locazione non percepiti a una determinata data. Nelle perizie di stima, tale percentuale è stata stimata, fino alla naturale scadenza del contratto di locazione, in funzione della tipologia e delle caratteristiche generali del conduttore, mentre tale grandezza, nei periodi in cui è prevista dai periti la locazione degli spazi a canoni di mercato dell'immobile (o di parte di esso), è stata stimata in funzione di un possibile nuovo conduttore in ragione delle destinazioni d'uso delle unità.
<i>Cross default</i>	Clausola esistente in contratti di finanziamento che prevede che qualora sia dichiarata l'insolvenza per una determinata obbligazione, lo stato di insolvenza si estenda anche agli altri contratti di finanziamento posti in essere dal medesimo prestatore o a tutti i contratti di finanziamento in essere all'interno del medesimo gruppo societario.
Direzionale	Include gli immobili a destinazione d'uso ufficio.

Domain names	Nome di dominio. È un nome univoco che identifica una risorsa Internet (ad esempio, un sito web).
Double Net, contratto	Contratto di locazione che prevede che i costi di manutenzione ordinaria e straordinaria non strutturale siano a carico del conduttore.
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – equivalente al Margine Operativo Lordo, calcolato come il risultato operativo al lordo degli ammortamenti e dei ricavi e costi non ricorrenti.
EBITDA da attività operative continuative	EBITDA che include i ricavi netti di locazione, gli altri ricavi e proventi, al netto dei costi per il personale, dei costi generali e amministrativi, degli altri costi e oneri, delle svalutazioni/rivalutazioni di immobili nonché i risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto.
Exit cap rate o going out cap rate	Tasso di capitalizzazione di un flusso monetario futuro per determinare il valore monetario di un bene all'attualità.
Facility Management	Attività di gestione delle manutenzioni ordinarie e straordinarie relative agli immobili.
Fair value	Il valore degli immobili determinato applicando il modello del fair value previsto da principio contabile internazionale IAS 40.
Fee	Tariffa o canone per la prestazione di un servizio o di un bene.
Free rent	Locazione, per un periodo di tempo determinato e limitato, di un immobile senza corresponsione del canone di locazione.
Frazioni di immobile	Proprietà di una porzione di un immobile.

Gestione Esente	L'attività di locazione di immobili posseduti a titolo di proprietà, di usufrutto o di altro diritto reale immobiliare, nonché in base a contratti di locazione finanziaria; l'attività di locazione derivante dallo sviluppo del compendio immobiliare; l'attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare oggetto di locazione attraverso la cessione di immobili; il possesso di partecipazioni, costituenti immobilizzazioni finanziarie ai sensi dei principi contabili internazionali, in altre SIIQ o in SIINQ; il possesso di quote di partecipazione nei fondi comuni di investimento immobiliare istituiti in Italia e disciplinati dal testo unico di cui al TUF, che investono almeno l'80% del valore delle attività in immobili, diritti reali immobiliari, anche derivanti da rapporti concessori o da contratti di locazione finanziaria su immobili a carattere traslativo, e in partecipazioni in società immobiliari o in altri fondi immobiliari, destinati alla locazione immobiliare, ivi inclusi i fondi destinati all'investimento in beni immobili a prevalente utilizzo sociale, ovvero in partecipazioni in SIIQ o SIINQ.
Gross Asset Value (GAV)	Il Market Value dell' <i>asset</i> . Tale metrica si applica anche ad un gruppo di <i>assets</i> o a livello societario.
High Quality	Immobili situati in posizioni centrali o semicentrali, caratterizzati da una minor riconoscibilità e notorietà rispetto ai <i>Trophy</i> e <i>Iconic</i> ma con una situazione locativa attuale o potenziale di elevato profilo.
Historic	Immobili caratterizzati prevalentemente da valenza storica o un trascorso storico di rilievo.
Iconic	Immobili caratterizzati da posizione di particolare prestigio, da design unico e/o forme architettoniche distintive e da una situazione locativa attuale o potenziale di elevato profilo.
Immobili irripetibili	Gli immobili <i>Trophy</i> , <i>Iconic</i> , <i>Historic</i> e <i>High Quality</i> .
Immobilie monotenante	Immobilie locate ad un solo conduttore.
Immobilie pluritenante	Immobilie locate a più di un conduttore.
Immobili prime	Immobili che si contraddistinguono per caratteristiche intrinseche (elementi architettonici e storici distintivi), ubicazione (aree centrali o aree di business) e <i>tenant</i> (di elevato <i>standing</i>).
Impairment	Perdita per riduzione di valore il cui ammontare è la differenza tra il valore contabile di un'attività (o unità generatrice di flussi finanziari) e il valore recuperabile.

<i>Institutional underwriting agreement</i>	Accordo di collocamento e garanzia relativo al Collocamento Istituzionale.
<i>Loan to Value (LTV)</i>	Rapporto tra il debito residuo sull' <i>asset</i> e il valore dell'immobile. Tale rapporto si applica anche a livello societario, nel qual caso sarà pari al rapporto tra il debito consolidato residuo e il GAV consolidato della società.
<i>Market value</i>	Più probabile prezzo di trasferimento di un asset nello stato di fatto e di diritto in cui si trova, intendendo per stato di fatto e di diritto, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di vincoli connessi al godimento del bene.
<i>Maturity</i>	Durata residua di un contratto di finanziamento.
<i>Morosità</i>	Ammontare dei canoni di locazione non percepiti a una determinata data.
<i>Net Asset Value (NAV)</i>	Il GAV al netto del debito residuo sullo stesso.
<i>Occupancy</i>	Rapporto tra superficie locata e superficie commerciale.
<i>Parti strutturali</i>	Le parti dell'immobile destinate per loro natura a lunga durata, quali murature portanti, pilastri, travi, solai, rampe di scale e simili.
<i>Project control</i>	Attività di verifica e monitoraggio dei progetti di sviluppo immobiliare gestite da soggetti terzi.
<i>Project management</i>	Attività di gestione degli interventi di ristrutturazione, manutenzione straordinaria, valorizzazione di un immobile.
<i>Proprietà secondarie</i>	Immobili che non hanno le caratteristiche distintive tipiche degli immobili <i>prime</i> .
<i>Property management</i>	Attività di gestione ordinaria del portafoglio immobiliare che comprende, di norma, la stipula, la gestione ed il rinnovo dei contratti di locazione, la fatturazione e la riscossione dei canoni.

Real Estate Advisory	Attività di prestazione dei seguenti servizi sul patrimonio immobiliare dell'Emittente: (i) servizi di gestione amministrativa e patrimoniale; (ii) servizi di gestione manutentiva; (iii) servizi di assistenza e consulenza immobiliare; (iv) servizi di manutenzione straordinaria; nonché servizi di <i>project control</i> in relazione alle attività di sviluppo immobiliare gestite da soggetti terzi rispetto all'Emittente e servizi di <i>project management</i> .
Retailer	Soggetto che vende beni e/o servizi direttamente al consumatore finale.
Superficie commerciale	È la superficie lorda (cioè quella misurata al filo esterno dei muri perimetrali del fabbricato, alla mezzera delle murature confinanti verso terzi) al netto dei locali tecnologici, dei cavedi, dei vani scala e degli ascensori. È espressa in mq.
Superficie locata	Parte di superficie commerciale per cui esiste un contratto di locazione.
Superficie lorda	Superficie sviluppata di tutti i livelli dell'immobile comprese le murature perimetrali esterne.
Tasso di attualizzazione o discount rate	Variabile matematica per trasferire all'attualità una proiezione di flussi monetari futuri, la cui grandezza dipende generalmente da un rischio generale di mercato e da un rischio specifico dell'iniziativa di investimento posta in essere.
Tenant	Conduttore o locatario.
Triple net, contratto	Contratto di locazione che prevede che i costi di manutenzione ordinaria, straordinaria, imposte, tasse e costi di gestione siano a carico del conduttore ovvero della società che gestisce l'immobile.
Trophy	Immobili caratterizzati da posizione di particolare prestigio, da <i>design</i> unico e/o forme architettoniche distintive e da una situazione locativa attuale o potenziale di elevato profilo. Possono avere una valenza storica o un trascorso storico di rilievo. Gli immobili Trophy hanno una forte connotazione simbolica perché identificano la città in cui si trovano essendo rappresentativi della stessa città in cui sono situati.
Uso prevalentemente direzionale	Immobili la cui destinazione d'uso è direzionale in misura superiore all'80%.

<i>Vacancy (o vacancy rate)</i>	Superficie commerciale (o percentuale della superficie commerciale rispetto alla superficie commerciale totale) non locata. Nelle perizie di stima redatte da K2Real e da Praxi, il valore, indicato in mesi, fa riferimento all'orizzonte temporale in cui un immobile (o una porzione di esso) presenta degli spazi non locati.
<i>WALE (Weighted Average Lease Expiry)</i>	Scadenza media ponderata, sulla base del canone annuo, dei contratti di locazione in essere.

NOTA DI SINTESI

La presente nota di sintesi (la “**Nota di Sintesi**”), redatta ai sensi del Regolamento Delegato (UE) n. 486/2012 della Commissione del 30 marzo 2012 che modifica il regolamento (CE) n. 809/2004 per quanto riguarda il formato e il contenuto del prospetto, del prospetto di base, della nota di sintesi e delle condizioni definitive nonché per quanto riguarda gli obblighi di informativa, contiene le informazioni essenziali relative all’Emittente, al Gruppo e al settore di attività in cui gli stessi operano, nonché quelle relative alle Azioni Ordinarie oggetto di ammissione alle negoziazioni sul MTA.

La presente Nota di Sintesi è costituita da una serie di elementi informativi obbligatori definiti “Elementi”. Tali Elementi sono numerati nelle Sezioni da A a E (A.1 - E.7).

La presente Nota di Sintesi contiene tutti gli Elementi che è previsto vengano inclusi in una Nota di Sintesi relativa a tale tipologia di strumenti finanziari ed Emittente. Dal momento che alcuni Elementi non sono previsti, vi possono essere dei salti nella sequenza numerica degli Elementi.

Sebbene sia previsto che un Elemento venga inserito nella Nota di Sintesi in ragione della tipologia di strumento finanziario e delle caratteristiche dell’Emittente, è possibile che nessuna informazione sia disponibile al riguardo. In tale evenienza, è inserita nella Nota di Sintesi una breve descrizione dell’Elemento “non applicabile”.

SEZIONE A – INTRODUZIONE E AVVERTENZE

A.1 Avvertenza.

Si avverte espressamente che:

- la presente Nota di Sintesi deve essere letta come un’introduzione al Prospetto Informativo;
- qualsiasi decisione, da parte dell’investitore, di investire nelle Azioni Ordinarie oggetto di Quotazione deve basarsi sull’esame da parte dell’investitore del Prospetto Informativo completo;
- qualora sia presentato un ricorso dinanzi all’autorità giudiziaria in merito alle informazioni contenute nel Prospetto Informativo, l’investitore ricorrente potrebbe essere tenuto, a norma del diritto nazionale degli Stati membri, a sostenere le spese di traduzione del Prospetto Informativo prima dell’inizio del procedimento; e
- la responsabilità civile incombe solo sulle persone che hanno presentato la Nota di Sintesi, comprese le sue eventuali traduzioni, ma soltanto se la Nota di Sintesi risulti fuorviante, imprecisa o incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del Prospetto Informativo o non offre, se letta insieme con le altre parti del Prospetto Informativo, le informazioni fondamentali per aiutare gli investitori al momento di valutare l’opportunità di investire nelle Azioni Ordinarie oggetto dell’Offerta.

A.2	<p>Consenso dell’Emittente all’utilizzo del Prospetto Informativo.</p> <p>L’Emittente non presta il proprio consenso all’utilizzo del presente Prospetto Informativo per la successiva rivendita ovvero per il collocamento finale degli strumenti finanziari dell’Emittente da parte di intermediari finanziari.</p>
SEZIONE B – EMITTENTE ED EVENTUALI GARANTI	
B.1	<p>Denominazione legale dell’Emittente.</p> <p>La denominazione legale dell’Emittente è “Sorgente Real Estate System S.p.A. Società di Investimento Immobiliare Quotata”, ed in forma abbreviata “Sorgente RES S.p.A. SIIQ”. Si segnala che ai sensi di quanto disposto dall’art. 1 dello Statuto Sociale la Società manterrà nella denominazione sociale la locuzione Società di Investimento Immobiliare Quotata fino a quando manterrà lo <i>status</i> di SIIQ.</p>
B.2	<p>Domicilio e forma giuridica dell’Emittente, legislazione in base alla quale opera l’Emittente e suo paese di costituzione.</p> <p>La Società ha sede legale in Roma, Via del Tritone 132. L’Emittente è una società per azioni di diritto italiano, costituita in Italia ed operante in base alla legislazione italiana. In data 9 febbraio 2015, la Società ha esercitato l’opzione per accedere al regime speciale previsto per le Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ) a partire dal periodo di imposta decorrente dal giorno 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016. Conseguentemente, in data 9 febbraio 2015, l’Assemblea straordinaria della Società, conformemente a quanto richiesto dall’art. 1, comma 120, della Legge Finanziaria 2007 e dell’art. 3 del Decreto Ministeriale n. 174 del 2007, ha, <i>inter alia</i>, deliberato di modificare: (i) la propria denominazione sociale da “Sorgente Real Estate System S.p.A.” in “Sorgente Real Estate System S.p.A. Società di Investimento Immobiliare Quotata”; e (ii) il proprio statuto sociale (vigente prima dell’avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA) adeguandolo a quanto richiesto dalla normativa SIIQ. In data 9 aprile 2015 l’Assemblea straordinaria ha deliberato di adottare lo Statuto Sociale (successivamente modificato con delibera assembleare del 20 maggio 2015). Per tener conto dell’ipotesi in cui le Azioni della Società non fossero state negoziate in mercati regolamentati entro la data del 30 giugno 2015, in data 20 maggio 2015, l’Assemblea straordinaria della Società ha stabilito che gli effetti delle predette modifiche statutarie non si produrranno qualora entro la data del 30 giugno 2016 le Azioni della Società non saranno negoziate in mercati regolamentati e che gli stessi effetti saranno sottoposti altresì alla condizione sospensiva della presentazione da parte della Società entro il 31 luglio 2015 di una nuova “opzione per il regime speciale SIIQ” a partire dal periodo di imposta decorrente dal 1 luglio 2016. In considerazione del fatto che non è possibile per l’Emittente soddisfare tutti i requisiti previsti per l’accesso al regime SIIQ entro l’inizio del periodo d’imposta 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 (e tra questi il requisito della negoziazione delle azioni nei mercati regolamentati entro il 30 giugno 2015), in data 1 luglio 2015 la Società ha presentato una nuova opzione per accedere al regime fiscale speciale SIIQ a partire dal periodo di imposta successivo (decorrente dal 1 luglio 2016 al 30 giugno 2017). L’Emittente non è soggetto alla disciplina della Direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) in forza dell’espressa previsione di cui all’art. 20 del decreto legge n. 133 del 12 settembre 2014 (convertito con la legge 11 novembre 2014, n. 164),</p>

	<p>secondo la quale le SIIQ non costituiscono organismi di investimento collettivo del risparmio (“OICR”). Sulla base degli approfondimenti effettuati, anche con la collaborazione di esperti della materia, la Società non è qualificabile come OICR e, in particolare, come società di investimento a capitale fisso (“SICAF”) di tipo immobiliare, a prescindere dallo status di SIIQ. Ciò in quanto la disciplina comunitaria e il Regolamento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 in materia di gestione collettiva del risparmio presuppongono, quale elemento qualificante della fattispecie, la necessaria sussistenza di una predeterminata politica di investimento giuridicamente vincolante per il gestore, di cui l’Emittente non è dotato. Inoltre, il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d’Italia, così come la normativa comunitaria, stabilisce che il patrimonio dell’OICR non può essere utilizzato per perseguire una strategia di tipo imprenditoriale, sia essa commerciale o industriale. L’attività dell’Emittente si qualifica, al riguardo, come attività di tipo commerciale, trattandosi di attività orientata alla gestione e allo sviluppo del patrimonio immobiliare attraverso servizi consulenziali, tecnici, di manutenzione e di gestione, nonché progetti di sviluppo.</p>
B.3	<p>Descrizione della natura delle operazioni correnti dell’Emittente e delle sue principali attività, e relativi fattori chiave, con indicazione delle principali categorie di prodotti venduti e/o di servizi prestati e identificazione dei principali mercati in cui l’Emittente compete.</p> <p>L’Emittente, sin dalla sua costituzione, è operativa nel settore immobiliare occupandosi della gestione e della valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare costituito principalmente dall’immobile sito in Milano, Via Senato n. 28. La Società è stata individuata da Sorgente Group S.p.A., nell’ambito del gruppo alla stessa facente capo, quale conferitaria, tra l’altro, di un portafoglio di immobili e di partecipazioni in società, nell’ambito del progetto di ammissione a quotazione delle Azioni Ordinarie della Società sul MTA. Il patrimonio immobiliare iniziale dell’Emittente sarà costituito dai Beni Conferiti e dai Conferimenti Condizionati da parte di Sorgente Group S.p.A., dei fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A., della Michelangelo Real Estate Corporation e di società facenti parte del Gruppo IPI S.p.A. di immobili, quote di partecipazione in società controllate, diritti di edificazione, contratti di leasing, nonché dalle Acquisizioni (il “Patrimonio Immobiliare”). In data 9 febbraio 2015 l’Assemblea straordinaria della Società ha deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale ai sensi dell’art. 2441, comma 4, del Codice Civile, di Euro 62.426.996,00 senza previsione di sovrapprezzo, mediante emissione di numero 62.426.996 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di Euro 1,00 ciascuna, senza sovrapprezzo, a servizio dei conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti. In data 12 e 18 febbraio 2015, sono stati stipulati gli atti notarili aventi ad oggetto i Beni Conferiti. In data 14 aprile 2015 si è avverata la condizione sospensiva cui era subordinata l’efficacia dell’atto di conferimento avente ad oggetto l’immobile sito in Bari, Lungomare Nazario Sauro – Grande Albergo delle Nazioni, non avendo lo Stato esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell’art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004.</p> <p>In data 9 aprile 2015 l’Assemblea straordinaria dell’Emittente ha, <i>inter alia</i>, deliberato l’Aumento di Capitale in Natura a servizio dei Conferimenti Condizionati. In data 13, 14 e 15 aprile 2015 sono stati stipulati gli atti notarili aventi ad oggetto i Conferimenti Condizionati la cui efficacia è sospensivamente condizionata all’avvenuta sottoscrizione del contratto di Collocamento Istituzionale al termine del Periodo di Offerta e pertanto sospensivamente condizionati anche al</p>

raggiungimento ad esito dell'Offerta dell'importo minimo inscindibile dell'Aumento di Capitale (*i.e.* Euro 150.000.000,00). A tal riguardo si segnala che l'Assemblea straordinaria dell'Emittente tenutasi in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, ha deliberato di aumentare il capitale sociale dell'Emittente a servizio della quotazione, in via inscindibile, fino a concorrenza di Euro 150.000.000,00 ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi Euro 690.000.000,00.

Si riporta di seguito una tabella sul Patrimonio Immobiliare che include i Beni Conferiti, i Conferimenti Condizionati e le Acquisizioni, evidenziando per ogni immobile: (i) il *cluster* di appartenenza (*Trophy, Iconic, High Quality Buildings, Development*); (ii) l'oggetto di conferimento (immobili, contratti di leasing, società); (iii) i conferenti; (iv) l'eventuale interesse storico/artistico; (v) la destinazione d'uso; (vi) le linee di azione previste (mantenimento, *value added, trading*); (vii) il *Gross Asset Value* ("*GAV*") e in particolare: (i) per i Beni Conferiti si indica il GAV alla data del 31 dicembre 2014 in considerazione del fatto che tali *asset* sono stati conferiti nel mese di febbraio 2015; (ii) per i Conferimenti Condizionati si indica il GAV di conferimento. Detto GAV deriva dai valori delle perizie al 31 marzo 2015, rispetto ai quali le perizie di aggiornamento al 30 giugno 2015 non hanno evidenziato valori inferiori; (iii) per le Acquisizioni si indica il Valore di Acquisto; (viii) il debito residuo utilizzato per la determinazione dei valori di conferimento, sia dei Beni Conferiti (alla data del 31 dicembre 2014) sia dei Conferimenti Condizionati (alla data del 31 marzo 2015), e per la determinazione dell'*equity* necessaria per le Acquisizioni (alla data del 31 marzo 2015); (ix) il Valore di Conferimento calcolato come differenza tra il *GAV* a base del conferimento e il debito residuo utilizzato per la determinazione dei valori di conferimento, sia dei Beni Conferiti sia dei Conferimenti Condizionati, nonché dell'*equity* necessaria per le Acquisizioni. Tale valore sarà oggetto di possibili aggiustamenti al momento dell'acquisto in base all'ammontare dei debiti collegati alle Acquisizioni a tale data. Si segnala che il Valore di Conferimento non è oggetto di modifica rispetto a quanto previsto dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 9 aprile 2015, poiché le perizie di aggiornamento al 30 giugno 2015 non hanno evidenziato valori di conferimento inferiori rispetto a quelli risultanti sulla base delle perizie al 31 marzo 2015.

Immobile	Oggetto di conferimento	Conferente	Interesse storico/ artistico	d'uso prevalente	Destinazione azione prevista	Linea di azione prevista	GAV (Euro) alla base del conferimento (A)	Debito residuo (Euro) alla base del conferimento (B)	Valore di Conferimento (Euro) (A - B)
Trophy							10.625.154	0	10.625.154
New York - Flatiron, 175 5th Ave (Bene Conferito)	100% Flatiron RES che detiene il 7,4% dell'immobile (1)	MREC	✓		Direzionale	Mantenimento	10.625.154	0	10.625.154
Iconic							192.550.000	116.033.785	76.516.215
Milano - Via Spadari 2 (Bene Conferito)	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola			Commerciale	Mantenimento	35.450.000	28.313.147	7.136.853
Torino - Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale (Conferimento Condizionato)	Immobile	Lingotto 2000 S.p.A.	✓		Direzionale	Mantenimento	102.110.000	78.626.711	23.483.289
Torino - Via Nizza, 262 - porzione alberghiera (Conferimento Condizionato)	Contratto di leasing	Lingotto Hotels S.r.l.	✓		Alberghiero	Mantenimento	27.290.000	9.093.927	18.196.073
Bari - Lungomare Nazario Sauro 7 - Grande Albergo Nazioni (Bene Conferito)	Immobile	Fondo Tiziano San Nicola	✓		Alberghiero	Mantenimento	27.700.000	0	27.700.000
High Quality Buildings							231.420.000	148.425.600	82.994.400
Milano - Via Vittor Pisani 19 (Conferimento Condizionato)	Contratto di leasing	Fondo Tulipano			Direzionale	Mantenimento	27.000.000	15.858.963	11.141.037
Milano - Via Cuneo 2 (Conferimento Condizionato)	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola			Commerciale	Mantenimento	24.700.000	19.330.229	5.369.771
Milano - Corso San Gottardo 29-31 (Conferimento Condizionato)	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola			Commerciale	Mantenimento	17.200.000	12.910.480	4.289.520
Roma - Via Palermo 20 (Bene Conferito)	Immobile	Fondo Tiziano San Nicola			Alberghiero	Mantenimento	43.200.000	34.529.210	8.670.790
Roma - Via Zara 28-30 (Bene Conferito)	Immobile	Fondo Aida			Direzionale	Mantenimento	10.300.000	0	10.300.000
Bari - Via Dioguardi 1 (Conferimento Condizionato)	Contratto di leasing	Fondo Puglia Due			Direzionale	Mantenimento	18.000.000	8.290.108	9.709.892
Bari - Corso Cavour, 32 (Conferimento Condizionato)	Immobile	Fondo Puglia Due	✓		Alberghiero	Mantenimento	23.500.000	10.043.225	13.456.775
Bologna - Via Darwin, 4 (Conferimento Condizionato)	Immobile	ISI S.r.l.			Direzionale	Mantenimento	29.950.000	24.825.470	5.124.530
Venezia - Via Brunacci, 32 (Conferimento Condizionato)	Contratto di leasing	IPI S.p.A.			Direzionale	Mantenimento	25.840.000	14.740.695	11.099.305
Padova - Via Uruguay, 30 (Conferimento Condizionato)	Contratto di leasing	IPI S.p.A.			Direzionale	Mantenimento	11.730.000	7.897.218	3.832.782
Development							40.100.000	0	40.100.000
Sviluppo Roma (Area Nuova Fiera di Roma, Paglian Casale, Boccea) (Conferimento Condizionato)	Immobile (Diritti edificatori)	Akron sas - Fondo Puglia Uno (2)			Residenziale	na	40.100.000	0	40.100.000
Società di Real Estate Advisory							39.000.000	0	39.000.000
	100% di Sorgente REM (Conferimento Condizionato)	Sorgente Group S.p.A.		na	na		39.000.000	0	39.000.000
Altre partecipazioni							2.031.052	0	2.031.052
	100% GAN Management S.r.l. (3) (Bene Conferito)	Fondo Tiziano San Nicola		na	na		155.000	0	155.000
	Credito per Finanziamento soci alla GAN Management S.r.l. (Bene Conferito)	Fondo Tiziano San Nicola		na	na		1.876.052	0	1.876.052
Totale Patrimonio Immobiliare post Efficacia Conferimenti Condizionati							515.726.206	264.459.383	251.266.823

Immobile	Oggetto di Acquisto	Interesse storico/ artistico	Destinazione d'uso prevalente	Linea di azione prevista	GAV di acquisto (Euro) (Valore di Acquisto) (A)	Debito residuo (Euro) alla base degli acquisti (B)	Equity necessaria per l'acquisto (Euro) (A - B)
Iconic					50.100.000	26.094.205	24.005.795
Milano - Via Senato 28	Immobile (Acquisizione)	✓	Direzionale	Mantenimento	25.400.000	13.000.000	12.400.000
Roma - Via del Tritone 132	Immobile (Acquisizione)		Direzionale	Mantenimento	24.700.000	13.094.205	11.605.795
Totale Patrimonio Immobiliare oggetto delle Acquisizioni					50.100.000	26.094.205	24.005.795
Totale Patrimonio Immobiliare post Efficacia Conferimenti Condizionati e Acquisizioni					565.826.206	290.553.588	275.272.618

(1) Il GAV alla base del conferimento (GAV al 31 dicembre 2014) corrisponde al Valore di Conferimento della partecipazione ed è stato convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro al 31.12.2014 (1,2141). La Flatiron RES detiene indirettamente il 7,4% dell'immobile sito a New York al 175 della 5th Avenue il cui valore, in quota parte (Dollari 13.087.008), convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro al 31.12.2014 (1,2141), è pari a Euro 10.779.185.

(2) La Akron sas, che detiene le cubature di Paglian Casale (Euro 19.500.000) e Area Nuova Fiera di Roma (Euro 18.100.000), è partecipata al 90% dal Fondo Michelangelo Due e al 10% dal Fondo Akroterion. Le cubature di Boccea, detenute dal Fondo Puglia Uno, hanno un valore di Euro 2.500.000.

(3) La GAN Management è la società di gestione alberghiera che ha acquisito il ramo di azienda relativo al Grande Albergo delle Nazioni di Bari e che lo ha ceduto in affitto alla Piazza di Spagna View S.r.l..

Le tabelle seguenti riportano il confronto per singolo bene tra il valore del conferimento risultante ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. a) del codice civile, ove disponibile, e quello che è stato determinato ai sensi della lett. b) della medesima norma, separando gli immobili tra quelli per cui è possibile effettuare il confronto tra il valore utilizzato per i conferimenti e il valore al 31 dicembre 2014 in quanto *fair value* (Tabelle A1 e A2) e quelli per cui detto confronto non è possibile in quanto i criteri di valutazione adottati (*fair value* che emerge dalle perizie di valutazione e costo storico utilizzato per la redazione dle bilancio) non sono omogenei fra loro (Tabelle B1 e B2). L'incidenza complessiva di questi beni sul totale dei conferimenti è pari al 46%.

Nella tabella C viene riportato il valore di Acquisizione, il Valore di Stima a base dell'Acquisizione e il valore al 31 dicembre 2014 (*fair value*).

Tabella A1: BENI CONFERITI

I conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti sono stati eseguiti sulla base delle perizie al 31 dicembre 2014.

PATRIMONIO IMMOBILIARE CONFERITO

Bene	Oggetto di conferimento	Conferente	Valore di Stima a base del conferimento (Fair value) (A)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del conferente (Fair value) (B)	Delta Fair Value (A) – (B)	Esperto indipendente del Valore di Stima a base del Conferimento	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente
Trophy							
New York - Flatiron, Fifth Avenue 175 ¹	100% Flatiron RES che detiene il 7,4% dell'immobile	MREC	10.779.185	10.730.188	48.997	K2Real	Metodo patrimoniale semplice
Iconic							
Bari - Lungomare Nazario Sauro 7 - Grande Albergo Nazioni	Immobile	Fondo Tiziano San Nicola	27.700.000	27.500.000	200.000	K2Real	Income Approach
High Quality Building							
Roma - Via Palermo 20	Immobile	Fondo Tiziano San Nicola	43.200.000	43.500.000	-300.000	K2Real	Income Approach
Roma - Via Zara 28-30	Immobile	Fondo Aida	10.300.000	10.210.000	90.000	K2Real	Income Approach
TOTALE BENI CONFERITI			91.979.185	91.940.188	38.997		

¹ L'oggetto di conferimento è il 100% Flatiron RES che detiene il 7,4% dell'immobile. I valori di Stima a base del Conferimento e il Fair value sono relativi alla quota parte (7,4%) dell'intero immobile utilizzando il cambio €/€ al 31 dicembre pari a 1,2141. Il confronto è rispetto al Rendiconto del Fondo Lussemburghese al 30 giugno 2014.

Tabella A2: CONFERIMENTI CONDIZIONATI

In linea con i principi approvati dall'assemblea degli azionisti in data 9 aprile 2015, i conferimenti aventi ad oggetto i Conferimenti Condizionati sono stati realizzati sulla base delle perizie al 31 marzo 2015, in quanto i valori ivi riportati risultano uguali o inferiori rispetto alle valutazioni aggiornate al 30 giugno 2015.

PATRIMONIO IMMOBILIARE CONFERITO CONDIZIONATAMENTE

Bene	Oggetto di conferimento	Conferente	Valore di Stima a base del conferimento (Fair value) (A)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del conferente (Fair value) (B)	Delta Fair Value (A) – (B)	Esperto indipendente del Valore di Stima a base del Conferimento	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente
Iconic							
Milano – Via Spadari 2	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola	35.450.000	35.900.000	-450.000	K2Real	Income Approach
High Quality Building							
Milano – Via Vittor Pisani 19	Contratto di leasing	Fondo Tulipano	27.000.000	24.600.000	2.400.000	K2Real	Income Approach
Milano – Via Cuneo 2	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola	24.700.000	24.510.000	190.000	K2Real	Income Approach
Milano – Corso San Gottardo 29-31	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola	17.200.000	16.370.000	830.000	K2Real	Income Approach
Bari – Via Dioguardi 1	Contratto di leasing	Fondo Puglia Due	18.000.000	18.200.000	-200.000	K2Real	Income Approach
Bari - Corso Cavour, 32 ²	Immobile	Fondo Puglia Due	23.500.000	26.000.000	-2.500.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Development							
Sviluppo Roma (Area Nuova Fiera di Roma)	Immobile (Diritti edificatori)	Akron sas	18.100.000	18.100.000	0	K2Real	Income Approach
Sviluppo Roma (Paglian Casale)	Immobile (Diritti edificatori)	Akron sas	19.500.000	19.100.000	400.000	K2Real	Income Approach
Sviluppo Roma (Boccea)	Immobile (Diritti edificatori)	Fondo Puglia Uno	2.500.000	2.250.000	250.000	K2Real	Income Approach
TOTALE CONFERIMENTI CONDIZIONATI			185.950.000	185.030.000	920.000		

² Il Valore nel Rendiconto 2014 tiene conto di una penale che il precedente conduttore riconoscerà al Fondo Puglia Due per un importo pari a Euro 2.500.000.

Tabella B1: BENI CONFERITI

I conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti sono stati eseguiti sulla base delle perizie al 31 dicembre 2014.

PATRIMONIO IMMOBILIARE CONFERITO

Oggetto di conferimento	Conferente	Valore a base del conferimento (Fair value)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del conferente (costo storico)	Esperto indipendente del Valore di Stima a base del Conferimento	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente
Altre partecipazioni					
100% GAN Management S.r.l.	Fondo Tiziano San Nicola	155.000	10.000	K2Real	Metodo Reddittuale
Credito Finanziamento soci alla GAN Management S.r.l.	Fondo Tiziano San Nicola	1.876.052	1.876.052	K2Real	N/A

Tabella B2: CONFERIMENTI CONDIZIONATI

In linea con i principi approvati dall'assemblea degli azionisti in data 9 aprile 2015, i conferimenti aventi ad oggetto i Conferimenti Condizionati sono stati realizzati sulla base delle perizie al 31 marzo 2015, in quanto i valori ivi riportati risultano uguali o inferiori rispetto alle valutazioni aggiornate al 30 giugno 2015.

PATRIMONIO IMMOBILIARE CONFERITO CONDIZIONATAMENTE

Bene	Oggetto di conferimento	Conferente	Valore a base del conferimento (Fair value)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del conferente (costo storico)	Esperto indipendente del Valore di Stima a base del Conferimento	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente
Iconic						
Torino - Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Immobile	Lingotto 2000 S.p.A.	102.110.000	72.428.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Torino - Via Nizza, 262 - porzione alberghiera	Contratto di leasing (NH)	Lingotto Hotels S.r.l.	27.290.000	20.155.000	Praxi	Discounted Cash Flow
High Quality Building						
Bologna - Via Darwin, 4	Immobile	ISI S.r.l.	29.950.000	30.200.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Venezia - Via Brunacci, 32	Contratto di leasing	IPI S.p.A.	25.840.000	20.371.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Padova - Via Uruguay, 30	Contratto di leasing	IPI S.p.A.	11.730.000	10.252.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Società di Real Estate Advisory						
100% di Sorgente REM		Sorgente Group S.p.A.	39.000.000	171.832	Praxi	Metodo Patrimoniale Metodo dei multipli

Tabella C: ACQUISIZIONI CONDIZIONATE

Le Acquisizioni sono state realizzate sulla base delle perizie al 31 marzo 2015.

PATRIMONIO IMMOBILIARE ACQUISITO CONDIZIONATAMENTE							
Bene	Oggetto di Acquisto	Valore di Acquisizione	Valore di Stima a base dell'Acquisizione (Fair value) (A)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del venditore (Fair value) (B)	Delta Fair Value (A) – (B)	Esperto indipendente del Valore di Stima a base del Acquisto	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente
Iconic							
Milano - Via Senato 28	Immobile	25.400.000	25.450.000	25.380.000	70.000	K2Real	Income Approach
Roma - Via del Tritone 132	Immobile	24.700.000	24.700.000	24.300.000	400.000	K2Real	Income Approach
TOTALE ACQUISIZIONI		50.100.000	50.150.000	49.680.000	470.000		

Il valore totale del Patrimonio Immobiliare dell'Emittente, sulla base delle perizie di aggiornamento al 30 giugno 2015, è pari a Euro 567.991.303 in termini di GAV e a Euro 279.033.722 in termini di NAV, di cui:

- **Portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito:** costituito da 17 immobili, per un valore complessivo, in termini di GAV, di 486.183.241 Euro, pari al 85,6% del GAV totale del Patrimonio Immobiliare, così suddiviso:
 - o *“Trophy” e “Iconic”*: 7 immobili irripetibili, per un valore complessivo, in termini di GAV, di Euro 254.603.241 (pari al 52,4% del patrimonio destinato alla messa a reddito e al 44,8% del totale GAV del Patrimonio Immobiliare). Questi immobili sono caratterizzati da:
 - posizione di particolare prestigio;
 - *design* unico e/o forme architettoniche distintive;
 - valenza storica o un trascorso storico di rilievo (caratteristica distintiva del cluster *Historic*);
 - locatario di elevato profilo.

All'interno del cluster gli assets classificati come *Trophy* sono quelli che hanno una forte connotazione simbolica, perché identificano la città in cui si trovano, ossia sono gli immobili rappresentativi e iconici della stessa città in cui sono situati;

Tra questi 7 immobili, sono incluse anche le Acquisizioni degli immobili siti a Roma, in Via del Tritone 132, e a Milano, in Via Senato 28, per un valore complessivo, in termini di GAV, di Euro 50.150.000 (pari al 10,3% del patrimonio destinato alla messa a reddito e al 8,8% del totale GAV del Patrimonio Immobiliare).

- o “*High Quality Buildings*”: 10 immobili, per un valore complessivo, in termini di GAV, di Euro 231.580.000 (pari al 47,6% del patrimonio destinato alla messa reddito e al 40,8% del totale GAV del Patrimonio Immobiliare); sono immobili irripetibili ma caratterizzati da una minor riconoscibilità e notorietà rispetto ai *Trophy* e *Iconic* e per questo con una redditività più elevata;
- **Progetti di sviluppo:** pari al 7,1% del GAV totale del Patrimonio Immobiliare della Società, al 30 giugno 2015, corrispondente a Euro 40.100.000;
- **Partecipazione del 100% in Sorgente Real Estate Management S.p.A.:** società di *real estate advisory* che offre i servizi di gestione tecnico-amministrativa e di valorizzazione del patrimonio immobiliare, per un valore complessivo di Euro 39.900.000 pari al 7,0% del GAV totale del Patrimonio Immobiliare della Società al 30 giugno 2015;
- **Partecipazione del 100% della GAN Management S.r.l.:** società di gestione alberghiera titolare del ramo di azienda relativo al Grande Albergo delle Nazioni di Bari, ceduto in affitto alla Piazza di Spagna View S.r.l.. La partecipazione include anche il finanziamento soci per un Valore di Stima al 30 giugno 2015 di Euro 1.808.062 pari allo 0,3% del GAV totale del Patrimonio Immobiliare della Società. Il ramo d’azienda, di cui GAN è titolare, è costituito dalle licenze per l’esercizio dell’attività ricettiva e per la somministrazione di bevande e alimenti, dall’avviamento, dalle attrezzature, dagli impianti, dagli arredi e da ogni altro bene immobile, anche fisso, presente nel Grande Albergo delle Nazioni, nonché dai contratti commerciali in essere.

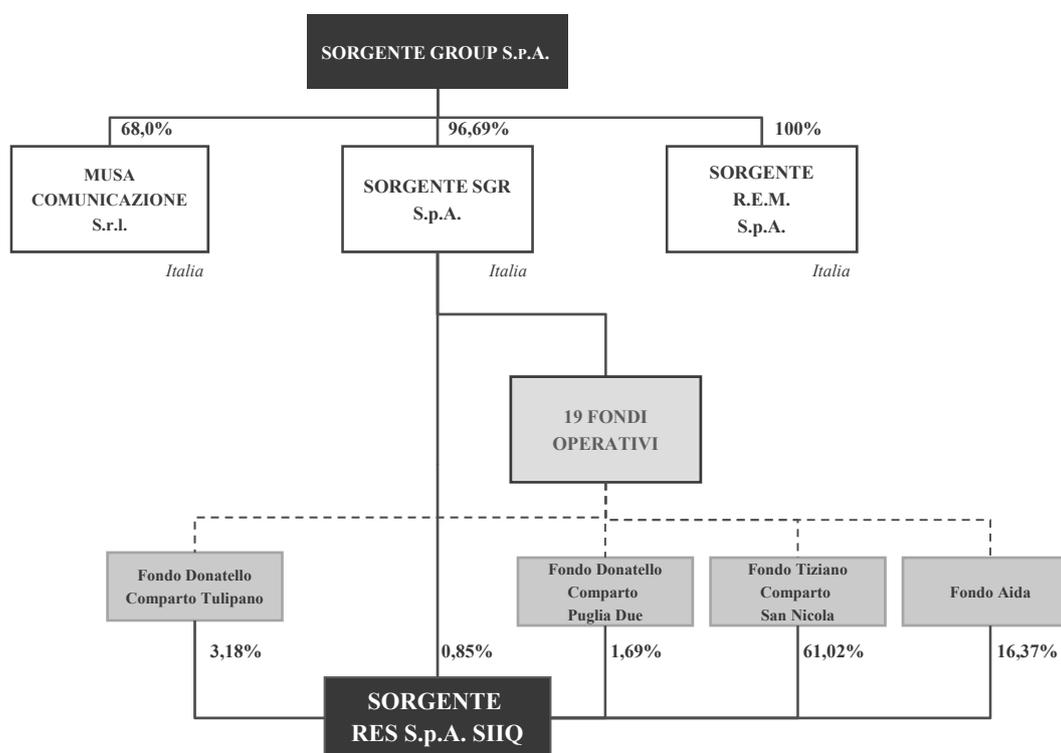
Si riportano di seguito i fattori che, a giudizio della Società, rappresentano i punti di forza e le caratteristiche distintive di Sorgente RES SIIQ alla Data del Prospetto Informativo: 1. Portafoglio immobiliare di alta qualità: (a) Focus su immobili unici (Trophy, Iconic e High Quality Buildings); (b) Diversificazione della destinazione d’uso; (c) Diversificazione dei conduttori e qualità dei rapporti di locazione; (d) Diversificazione geografica; 2. Alto potenziale di crescita: (a) Crescita dei canoni di locazione; (b) Progetti di sviluppo con un potenziale di elevato ritorno; (c) ripresa congiunturale del mercato immobiliare italiano; 3. Pipeline di investimento attraente ed in parte già contrattualizzata; 4. Solida struttura di capitale con un bilanciato profilo di scadenza del debito ed un efficiente profilo fiscale; 5. Società “internally managed”; 6. Esperienza del management.

Principali mercati

Il mercato globale degli investimenti nel settore immobiliare, secondo Cushman&Wakefiled (“CW”), ha iniziato ad invertire l’andamento negativo, registrato nel triennio 2010-2013, già negli ultimi mesi del 2013, con attività di investimento e valori in crescita quali segnali di fine recessione, sostenuti dal crescente ottimismo sulla ripresa del ciclo economico e da un generale stato di liquidità esistente nel mercato. Focalizzandosi sul mercato corporate in Italia, per tale intendendosi le transazioni di compravendita e gli investimenti in costruzione di immobili a destinazione commerciale, ufficio (o direzionale), industriale o alberghiero, secondo Nomisma, il 2014 si è chiuso positivamente, con una marcata accelerazione nel IV trimestre, a conferma del processo di ripresa registrato già nel corso del 2013 (Euro 5,3 miliardi investiti nel 2014, rispetto ai circa Euro 2,9

	<p>miliardi del 2012, il punto più basso registrato dall'inizio della crisi). Il peso degli investimenti immobiliari in Italia, rispetto al totale europeo, si è attestato nel 2014 al 2,5%, in lieve calo rispetto al 2013 a causa delle migliori performance registrate a livello continentale (in particolare in Germania e paesi nordici). Si consolida il ritrovato interesse degli operatori esteri, cui concorrono il miglioramento delle prospettive economiche, con la conseguente stabilizzazione dei parametri finanziari e il vantaggio competitivo derivante dall'indebolimento dell'Euro in particolare sul Dollaro. Le maggiori transazioni d'investimento del 2014 afferiscono a cessioni di portafogli. Tendenza riconfermata nei primi mesi del 2015; si segnala in particolare l'eccezionale acquisto del fondo sovrano del Qatar della quota residuale del progetto Porta Nuova a Milano (valore di circa Euro 1,0 miliardi). Il mercato degli uffici si conferma, insieme al settore commerciale, come la principale area di investimento nel settore immobiliare.</p>															
B.4a	<p>Descrizione delle principali tendenze recenti riguardanti l'Emittente e i settori in cui opera.</p> <p>Fatto salvo quanto indicato nel Prospetto Informativo alla Sezione Prima, Capitoli 4, 5 e 6, dalla chiusura dell'esercizio al 30 giugno 2015 alla Data del Prospetto Informativo, non si sono manifestate a giudizio dell'Emittente tendenze particolarmente significative nell'andamento del mercato ovvero nell'evoluzione dei costi e dei ricavi, in grado di condizionare significativamente l'attività dell'Emittente.</p>															
B.5	<p>Descrizione del Gruppo a cui appartiene l'Emittente.</p> <p>La tabella di seguito riportata illustra la composizione del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Azionista</th> <th>Numero di azioni detenute</th> <th>Percentuale del capitale sociale dell'Emittente detenuta</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (nell'ambito dell'attività di gestione del risparmio) ⁽¹⁾</td> <td>10.353.230</td> <td>82,26%</td> </tr> <tr> <td>Sorgente Group S.p.A. (indirettamente per il tramite della controllata Sorgente SGR che le detiene in nome e per conto proprio) ⁽²⁾</td> <td>107.183</td> <td>0,85%</td> </tr> <tr> <td>Main Source SA (per il tramite di Michelangelo Real Estate Corporation) ⁽³⁾</td> <td>2.125.030</td> <td>16,88%</td> </tr> <tr> <td>TOTALE</td> <td>12.585.443</td> <td>100%</td> </tr> </tbody> </table> <p>(1) In qualità di gestore dotato di discrezionalità e indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, del Fondo Donatello Comparto Tulipano, del Fondo Tiziano Comparto San Nicola e di Aida Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso.</p> <p>(2) Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ad altri membri della Famiglia Mainetti (Paola Alunni Tullini Mainetti, Veronica Mainetti e Gabriele Mainetti); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società.</p> <p>(3) In qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio del Fondo lussemburghese HTBF Comparto USD che detiene l'82,02% del capitale sociale di Michelangelo Real Estate Corporation. Si segnala che la Società Main Source S.A. è interamente partecipata da Sorgente Group International Holding LTD, a sua volta interamente partecipata da Sorgente Group LTD. Il capitale sociale di quest'ultima è interamente detenuto dalla società FINNAT Fiduciaria S.p.A., in forza di mandati riconducibili a Valter Mainetti (per il 50%) e Paola Alunni Tullini Mainetti (per il 50%).</p>	Azionista	Numero di azioni detenute	Percentuale del capitale sociale dell'Emittente detenuta	Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (nell'ambito dell'attività di gestione del risparmio) ⁽¹⁾	10.353.230	82,26%	Sorgente Group S.p.A. (indirettamente per il tramite della controllata Sorgente SGR che le detiene in nome e per conto proprio) ⁽²⁾	107.183	0,85%	Main Source SA (per il tramite di Michelangelo Real Estate Corporation) ⁽³⁾	2.125.030	16,88%	TOTALE	12.585.443	100%
Azionista	Numero di azioni detenute	Percentuale del capitale sociale dell'Emittente detenuta														
Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (nell'ambito dell'attività di gestione del risparmio) ⁽¹⁾	10.353.230	82,26%														
Sorgente Group S.p.A. (indirettamente per il tramite della controllata Sorgente SGR che le detiene in nome e per conto proprio) ⁽²⁾	107.183	0,85%														
Main Source SA (per il tramite di Michelangelo Real Estate Corporation) ⁽³⁾	2.125.030	16,88%														
TOTALE	12.585.443	100%														

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente, pertanto, fa parte del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A., di cui si riporta di seguito l'organigramma.



Alla Data del Prospetto Informativo la Società controlla ai sensi dell'art. 93 TUF e dell'art. 2359 del Codice Civile le società indicate nella tabella che segue, con indicazione della relativa denominazione sociale, sede sociale, capitale sociale, partecipazione detenuta e principale attività svolta.

Denominazione sociale	Sede sociale	Capitale sociale	Partecipazione detenuta	Principale attività
GAN Management S.r.l.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 10.000,00	100,00%	Società di gestione alberghiera
Flatiron RES Inc.*	594, Broadway, Suite 205 New York, NY, 10022 (USA)	USD 11.175.996,00	100,00%	Società immobiliare

* Si precisa che tale società, società costituita e regolata secondo le leggi dello Stato di New York (USA) e pertanto dall'ordinamento di uno Stato non appartenente all'UE, non riveste significativa rilevanza per l'Emittente ai sensi dei criteri di cui all'art. 151, commi 1 e 2 del Regolamento Emittenti come richiamati dell'art. 36 del Regolamento CONSOB n. 16191/2007.

B.6 Per quanto a conoscenza dell'Emittente, il nome delle persone che, direttamente o indirettamente, detengono una partecipazione nel capitale o ai diritti di voto dell'Emittente, con indicazione dell'importo della partecipazione di ciascuna di tali persone. Se i principali azionisti dell'Emittente hanno diritti di voto diversi, se del caso. Per quanto a conoscenza dell'Emittente, indicare se l'Emittente è direttamente o indirettamente posseduto o controllato e da chi e descrivere la natura di tale controllo.

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente è controllata ai sensi dell'art. 93 del TUF e dell'art. 2359 del Codice Civile da Sorgente SGR, che detiene l'82,26% del capitale sociale dell'Emittente in qualità di gestore dotato di discrezionalità e indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio. Sorgente SGR, inoltre, detiene per conto proprio anche lo 0,85% del capitale sociale dell'Emittente. A tal riguardo si segnala che Sorgente SGR è controllata al 96,69% e soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente Group S.p.A. Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ai seguenti membri della Famiglia Mainetti nelle seguenti proporzioni: Paola Alunni Tullini Mainetti (35%), Veronica Mainetti (15,2%), Gabriele Mainetti (14,8%); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società. Alla Data del Prospetto Informativo la Società ritiene di non essere soggetta ad attività di direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 e ss. del Codice Civile né da parte di Sorgente SGR né da parte di Sorgente Group.

La tabella di seguito riportata illustra la composizione del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo.

Azionista	Numero di azioni detenute	Percentuale del capitale sociale dell'Emittente detenuta
Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (nell'ambito dell'attività di gestione del risparmio) ⁽¹⁾	10.353.230	82,26%
Sorgente Group S.p.A. (indirettamente per il tramite della controllata Sorgente SGR che le detiene in nome e per conto proprio) ⁽²⁾	107.183	0,85%
Main Source SA (per il tramite di Michelangelo Real Estate Corporation) ⁽³⁾	2.125.030	16,88%
TOTALE	12.585.443	100%

(1) In qualità di gestore dotato di discrezionalità e indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, del Fondo Donatello Comparto Tulipano, del Fondo Tiziano Comparto San Nicola e di Aida Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso.

(2) Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ad altri membri della Famiglia Mainetti (Paola Alunni Tullini Mainetti, Veronica Mainetti e Gabriele Mainetti); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società.

(3) In qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio del Fondo lussemburghese HTBF Comparto USD che detiene l'82,02% del capitale sociale di Michelangelo Real Estate Corporation. Si segnala che la Società Main Source S.A. è interamente partecipata da Sorgente Group International Holding LTD, a sua volta interamente partecipata da Sorgente Group LTD. Il capitale sociale di quest'ultima è interamente detenuto dalla società FINNAT Fiduciaria S.p.A., in forza di mandati riconducibili a Valter Mainetti (per il 50%) e Paola Alunni Tullini Mainetti (per il 50%).

La seguente tabella illustra la compagine sociale dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo e la sua evoluzione ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati ed in caso di integrale

collocamento delle Azioni Ordinarie oggetto dell'Offerta Globale e di integrale esercizio della *Greenshoe*.

Azionisti	Azioni detenute alla Data del Prospetto		Azioni rivenienti dall'aumento di capitale in natura a servizio dei Conferimenti Condizionati		Azioni detenute post efficacia dei Conferimenti Condizionati		Percentuale sul capitale sociale dell'Emittente post efficacia dei Conferimenti Condizionati	Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale oggetto dell'Offerta Globale (numero massimo)		Azioni oggetto della <i>Greenshoe</i> rivenienti dall'Aumento di Capitale (numero massimo)		Azioni detenute post Offerta Globale e <i>Greenshoe</i>	
	Azioni (A)	%	Azioni (B)	Azioni (A+B)	% (A+B)	Azioni (C)	Azioni (D)	Azioni (A+B+C+D)	%		%		%
Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (nell'ambito dell'attività di gestione del risparmio)	10.353.230 ⁽¹⁾	82,26%	18.240.768 ⁽²⁾	28.593.998	56,10%	-	-	28.593.998	14,48%				
Sorgente Group S.p.A. ⁽³⁾ (direttamente e indirettamente per il tramite della controllata Sorgente SGR che le detiene in nome e per conto proprio)	107.183	0,85%	7.800.000	7.907.183	15,51%	-	-	7.907.183	4,00%				
Main Source SA (per il tramite di Michelangelo Real Estate Corporation) ⁽⁴⁾	2.125.030	16,88%	-	2.125.030	4,17%	-	-	2.125.030	1,08%				
Massimo Segre <i>di cui:</i>	-	-	12.347.193	12.347.193	24,22%	-	-	12.347.193	6,25%				
per il tramite della società controllata IPI S.p.A.	-	-	2.986.417	2.986.417	5,86%	-	-	2.986.417	1,51%				
per il tramite della società controllata ISI S.r.l.	-	-	1.024.905	1.024.905	2,01%	-	-	1.024.905	0,52%				
per il tramite della società controllata Lingotto 2000 S.p.A.	-	-	4.696.657	4.696.657	9,21%	-	-	4.696.657	2,38%				
per il tramite della società controllata Lingotto Hotels S.r.l.	-	-	3.639.214	3.639.214	7,14%	-	-	3.639.214	1,84%				
Totale azionisti post Conferimenti Condizionati				50.973.404	100,00%			50.973.404	25,81%				
Azioni di nuova emissione	-	-	38.387.961			134.000.000	12.550.000						
Mercato								146.550.000	74,19%				
Totale capitale sociale	12.585.443	100,00%		50.973.404	100,00%			197.523.404	100,00%				

(1) In qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, del Fondo Donatello Comparto Tulipano, del Fondo Tiziano Comparto San Nicola e di Aida Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso.

(2) In qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, oltre che del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, del Fondo Donatello Comparto Tulipano, del Fondo Tiziano Comparto San Nicola e di Aida Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso anche dei seguenti fondi: Fondo Donatello Comparto Puglia Uno, Fondo Donatello Comparto Michelangelo Due e Fondo Tintoretto Comparto Akroterion che detengono complessivamente il 100% di Akron S.a.s.. Si precisa che il Fondo Tintoretto Comparto Akroterion è sottoscritto integralmente da Sorgente SGR.

	<p>(3) Alla Data del Prospetto Informativo Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ad altri membri della Famiglia Mainetti (Paola Alunni Tullini Mainetti, Veronica Mainetti e Gabriele Mainetti); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società.</p> <p>(4) In qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, del Fondo lussemburghese HTBF Comparto USD che detiene l'82,02% del capitale sociale di Michelangelo Real Estate Corporation. Si segnala che la Società Main Source S.A. è interamente partecipata da Sorgente Group International Holding LTD, a sua volta interamente partecipata da Sorgente Group LTD. Il capitale sociale di quest'ultima è interamente detenuto dalla società FINNAT Fiduciaria S.p.A., in forza di mandati riconducibili a Valter Mainetti (per il 50%) e Paola Alunni Tullini Mainetti (per il 50%).</p> <p>Ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati ed in caso di integrale collocamento delle Azioni Ordinarie oggetto dell'Offerta Globale, Sorgente SGR non eserciterà più il controllo sulla Società, né Sorgente Group eserciterà il controllo sulla medesima.</p>																																																						
<p>B.7</p>	<p>Informazioni finanziarie selezionate fondamentali sull'Emittente relative agli esercizi passati.</p> <p>Nella presente sezione si riportano gli schemi contabili di sintesi della situazione patrimoniale e finanziaria, del conto economico e del rendiconto finanziario dell'Emittente, relativi all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 e al triennio 2012-2014. Tali schemi contabili si riferiscono ad un Patrimonio Immobiliare diverso da quello oggetto dell'operazione e pertanto non sono significativi per la valutazione della <i>performance</i> storica dell'Emittente.</p> <p>Le grandezze patrimoniali derivanti dalla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012 vengono di seguito riportate.</p> <table border="1" data-bbox="258 1106 1449 1576"> <thead> <tr> <th rowspan="2"><i>Valori in migliaia di Euro</i></th> <th colspan="2">Al 30 giugno</th> <th colspan="2">Al 31 dicembre</th> </tr> <tr> <th>2015</th> <th>2014</th> <th>2013</th> <th>2012</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI</td> <td>95.250</td> <td>501</td> <td>26.039</td> <td>26.403</td> </tr> <tr> <td>TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI</td> <td>6.276</td> <td>1.718</td> <td>427</td> <td>2.734</td> </tr> <tr> <td>ATTIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA</td> <td>960</td> <td>960</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>TOTALE ATTIVITÀ</td> <td>102.486</td> <td>3.179</td> <td>26.466</td> <td>29.137</td> </tr> <tr> <td>TOTALE PATRIMONIO NETTO</td> <td>61.030</td> <td>117</td> <td>25.438</td> <td>28.045</td> </tr> <tr> <td>TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI</td> <td>33.996</td> <td>16</td> <td>1.022</td> <td>1.025</td> </tr> <tr> <td>TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI</td> <td>7.460</td> <td>3.047</td> <td>8</td> <td>66</td> </tr> <tr> <td>TOTALE PASSIVITÀ</td> <td>41.456</td> <td>3.062</td> <td>1.029</td> <td>1.092</td> </tr> <tr> <td>TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ</td> <td>102.486</td> <td>3.179</td> <td>26.466</td> <td>29.137</td> </tr> </tbody> </table>	<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno		Al 31 dicembre		2015	2014	2013	2012	TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	95.250	501	26.039	26.403	TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	6.276	1.718	427	2.734	ATTIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA	960	960	-	-	TOTALE ATTIVITÀ	102.486	3.179	26.466	29.137	TOTALE PATRIMONIO NETTO	61.030	117	25.438	28.045	TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	33.996	16	1.022	1.025	TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	7.460	3.047	8	66	TOTALE PASSIVITÀ	41.456	3.062	1.029	1.092	TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	102.486	3.179	26.466	29.137
<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno		Al 31 dicembre																																																				
	2015	2014	2013	2012																																																			
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	95.250	501	26.039	26.403																																																			
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	6.276	1.718	427	2.734																																																			
ATTIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA	960	960	-	-																																																			
TOTALE ATTIVITÀ	102.486	3.179	26.466	29.137																																																			
TOTALE PATRIMONIO NETTO	61.030	117	25.438	28.045																																																			
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	33.996	16	1.022	1.025																																																			
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	7.460	3.047	8	66																																																			
TOTALE PASSIVITÀ	41.456	3.062	1.029	1.092																																																			
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	102.486	3.179	26.466	29.137																																																			

I dati economici derivanti dal conto economico dell'Emittente per gli esercizi chiusi al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012 vengono di seguito riportati.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno		Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2015	2014	2013	2012
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	1.490	-	1.216	1.203
REDDITO OPERATIVO	(620)	(1.856)	1.114	592
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(251)	119	(204)	(23)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(674)	(1.737)	912	563
RISULTATO NETTO - ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	(721)	(1.271)	852	531
RISULTATO NETTO – Attività possedute per la vendita/ Attività operative oggetto di scissione	-	269	-	-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(721)	(1.001)	852	531

I flussi finanziari dell'Emittente derivanti dal rendiconto finanziario per gli esercizi chiusi al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012 vengono di seguito riportati.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno		Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2015	2014	2013	2012
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	(2.300)	(1.302)	1.144	1.217
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	173	(33)	58	109
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	3.000	1.301	(3.462)	49
Disponibilità liquide generate (assorbite) nell'esercizio dalle attività continuative operative	873	(33)	(2.260)	1.375
Disponibilità liquide iniziali	337	388	2.649	1.274
Differenze cambio su disponibilità liquide in valuta estera	17	-	-	-
Disponibilità liquide finali	1.228	337	388	2.649

B.8 **Informazioni finanziarie *pro-forma*.**

Di seguito è presentato il conto economico consolidato *pro forma*, la situazione patrimoniale-finanziaria consolidata *pro forma* e il rendiconto finanziario consolidato *pro forma* dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, nonché la posizione finanziaria netta consolidata *pro forma* dell'Emittente al 31 dicembre 2014, che danno effetto retroattivo alle operazioni di seguito illustrate:

- conferimenti, perfezionatisi nel corso del mese di febbraio/aprile 2015, di immobili e dei relativi mutui, di quote di partecipazione totalitarie nelle società Flatiron RES Inc. e GAN Management S.r.l. e di un finanziamento soci verso quest'ultima società;

<ul style="list-style-type: none">• aumento di capitale in denaro della Società, perfezionatosi nel corso del mese di febbraio 2015;• aumento di capitale da effettuarsi nell'ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Società, che è stato stimato in Euro 150 milioni, pari all'importo minimo inscindibile definito dagli organi sociali della stessa;• conferimenti, avvenuti nel corso del mese di aprile 2015, di immobili e dei relativi mutui, di contratti di leasing su immobili e della partecipazione totalitaria nella Sorgente REM S.p.A., sottoposti alla condizione sospensiva della sottoscrizione dell'accordo di collocamento istituzionale (cd. <i>institutional underwriting agreement</i>) relativo alle offerte di azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ ad investitori istituzionali che la Società prevede di effettuare unitamente all'offerta pubblica di sottoscrizione;• acquisti, avvenuti nel corso del mese di aprile 2015, condizionati all'avvio delle negoziazioni delle azioni ordinarie della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ sul MTA, di due immobili. <p>Il Pro Forma 31 dicembre 2014 è stato predisposto al fine di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società, come segue:</p> <ul style="list-style-type: none">• per quanto attiene al prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, come se le Operazioni fossero virtualmente avvenute il 31 dicembre 2014;• per quanto attiene il conto economico consolidato pro forma ed il rendiconto finanziario consolidato pro forma, come se le Operazioni fossero virtualmente avvenute il 1° gennaio 2014.
--

Conto Economico consolidato pro forma 1° gennaio-31 dicembre 2014

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Bilancio Sorgente RES S.p.A.</i>	<i>Rettifiche Pro-forma</i>					<i>Conto Economico consolidato Pro Forma al 31 dicembre 2014 (A+B+C+ D+E+F)</i>
		<i>Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati</i>	<i>Conferimenti condizionati</i>	<i>Aumento di capitale a servizio della Quotazione</i>	<i>Acquisti condizionati</i>	<i>Altre rettifiche</i>	
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	-	3.486	12.584	-	1.553	1.098	18.721
REDDITO OPERATIVO	(1.856)	2.115	7.020	-	1.369	(1.961)	6.686
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	119	(704)	(5.426)	-	(842)	-	(6.853)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(1.737)	1.597	1.467	-	527	(1.961)	(108)
RISULTATO DEL PERIODO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	(1.271)	1.597	1.217	-	527	(3.618)	(1.546)
Risultato del periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	15	-	(79)	-	-	-	(64)
Risultato del periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	254	-	-	-	-	(254)	-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(1.001)	1.597	1.139	-	527	(3.872)	(1.610)

Situazione Patrimoniale-Finanziaria consolidata <i>pro forma</i> al 31 dicembre 2014							
<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Bilancio Sorgente RES S.p.A.</i>	<i>Rettifiche Pro-forma</i>					<i>Situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma al 31 dicembre 2014</i>
		<i>Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati</i>	<i>Conferimenti condizionati</i>	<i>Aumento di capitale a servizio della Quotazione</i>	<i>Acquisti condizionati</i>	<i>Altre rettifiche</i>	
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(A+B+C+D +E+F)
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	501	94.043	343.916	-	50.100	-	488.560
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	1.718	4.285	48.101	150.000	(24.006)	(21.429)	158.668
Attività possedute per la vendita	960	-	6.280	-	-	-	7.240
TOTALE ATTIVITÀ	3.179	98.327	398.297	150.000	26.094	(21.429)	654.469
PATRIMONIO NETTO	117	62.327	153.444	150.000	-	(21.894)	343.994
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	16	34.529	222.733	-	25.757	-	283.035
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	3.047	1.471	15.841	-	337	465	21.160
Passività associate ad attività possedute per la vendita	-	-	6.280	-	-	-	6.280
TOTALE PASSIVITÀ	3.062	36.000	244.854	-	26.094	465	310.475
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	3.179	98.327	398.297	150.000	26.094	(21.429)	654.469

Rendiconto finanziario consolidato *pro-forma* al 31 dicembre 2014

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Bilancio Sorgente RES S.p.A.</i>	<i>Rettifiche Pro-forma</i>					<i>Rendiconto Finanziario consolidato Pro Forma al 31 dicembre 2014 (A+B+C+D+E+F)</i>
		<i>Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati</i>	<i>Conferimenti Condizionati</i>	<i>Aumento di capitale a servizio della Quotazione</i>	<i>Acquisti Condizionati</i>	<i>Altre rettifiche</i>	
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALLA GESTIONE OPERATIVA	(1.302)	3.107	5.993	-	711	(2.230)	6.280
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(33)	(2.004)	1.561	-	-	-	(475)
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	1.301	(892)	(7.202)	-	(711)	2.230	(5.274)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE GENERATE (ASSORBITE) NELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	(33)	212	352	-	-	-	531
DISPONIBILITÀ LIQUIDE INIZIALI	388	3.000	21	150.000	(24.006)	(37.600)	91.803
DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	337	3.212	373	150.000	(24.006)	(37.600)	92.316

Deloitte ha esaminato le informazioni finanziarie *Pro Forma* della Società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, secondo i criteri raccomandati dalla CONSOB nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati *Pro Forma*, emettendo la relativa relazione in data 6 agosto 2015.

Di seguito è presentato il conto economico consolidato *pro forma*, la situazione patrimoniale-finanziaria consolidata *pro forma* e il rendiconto finanziario consolidato *pro forma* dell'Emittente al 30 giugno 2015, nonché la posizione finanziaria netta consolidata *pro forma* dell'Emittente al 30 giugno 2015, che danno effetto retroattivo alle operazioni di seguito illustrate:

- conferimenti, perfezionatisi nel corso del mese di febbraio 2015, di immobili - in alcuni casi sottoposti alla condizione sospensiva del mancato esercizio della prelazione da parte dello Stato e/o degli altri enti territoriali competenti - e dei relativi mutui;

- aumento di capitale da effettuarsi nell'ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Società, che è stato stimato in Euro 150 milioni, pari all'importo minimo inscindibile definito dagli organi sociali della stessa;
- conferimenti, avvenuti nel corso del mese di aprile 2015, di immobili e dei relativi mutui, di contratti di leasing su immobili e della partecipazione totalitaria nella Sorgente REM S.p.A., sottoposti alla condizione sospensiva della sottoscrizione dell'accordo di collocamento istituzionale (cd. *institutional underwriting agreement*) relativo alle offerte di azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ ad investitori istituzionali che la Società prevede di effettuare unitamente all'offerta pubblica di sottoscrizione;
- acquisti, avvenuti nel corso del mese di aprile 2015, condizionati all'avvio delle negoziazioni delle azioni ordinarie della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ sul MTA, di due immobili.

Il Pro Forma 30 giugno 2015 è stato predisposto al fine di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società, come segue:

- per quanto attiene al prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, come se le Operazioni fossero virtualmente avvenute il 30 giugno 2015;
- per quanto attiene il conto economico consolidato pro forma ed il rendiconto finanziario consolidato pro forma, come se le Operazioni fossero virtualmente avvenute il 1° gennaio 2015.

Conto Economico consolidato pro forma al 30 giugno 2015

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Bilancio Sorgente RES S.p.A.</i>	<i>Rettifiche Pro-forma</i>					<i>Conto Economico consolidato Pro Forma al 30 giugno 2015 (A+B+C+D+E+F)</i>
		<i>Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati</i>	<i>Conferimenti condizionati</i>	<i>Aumento di capitale a servizio della Quotazione</i>	<i>Acquisti condizionati</i>	<i>Altre rettifiche</i>	
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	1.490	430	6.719	-	962	189	9.789
REDDITO OPERATIVO	(620)	430	7.426	-	920	(120)	8.035
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(251)	(83)	(2.401)	-	(639)	-	(3.375)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(674)	347	5.024	-	281	(120)	4.857
RISULTATO DEL PERIODO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	(721)	347	4.734	-	281	(427)	4.213
Risultato del periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	-	-	163	-	-	-	163
Risultato del periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	-	-	-	-	-	-	-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(721)	347	4.897	-	281	(427)	4.376

Situazione Patrimoniale-Finanziaria consolidata pro forma al 30 giugno 2015							
<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Bilancio Sorgente RES S.p.A.</i>	<i>Rettifiche Pro-forma</i>					<i>Situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma al 30 giugno 2015</i>
		<i>Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati</i>	<i>Conferimenti condizionati</i>	<i>Aumento di capitale a servizio della Quotazione</i>	<i>Acquisti condizionati</i>	<i>Altre rettifiche</i>	
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(A+B+C+D +E+F)
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	95.250	-	343.683	-	50.100	-	489.033
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	6.276	-	48.208	150.000	(24.006)	(18.318)	162.161
Attività possedute per la vendita	960	-	5.236	-	-	-	6.196
TOTALE ATTIVITÀ	102.486	-	397.127	150.000	26.094	(18.318)	657.389
PATRIMONIO NETTO	61.030	-	153.467	150.000	(72)	(16.418)	348.051
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	33.996	-	220.942	-	25.653	-	280.591
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	7.460	-	17.601	-	513	(1.900)	23.674
Passività associate ad attività possedute per la vendita	-	-	5.073	-	-	-	5.073
TOTALE PASSIVITÀ	41.456	-	243.125	-	26.166	(1.867)	309.338
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	102.486	-	397.127	150.000	26.094	(18.318)	657.389

Rendiconto finanziario consolidato pro-forma al 30 giugno 2015

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Bilancio Sorgente RES S.p.A.</i>	<i>Rettifiche Pro-forma</i>					<i>Rendiconto Finanziario consolidato Pro Forma al 30 giugno 2015 (A+B+C+D +E+F)</i>
		<i>Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati</i>	<i>Conferimenti Condizionati</i>	<i>Aumento di capitale a servizio della Quotazione</i>	<i>Acquisti Condizionati</i>	<i>Altre rettifiche</i>	
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALLA GESTIONE OPERATIVA	(2.300)	430	5.806	-	323	(120)	4.138
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	173	-	97	-	-	-	270
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	3.000	(430)	(5.921)	-	(322)	120	(3.553)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE GENERATE (ASSORBITE) NELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	873	-	(18)	-	-	-	855
DISPONIBILITÀ LIQUIDE INIZIALI	337	-	373	150.000	(24.006)	(33.473)	93.231
DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	1.228	-	355	150.000	(24.006)	(33.473)	94.105

Deloitte ha esaminato le informazioni finanziarie *Pro Forma* della Società per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015, secondo i criteri raccomandati dalla CONSOB nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati *Pro Forma*, emettendo la relativa relazione in data 6 agosto 2015.

Si riporta di seguito lo schema riclassificato per fonti ed impieghi dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015, derivato dai dati dello stato patrimoniale *Pro Forma* 2014 e 2015.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	2015	2014
	<i>Pro forma</i>	<i>Pro forma</i>
Impieghi		
Capitale circolante netto	45.505	46.152
Immobilizzazioni ed altre attività a lungo termine	489.033	488.560
Passività a lungo termine	(280.591)	(283.035)
CAPITALE INVESTITO NETTO	253.947	251.677
Fonti		
Disponibilità liquide	(94.105)	(92.316)
Patrimonio netto	348.051	343.993
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	253.947	251.677

La seguente tabella evidenzia l'ammontare della posizione finanziaria netta consolidata *Pro Forma* al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 con il dettaglio delle sue principali componenti e con l'indicazione, fornita in nota, delle posizioni di debito e di credito verso parti correlate. La tabella è redatta secondo la comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006 che rinvia alla Raccomandazione dell'European Securities and Markets Authority – ESMA (ex CESR) del 10 febbraio 2005.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	2015 Pro Forma	<i>di cui con</i>	2014 Pro Forma	<i>di cui con</i>
		<i>covenants</i>		<i>covenants</i>
		<i>negative pledge e</i>		<i>negative pledge e</i>
		<i>cross default %</i>		<i>cross default %</i>
A Cassa	3		3	
B Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	94.102 ⁽¹⁾		92.313 ⁽¹⁾	
C Titoli detenuti per la negoziazione				
D Liquidità (A)+(B)+(C)	94.105		92.316	
E Crediti finanziari correnti				
F Debiti bancari correnti				
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(10.531)	0%	(7.824)	0%
<i>Di cui:</i>				
<i>Garantita da ipoteca su immobili</i>	(2.221)	0%	(1.282)	0%
<i>Garantita da attività</i>	(8.215)	0%	(6.542)	0%
<i>Non garantita</i>	(94)	0%		
H Altri debiti finanziari correnti ⁽²⁾	(1.252)	0%	(3.080)	0%
<i>Di cui:</i>				
<i>Garantiti</i>				
<i>Non garantiti ⁽²⁾</i>	(1.252)	0%	(3.080)	0%
I Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(11.782)		(10.904)	
J Indebitamento finanziario corrente netto (I)+(E)+(D)	82.322		81.412	
K Debiti bancari non correnti ⁽³⁾	(172.147)	53% ⁽⁶⁾	(172.837)	53% ⁽⁶⁾
<i>Di cui:</i>				
<i>Garantiti da ipoteca su immobili</i>	(172.075)	53% ⁽⁶⁾	(172.837)	53% ⁽⁶⁾
<i>Non garantiti</i>	(72)	0%		
L Obbligazioni emesse				
M Altri debiti non correnti ⁽⁴⁾	(108.221)	0%	(109.893)	0%
<i>Di cui</i>				
<i>Garantiti da attività</i>	(108.211)	0%	(109.893)	0%
<i>Non garantiti</i>				
N Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)	(280.368)		(282.730)	
O Indebitamento finanziario netto ⁽⁵⁾ (J)+(N)	(198.046)		(201.318)	
⁽¹⁾ In termini di limitazioni alla disponibilità della liquidità che l'Emittente dispone, il contratto di locazione finanziaria associata all'immobile di Via Vittor Pisani 19, Milano, prevede un <i>cash collateral</i> di importo di Euro 1.500 migliaia su un conto corrente in pegno a favore della Unicredit Leasing, finanziatrice concedente.				
⁽²⁾ Gli "Altri debiti finanziari correnti", integralmente non garantiti, sono rappresentati da debiti verso parti correlate sia al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015.				
⁽³⁾ I "Debiti bancari non correnti" sono pari alla sommatoria delle quote non correnti relative ai mutui ipotecari e alle altre passività finanziarie.				
⁽⁴⁾ Gli "Altri debiti non correnti" sono pari alla sommatoria delle quote non correnti relative ai leasing.				
⁽⁵⁾ L'Indebitamento finanziario netto è composto da rapporti con parti correlate al 30 giugno 2015 per Euro 1.346 migliaia e al 31 dicembre 2014 per Euro 3.080 migliaia. La diminuzione è principalmente dovuta ai finanziamenti fruttiferi di interessi rimborsabili a vista concessi da Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A.. I rapporti con parti correlate al 30 giugno 2015 sono principalmente relativi a finanziamenti fruttiferi di interessi rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 675 migliaia (ricompresi nei saldi Pro Forma 2015), finanziamenti concessi dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due alla Società per Euro 512 migliaia ed il debito residuo per interessi dovuto dalla GAN Management all'ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola per Euro 64 migliaia, nonché il conguaglio a favore del Fondo Tiziano Comparto San Nicola in relazione agli interessi pagati dallo stesso per il periodo intercorrente tra la data del conferimento (12 febbraio 2015) e il 31 marzo 2015 per Euro 95 migliaia.				
⁽⁶⁾ Si evidenzia che i finanziamenti ipotecari associati a Lingotto Direzionale, Via Nizza 262, Torino (per Euro 78.627 migliaia, Banco Popolare) e Via Senato 28, Milano (per Euro 13.000 migliaia, Natixis) prevedono <i>covenants</i> , clausole di <i>negative pledge</i> e <i>cross default</i> .				

Di seguito vengono riepilogati tutti i *covenants* relativi all'indebitamento con indicazione di quei finanziamenti che prevedono clausole di negative pledge e cross-default.

Banca	Immobile	Covenants	Verifica periodicità	Ultima verifica effettuata	Valore al 31/12/2014	Valore al 30/06/2015	Clausole di negative pledge	Clausole di cross default
Banco Popolare	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Il contratto stipulato prevede un <i>loan to value</i> (LTV) massimo del 70%. Nel calcolo del LTV si deve includere oltre al valore dell'immobile Lingotto Direzionale, anche due immobili non rientranti nel Patrimonio Immobiliare dell'Emittente (NH Lingotto Tech di proprietà di IPI S.p.A. e i parcheggi del Lingotto di proprietà della Lingotto Parking S.r.l., società riconducibile al Gruppo IPI).	Ogni due anni	31/12/2014	LTV=60,6%	LTV=59,41%	L'Emittente, senza il consenso della Banca finanziatrice, non potrà concedere o consentire la costituzione di garanzie e/o vincoli su Lingotto Direzionale, oggetto dei contratti di garanzia, ad eccezione dei vincoli ammessi dal contratto di finanziamento.	L'Emittente, che subentra per effetto dell'efficacia del, conferimento del Lingotto Direzionale, si è impegnata a rimborsare anticipatamente il finanziamento, su richiesta della Banca, qualora si verifichi un caso di inadempimento agli obblighi derivanti da debiti finanziari di qualunque genere della società finanziata nei confronti di terzi di importo superiore a Euro 2.500.000. Si evidenzia che la clausola di <i>cross default</i> si applica esclusivamente ad inadempimenti dell'Emittente e non anche agli inadempimenti dei terzi datori di ipoteca.
Natixis	Milano, Via Senato 28	<u>Covenant già attivi e relativi all'immobile</u> 1) LTV<=55% sull'immobile finanziato (se il LTV risulta superiore, per due date di calcolo consecutive, al 55% ma inferiore al 60%, sarà attivato un meccanismo di <i>cash sweep</i>); 2) un <i>interest coverage ratio</i> prospettico (ICR) =>1,40x ⁽¹⁾ ; <u>I seguenti covenants saranno attivati sull'Emittente se le condizioni sospensive saranno avverate:</u> 3) LTV<=47,5% sul patrimonio complessivo dell'Emittente; 4) Rapporto EBITDA/Oneri finanziari =>1,90x su risultati consolidati.	Semestrale (giugno, dicembre)	30/06/2015	Sull'immobile: 1) LTV=51,2%	Sull'immobile: 1) LTV=51,2%	Il contratto prevede l'impossibilità, per la società finanziata, nel concedere, senza il consenso della Banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Tale <i>negative pledge</i> si riferisce, esclusivamente e ai beni di proprietà della società finanziata già oggetto di garanzia a favore dell'istituto finanziatore e non dell'Emittente	L'Emittente si è impegnata a rimborsare anticipatamente il finanziamento, su richiesta della Banca, nel caso si renda inadempiente negli obblighi di pagamento derivanti da altri rapporti di indebitamento finanziari esistenti per un importo superiore a Euro 3.000.000.
					2) <i>Interest Coverage Ratio</i> prospettico per l'anno 2015 (ICR):2,03x ⁽²⁾	2) <i>Interest Coverage Ratio</i> prospettico per l'anno 2015 (ICR):2,85x ⁽²⁾		
					3) Covenant non applicabile ⁽³⁾	3) Covenant non applicabile ⁽³⁾		
					4) Covenant non applicabile ⁽³⁾	4) Covenant non applicabile ⁽³⁾		

(1) L'ICR prospettico, secondo il contratto, è il rapporto tra: (a) il Reddito di Gestione Netto relativo al Periodo di Rilevazione Prospettico e (b) gli Interessi Prospettici relativi al medesimo Periodo di Rilevazione Prospettico, ove tali interessi comprendono gli interessi e commissioni maturandi, maggiorati/dedotti degli ammontari che l'Emittente dovrà corrispondere ai sensi degli accordi di *hedging*.

(2) Per effetto del derivato di copertura (Interest Rate Swap) stipulato dall'Emittente con la controparte finanziaria Natixis è stato neutralizzato il rischio di variazione dei tassi di interesse sul finanziamento dell'immobile. Il contratto derivato infatti prevede che alle medesime date in cui sono corrisposti gli interessi sul finanziamento oggetto di copertura (che maturano dal 1° luglio 2015 ad un tasso

pari all'Euribor 6m + Spread del 2,75%) avvenga la regolazione del differenziale maturato sul derivato. Tale differenziale è calcolato come differenza tra un tasso fisso pagato dall'Emittente (0,398%) alla controparte Natixis e un tasso variabile incassato dall'Emittente dalla stessa controparte (Euribor 6m) su un importo nozionale pari all'importo nominale del finanziamento coperto. Tale operazione di fatto trasforma in un importo fisso la componente variabile del tasso pagato sul finanziamento con il risultato di rendere l'onerosità del finanziamento indifferente rispetto alla modifica dei tassi di mercato e pari al 3,148% (2,75% + 0,398%). A titolo esemplificativo un aumento ipotetico dei tassi d'interesse pari allo 0,5% o all'1,0% non determinerebbe un incremento degli oneri finanziari dovuti dall'Emittente e, di conseguenza, anche l'ICR rimarrebbe costante e pari a 2,85x, ampiamente sopra il livello minimo del covenant pari a 1,4x.

- (3) Alle date di calcolo tali *covenants*, che riguardano l'Emittente, non risultano applicabili in quanto non si sono avverate le condizioni sospensive a cui è sottoposta l'Acquisizione dell'immobile di Milano via Senato n. 28, ed in particolare quella relativa all'inizio delle negoziazioni delle azioni di Sorgente RES sul Mercato Telematico Azionario entro la data del 30 settembre 2016.

Si evidenzia che alla Data del Prospetto Informativo, i *covenants* risultano rispettati con riferimento alla data di ultima misurazione. Si precisa inoltre che alla Data del Prospetto Informativo non si sono attivate clausole di *cross default* che possano coinvolgere il gruppo cui fa capo l'Emittente in relazione a rapporti giuridici o eventi riferiti a soggetti terzi non facenti parte di tale gruppo.

Relativamente al covenant Rapporto EBITDA/Oneri finanziari, sebbene non ancora applicabile, l'Emittente segnala che, sulla base del piano industriale 2015-2020 elaborato dall'organo amministrativo dell'Emittente e approvato in data 21 aprile 2015, aggiornato in data 9 giugno 2015 e successivamente in data 4 agosto 2015, anche in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate ai fini della redazione del piano (con particolare riferimento alle ipotesi di considerare solo i Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni e di non utilizzare i proventi della quotazione per altri investimenti immobiliari e di costituire una struttura societaria in termini di organico e di servizi utilizzati, in grado di gestire un patrimonio immobiliare più capiente di quello inizialmente originatosi), il covenant non è rispettato. Se il mancato rispetto del covenant fosse confermato alla data di fine esercizio (30 giugno 2016) potrebbe emergere la necessità per l'Emittente di rimborsare il finanziamento di Euro 13 milioni. A tal proposito si segnala che l'Emittente ha comunque a disposizione le risorse necessarie utilizzando i proventi della quotazione. Si segnala inoltre che eventuali aumenti dei tassi di interesse determinerebbero un incremento degli oneri finanziari complessivi dovuti dall'Emittente e quindi avrebbero impatti negativi sul calcolo per il rispetto del covenant.

La tabella successiva evidenzia la ripartizione del debito residuo relativo all'indebitamento finanziario consolidato *Pro Forma* organizzato per istituto bancario ad ogni data di chiusura a partire dal 31 dicembre 2015 fino alla scadenza dell'indebitamento stesso.

Controparte	31- dic-15	31- dic-16	31- dic-17	31- dic-18	31- dic-19	31- dic-20	31- dic-21	31- dic-22	31- dic-23	31- dic-24	31- dic-25	31- dic-26	31- dic-27	31- dic-28
Banca Marche	9.574	8.618	7.636	6.629	5.595	4.533	3.444	2.326	1.178	-	-	-	-	-
Banca MPS	12.757	12.400	12.022	11.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Bari	34.529	32.529	30.529	28.529	26.529	24.529	22.529	20.529	18.529	16.529	14.529	12.529	10.529	-
Banco Popolare	105.438	101.519	91.489	81.249	70.795	60.122	49.226	38.101	27.371	15.150	3.313	669	-	-
BNP Paribas	1.996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credit Agricole	1.993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Natixis	13.000	13.000	13.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	21.503	19.934	18.298	16.593	14.815	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Unicredit Leasing	84.096	80.280	74.664	70.759	66.739	62.600	58.527	50.833	47.122	43.315	39.405	35.392	31.270	-
Totale complessivo	284.886	268.280	247.638	215.382	184.473	151.784	133.726	111.789	94.200	74.994	57.247	48.590	41.799	-

L'Emittente non intende destinare i proventi dell'Offerta per il rimborso dei finanziamenti esistenti sugli immobili né per il rimborso di parte dell'indebitamento finanziario consolidato alla Data del Prospetto. Tuttavia, qualora la gestione operativa non riuscisse a fare fronte agli obblighi di rimborso delle quote capitali ed interessi dei finanziamenti in essere, l'Emittente potrebbe dover utilizzare parte dei proventi della Quotazione.

Si riporta successivamente, infine, l'ammontare annuale delle quote capitali dell'indebitamento che risulterà in capo all'Emittente per effetto dell'efficacia dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni.

A tal proposito, si evidenzia che tutti i finanziamenti dell'Emittente sono regolati a tasso variabile, pertanto, la tabella seguente evidenzia esclusivamente l'ammontare delle quote capitali poiché le quote interessi, legate all'oscillazione di un determinato indice di riferimento, non sono predeterminabili.

Controparte	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Banca Marche	932	956	982	1.007	1.034	1.062	1.089	1.118	1.148	1.178	-	-	-	-
Banca MPS	337	357	378	399	11.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Bari (*)	-	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	10.529
Banco Popolare	2.854	3.919	10.030	10.240	10.454	10.673	10.896	11.125	10.730	12.221	11.837	2.644	669	-
BNP Paribas	384	1.996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credit Agricole	385	1.993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Natixis	-	-	-	13.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	1.505	1.569	1.636	1.705	1.778	14.815	-	-	-	-	-	-	-	-
Unicredit Leasing	3.843	3.816	5.616	3.905	4.020	4.139	4.073	7.694	3.711	3.807	3.910	4.013	4.122	31.270
Totale complessivo	10.240	16.606	20.642	32.256	30.909	32.689	18.058	21.937	17.589	19.206	17.747	8.657	6.791	41.799

(*) Tale finanziamento è rappresentato da una linea di credito con garanzia ipotecaria che prevede, a partire dal 1° gennaio 2016, il pagamento di Euro 2.000 migliaia annui (con rate trimestrali pari a Euro 500 migliaia) destinati al rimborso della quota interessi maturata nel trimestre di competenza e, per la parte eccedente tali interessi, a ridurre la quota in conto capitale del debito residuo; pertanto, essendo il finanziamento regolato a tasso variabile e quindi non predeterminabile la somma da versarsi, il suddetto pagamento è stato imputato integralmente al rimborso della quota capitale.

	Le quote capitali dei finanziamenti da pagare nell'anno 2015, pari a circa Euro 10,2 milioni, verranno rimborsate attraverso la generazione di cassa riveniente dalla gestione operativa dell'Emittente.
B.9	<p>Previsione o stima degli utili.</p> <p>In data 21 aprile 2015 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il piano industriale 2015-2020, aggiornato in data 9 giugno 2015 e successivamente in data 4 agosto 2015 (il “Piano”). In particolare il Piano è stato predisposto a livello consolidato considerando nell'area di consolidamento oltre all'Emittente anche le società controllate dalla stessa (Sorgente REM S.p.A., GAN Management S.r.l. e Flatiron RES Inc.).</p> <p>L'elaborazione del Piano si basa, tra l'altro, su talune assunzioni relative a eventi futuri soggetti a incertezze che l'Emittente si aspetta si verificheranno e azioni che la stessa intende intraprendere nel momento in cui il Piano viene elaborato e ipotesi relative a eventi futuri e azioni dell'Emittente che non necessariamente si verificheranno in quanto dipendenti sostanzialmente da variabili non controllabili dalla stessa.</p> <p>L'Emittente a seguito della quotazione e del perfezionamento dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni sarà attiva nel settore <i>real estate</i> e, in particolare, nella gestione e valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare di pregio, composto prevalentemente da immobili <i>Trophy, Iconic, e High Quality</i> destinati alla locazione, e in misura minoritaria da progetti di sviluppo immobiliare, ad alto rendimento potenziale, di cui ne curerà direttamente lo sviluppo attraverso la controllata Sorgente REM S.p.A..</p> <p>L'Emittente ha delineato gli obiettivi strategici della propria attività coerentemente con la decisione di adottare il regime speciale di SIIQ, che impone vincoli in termini reddituali e patrimoniali.</p> <p>Gli obiettivi strategici individuati dall'Emittente sono i seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> • gestire e valorizzare il proprio portafoglio immobiliare di pregio a reddito, ottimizzandone la redditività attuale e prospettica, e ponendosi sul mercato come player immobiliare di riferimento per <i>assets Trophy, Iconic e High Quality</i> principalmente in Italia; • ampliare il proprio portafoglio immobiliare attraverso l'investimento dei proventi dell'Offerta in opportunità immobiliari che corrispondano alla filosofia d'investimento dell'Emittente ossia immobili <i>Trophy, Iconic e High Quality</i>, principalmente siti in Italia e in misura limitata, da valutare su base opportunistica, anche all'estero e che presentino determinati requisiti reddituali e patrimoniali (un <i>cap rate</i> medio target compreso tra il 5,0% e il 7,0% a seconda della categoria degli immobili e delle aspettative di incremento del valore e/o il mantenimento del parametro di <i>loan to value</i> medio di portafoglio non superiore al 50%); • curare iniziative di sviluppo immobiliare che possano contribuire al processo di trasformazione e riconversione del territorio e all'offerta di edifici di elevato livello qualitativo. Tali attività verranno svolte sempre nel rispetto dei requisiti per il mantenimento dello status di SIIQ;

- ampliare e potenziare l'erogazione, anche a soggetti terzi esterni al Gruppo Sorgente, di servizi professionali in ambito *real estate* attraverso la controllata Sorgente REM S.p.A.. Tali servizi includono la gestione tecnico-amministrativa degli immobili, servizi di costruzione, servizi di ristrutturazione e manutenzione di immobili e impianti, servizi di valorizzazione, trasformazione e recupero conservativo di edifici, anche storici e tutelati dallo Stato Italiano, assistenza nelle transazioni immobiliari di compravendita e locazione e servizi di *advisory*.

L'Emittente nella prospettiva di crescita del proprio valore economico, potrà in futuro valutare, facendo leva sulle competenze distintive del management, l'acquisizione di società di gestione del risparmio, specializzate in fondi immobiliari, e cubature immobiliari da sviluppare compatibilmente con il rispetto dei requisiti per il mantenimento dello *status* di SIIQ.

Peraltro, l'Emittente si riserva di valutare di volta in volta, a seconda delle condizioni di mercato, modifiche anche rilevanti delle proprie strategie, al fine di cogliere le migliori opportunità d'investimento, così come di individuare volta per volta, a seconda dell'andamento della domanda o di offerta di immobili sul mercato, la propria strategia per il mantenimento e rispettivo disinvestimento del proprio patrimonio immobiliare.

Di seguito si riportano le principali assunzioni generali e ipotetiche effettuate ai fini della predisposizione del Piano:

Aumento di Capitale, perfezionamento dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati e Impieghi dei Proventi

- Aumento di Capitale sociale in denaro, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, di Euro 150 milioni, pari alla parte inscindibile dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea della Società a servizio dell'Offerta Pubblica.
- perfezionamento nel primo esercizio di Piano dei Conferimenti Condizionati avvenuti nel mese di aprile 2015 e sospensivamente condizionati alla sottoscrizione dell'*institutional underwriting agreement* relativo al collocamento istituzionale di azioni ordinarie che la Società intende effettuare unitamente all'Offerta Pubblica e delle Acquisizioni di due immobili avvenute nel mese di aprile 2015 e sospensivamente condizionate all'avvio delle negoziazioni delle azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ sul MTA.
- Impiego dei proventi derivanti dall'aumento di capitale inscindibile nell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 esclusivamente per un importo stimato in circa Euro 58,2 milioni per regolare le Acquisizioni, i costi legati al processo di quotazione, nonché i costi di transazione legati ai conferimenti degli immobili stipulati dalla Società nel mese di febbraio ("Beni Conferiti), ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni e l'IVA relativa ad un Bene Conferito e ai Conferimenti Condizionati per i quali non risulta applicabile il regime agevolativo delle SIIQ.

Struttura finanziaria:

- non è stata prevista l'accensione di finanziamenti ulteriori rispetto ai debiti relativi ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati e al finanziamento soci in essere.

Portafoglio Immobiliare destinato alla messa a reddito:

- portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito composto dai 17 immobili di pregio oggetto dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e dalle Acquisizioni;
- in considerazione delle incertezze che caratterizzano i mercati immobiliare e finanziario, non sono state ipotizzate rivalutazioni o svalutazioni degli immobili legate all'andamento di mercato né rivalutazioni specifiche derivanti dalle valorizzazioni che gli stessi prevedono di realizzare tramite gli investimenti straordinari sugli immobili;
- non sono state ipotizzate acquisizioni ulteriori, oltre le Acquisizioni, né è stata ipotizzata alcuna dismissione di cespiti immobiliari, mantenendo pertanto costante il portafoglio immobiliare lungo l'orizzonte temporale del Piano;
- pur delineando nella propria strategia di intraprendere azioni volte a locare in tempi rapidi gli spazi attualmente sfitti, ai fini della redazione del Piano, non sono state previste le locazioni degli spazi sfitti negli immobili inclusi nel portafoglio immobiliare della Società né la rilocalizzazione degli ulteriori spazi che saranno rilasciati negli immobili di Padova Via Uruguay n. 30, Bologna Via Darwin n. 4 e Venezia Via Brunacci n. 32, dal 1 luglio 2016 a seguito delle disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015.

Progetti di sviluppo immobiliare:

- non è stata prevista la destinazione di ulteriore finanza al Progetto Roma e contestualmente non sono state incluse stime dei costi di costruzione e sviluppo né dei ricavi derivanti dalla cessione delle unità immobiliari da realizzare.

Ricavi per servizi di Real Estate Asset Management:

- in aggiunta ai ricavi nei confronti dei fondi gestiti direttamente da Sorgente SGR al 30 giugno 2015, il Piano prevede di beneficiare di ulteriori ricavi, per i medesimi servizi, legati a nuovi fondi che saranno istituiti e raccolti da Sorgente SGR. In particolare è stato assunto che il Gruppo preli tali servizi ogni anno ad addizionali nuovi fondi gestiti dalla stessa Sorgente SGR aventi un GAV di 150 milioni di Euro, determinato sulla base della media annua di raccolta dall'avvio di Sorgente SGR.
- il Piano ipotizza inoltre ricavi relativi al coinvolgimento di Sorgente REM S.p.A. nelle attività di *project management* e commercializzazione (quest'ultima non appena partirà tale attività), sul progetto Milano Sesto, intervento di riqualificazione tra i più importanti in Italia. I relativi ricavi, che per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 sono stati previsti pari a Euro 0,25 milioni,

sono stati ipotizzati sulla base di un accordo in fase di negoziazione con la società attualmente mandataria delle attività di *project management* del progetto.

Costi di Struttura:

- ai fini della determinazione del costo del personale gli Amministratori hanno previsto un organico complessivo del Gruppo di 43 unità dal 1 novembre 2015, mediante l'assunzione di nuovi dipendenti da parte della Società e della controllata Sorgente REM S.p.A..

I dati previsionali presentati nel Prospetto Informativo sono relativi solo all'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016. L'Emittente ritiene che dati previsionali relativi agli esercizi successivi sarebbero scarsamente significativi e rappresentativi in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate ai fini della redazione del Piano, con particolare riferimento all'ipotesi di non utilizzare i proventi della quotazione per altri investimenti immobiliari (ulteriori alle Acquisizioni) e a quella di costituire una struttura societaria, in termini di organico e di servizi utilizzati, in grado di gestire un patrimonio immobiliare più capiente di quello inizialmente originatosi tramite i Beni Conferiti, i Conferimenti Condizionati, le Acquisizioni. L'Emittente ritiene inoltre che i dati relativi agli esercizi successivi saranno influenzati dall'andamento del mercato immobiliare, così come previsto dagli outlook⁽³⁾ relativi a detto mercato, nonché dall'implementazione delle strategie delineate al Paragrafo 6.8.

In considerazione delle assunzioni e dei presupposti su cui si basa il Piano Industriale approvato dalla società le previsioni sui risultati consolidati dell'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 risultano pari a:

- ricavi netti da locazione: Euro 21.057 migliaia;
- reddito operativo: Euro 11.225 migliaia.

Tali importi includono la quota parte dei conguagli (per un ammontare pari a Euro 3.186,5 migliaia) che dovranno essere riconosciuti dai conferenti e venditori, riferibili al periodo tra gli atti di Conferimento Condizionato e Acquisto (13 - 16 aprile 2015) e il 30 giugno 2015, in quanto tali atti hanno effetti retroattivi.

Sono state inoltre predisposte analisi di sensitività dei possibili effetti sui suddetti dati previsionali consolidati determinati dalla variazione delle seguenti grandezze:

- importo stimato per le manutenzioni straordinarie;
- tasso di *occupancy* prevista.

³ Nel Rapporto Quadrimestrale dell'Osservatorio sul Mercato Immobiliare di Nomisma (pubblicato a marzo 2015) si afferma che: <<nei primi tre mesi dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento della ripresa del mercato immobiliare avviatisi nella seconda metà del 2014>>.

Le analisi di sensitività sono fatte al netto della quota parte dei conguagli di cui sopra in quanto componenti *una tantum*. Tali analisi, pertanto, sono state effettuate a partire dai seguenti risultati consolidati dell'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016:

- ricavi netti da locazione: Euro 17.871 migliaia;
- reddito operativo: Euro 8.038 migliaia.

Analisi di sensitività sui ricavi netti da locazione:

		Manutenzioni straordinarie					
		-10,0%	-5,00%	0,00%	+5,00%	+10,00%	+15,00%
Tasso di occupancy	-15,0%	14.532	14.472	14.413	14.354	14.294	14.235
	-10,0%	15.684	15.625	15.566	15.506	15.447	15.388
	-5,0%	16.837	16.778	16.718	16.659	16.600	16.540
	0,0%	17.990	17.930	17.871	17.812	17.752	17.693
	+5,0%	19.142	19.083	19.023	18.964	18.905	18.845
	+10,0%	20.295	20.235	20.176	20.117	20.057	19.998

Analisi di sensitività sul reddito operativo:

		Manutenzioni straordinarie					
		-10,0%	-5,00%	0,00%	+5,00%	+10,00%	+15,00%
Tasso di occupancy	-15,0%	4.699	4.640	4.580	4.521	4.462	4.402
	-10,0%	5.852	5.792	5.733	5.673	5.614	5.555
	-5,0%	7.004	6.945	6.885	6.826	6.767	6.707
	0,0%	8.157	8.097	8.038	7.979	7.919	7.860
	+5,0%	9.309	9.250	9.191	9.131	9.072	9.013
	+10,0%	10.462	10.403	10.343	10.284	10.225	10.165

L'Emittente segnala che i ricavi netti da locazione previsti per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 del piano industriale 2015-2020, predisposto sulla base di assunzioni ipotetiche, già registrano una riduzione di circa il 5% rispetto ai ricavi netti da locazione Pro Forma 2014 per effetto delle variazioni contrattuali efficaci a partire dai mesi di maggio e giugno 2015, considerate nel dato previsionale relativo al periodo 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016. L'analisi di sensitività predisposta dall'Emittente, al netto dei suindicati conguagli, mostra una possibile riduzione dei ricavi netti da locazione, previsti per tale esercizio, fino al massimo di circa il 20%, nonché una possibile variazione nel reddito operativo fino ad un minimo di Euro 4.402 migliaia a fronte di un dato pari ad Euro 6.686 migliaia contabilizzato nel conto economico Pro Forma 2014. Il reddito operativo previsionale tiene conto dei componenti non ricorrenti relativi all'operazione, mentre non considera le variazioni di *fair value*. A tal riguardo si evidenzia che l'assenza di incrementi di *fair value* (prevista come assunzione ipotetica nella predisposizione del piano industriale 2015-2020) determina la non recuperabilità degli oneri fiscali (*i.e.* imposta ipotecaria, imposta catastale e imposta di registro) riferibili alle Acquisizioni per un ammontare pari a Euro 1,1 milioni. Gli oneri finanziari stimati dall'Emittente nei dati previsionali per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016

	<p>sono pari ad Euro 7,9 milioni. Tale importo include Euro 1,4 milioni di quota parte dei conguagli che dovranno essere riconosciuti ai conferenti e venditori per il periodo tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e il 30 giugno 2015. L'Emittente segnala altresì che ha ricevuto disdette con decorrenza dal 1 luglio 2016 in relazione ad alcuni immobili siti in Bologna Via Darwin n. 4, Venezia Via Brunacci n. 32 e Padova Via Uruguay n. 30, per un ammontare pari a circa il 10% dei ricavi netti di locazione Pro-forma 2014 e pari a circa il 9% dei ricavi netti di locazione previsionali per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 inclusivi dei conguagli relativi al periodo intercorrente tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e le date di efficacia degli stessi, e pari a circa il 10% dei ricavi netti di locazione previsionali al netto dei conguagli.</p>
B.10	<p>Descrizione di eventuali rilievi contenuti nella relazione di revisione relativa alle informazioni finanziarie dell'Emittente relative agli esercizi passati.</p> <p>Non applicabile.</p>
B.11	<p>Dichiarazione relativa al capitale circolante.</p> <p>Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della definizione di capitale circolante – quale “mezzo mediante il quale l'Emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza” – contenuta nelle Raccomandazioni ESMA/2013/319, l'Emittente dispone, alla Data del Prospetto Informativo, del capitale circolante sufficiente per far fronte ai propri fabbisogni finanziari correnti, per tali intendendosi quelli relativi ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.</p>
SEZIONE C – STRUMENTI FINANZIARI	
C.1	<p>Descrizione delle Azioni Ordinarie.</p> <p>L'Offerta Globale finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle Azioni Ordinarie sul MTA, ha per oggetto complessive massime n. 134.000.000 Azioni Ordinarie prive di indicazione del valore nominale, godimento regolare rivenienti dall'Aumento di Capitale.</p> <p>Le Azioni Ordinarie hanno il codice ISIN IT0005119398.</p>
C.2	<p>Valuta di emissione delle Azioni Ordinarie.</p> <p>Le Azioni Ordinarie sono denominate in Euro.</p>
C.3	<p>Capitale sociale sottoscritto e versato.</p> <p>Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale dell'Emittente, sottoscritto e versato, è pari a Euro 62.927 migliaia, rappresentato da numero 12.585.443 Azioni Ordinarie prive di indicazione del valore nominale.</p>

	<p>Di seguito si riporta una tabella che riepiloga l'evoluzione del capitale sociale dell'Emittente dal 31 dicembre 2014 alla Data del Prospetto Informativo.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2"><i>Valori in migliaia di Euro</i></th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Capitale sociale al 01.01.2015</td> <td>1.120</td> </tr> <tr> <td>Copertura perdita maturata al 31.10.2014</td> <td>(520)</td> </tr> <tr> <td>Aumento di Capitale sociale in denaro</td> <td>3.000</td> </tr> <tr> <td>Conferimento del 100% capitale sociale GAN Management S.r.l.</td> <td>155</td> </tr> <tr> <td>Conferimento del credito a titolo di finanziamento fruttifero concesso alla GAN Management S.r.l.</td> <td>1.876</td> </tr> <tr> <td>Conferimento Immobile in Roma - Via Zara 28-30</td> <td>10.300</td> </tr> <tr> <td>Conferimento del 100% capitale sociale Flatiron Res Inc</td> <td>10.625</td> </tr> <tr> <td>Conferimento Immobili siti in Bari, Lungomare Nazario Sauro ed in Roma, via Palermo, n. 20</td> <td>36.371</td> </tr> <tr> <td>Capitale Sociale alla Data del Prospetto Informativo</td> <td>62.927</td> </tr> </tbody> </table>	<i>Valori in migliaia di Euro</i>		Capitale sociale al 01.01.2015	1.120	Copertura perdita maturata al 31.10.2014	(520)	Aumento di Capitale sociale in denaro	3.000	Conferimento del 100% capitale sociale GAN Management S.r.l.	155	Conferimento del credito a titolo di finanziamento fruttifero concesso alla GAN Management S.r.l.	1.876	Conferimento Immobile in Roma - Via Zara 28-30	10.300	Conferimento del 100% capitale sociale Flatiron Res Inc	10.625	Conferimento Immobili siti in Bari, Lungomare Nazario Sauro ed in Roma, via Palermo, n. 20	36.371	Capitale Sociale alla Data del Prospetto Informativo	62.927
<i>Valori in migliaia di Euro</i>																					
Capitale sociale al 01.01.2015	1.120																				
Copertura perdita maturata al 31.10.2014	(520)																				
Aumento di Capitale sociale in denaro	3.000																				
Conferimento del 100% capitale sociale GAN Management S.r.l.	155																				
Conferimento del credito a titolo di finanziamento fruttifero concesso alla GAN Management S.r.l.	1.876																				
Conferimento Immobile in Roma - Via Zara 28-30	10.300																				
Conferimento del 100% capitale sociale Flatiron Res Inc	10.625																				
Conferimento Immobili siti in Bari, Lungomare Nazario Sauro ed in Roma, via Palermo, n. 20	36.371																				
Capitale Sociale alla Data del Prospetto Informativo	62.927																				
C.4	<p>Descrizione dei diritti connessi alle Azioni Ordinarie.</p> <p>Le Azioni Ordinarie avranno le stesse caratteristiche e attribuiranno ai loro possessori i medesimi diritti delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla data di emissione. Le Azioni Ordinarie avranno godimento regolare. Ciascuna Azione Ordinaria attribuisce il diritto ad un voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente, nonché gli altri diritti patrimoniali e amministrativi, secondo le norme di legge e di statuto applicabili.</p>																				
C.5	<p>Descrizione di eventuali restrizioni alla libera trasferibilità delle Azioni Ordinarie.</p> <p>Non esiste alcuna limitazione alla libera trasferibilità delle Azioni Ordinarie ai sensi di legge o di Statuto.</p>																				
C.6	<p>Indicare se gli strumenti finanziari offerti sono o saranno oggetto di una domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato nonché l'identità di tutti i mercati regolamentati nei quali gli strumenti finanziari vengono o devono essere scambiati.</p> <p>La Società ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione alla quotazione delle proprie Azioni Ordinarie sul Mercato Telematico Azionario.</p> <p>Borsa Italiana, con provvedimento n. 8110 del 28 settembre 2015, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul MTA delle Azioni Ordinarie della Società.</p> <p>La data di inizio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie dell'Emittente sul MTA sarà disposta da Borsa Italiana ai sensi dell'art. 2.4.3, comma 6, del Regolamento di Borsa, previa verifica della messa a disposizione del pubblico del presente Prospetto. Alla Data del Prospetto Informativo le Azioni Ordinarie della Società non sono quotate in nessun altro mercato regolamentato o equivalente italiano o estero.</p>																				
C.7	<p>Descrizione della politica dei dividendi.</p> <p>Ai sensi dell'art. 28 dello Statuto gli esercizi sociali si chiudono al 30 (trenta) giugno di ogni anno. 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</p>																				

	<p>regolamentari di volta in volta in vigore e del presente Statuto, ovvero accantonati a riserva. I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui siano diventati esigibili, saranno prescritti a favore della Società. Il pagamento dei dividendi avviene nei modi e nei termini fissati dalla deliberazione assembleare che dispone la distribuzione degli utili stessi. Il Consiglio di Amministrazione può, durante il corso dell'esercizio, distribuire agli azionisti acconti sul dividendo ai sensi di legge. Lo Statuto non prevede ulteriori restrizioni alla distribuzione dei dividendi. La Società ha esercitato l'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ (a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell'opzione medesima) che prevede, tra l'altro, che le SIIQ siano tenute, in ciascun esercizio (a pena di decadenza dal regime speciale), a distribuire ai soci (i) 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 <i>assets</i> relativi alla Gestione Esente. Ai sensi dell'art. 7, comma 4 del D.M. 174/2007, qualora l'utile contabile derivante dalla Gestione Esente sia ridotto da una perdita contabile derivante dalla gestione imponibile, l'utile contabile della gestione imponibile realizzato nei successivi esercizi si considera formato, fino a concorrenza dell'importo della suddetta riduzione, da utili della Gestione Esente, con conseguente obbligo di distribuzione (c.d. <i>carry forward</i>).</p>
<p>SEZIONE D – RISCHI</p>	
<p>D.1</p>	<p>Informazioni fondamentali sui principali rischi che sono specifici e individuali per l'Emittente o per il suo settore.</p> <p>A. RISCHI RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO</p> <p><u>Rischi connessi alla concorrenza con parti correlate e ai conflitti di interesse delle figure chiave</u></p> <p><u>Rischi connessi ai rapporti con parti correlate</u></p> <p><u>Rischi connessi al contratto di licenza del marchio "Sorgente"</u></p> <p><u>Rischi connessi al contratto di prestazione di servizi di supporto, consulenza ed assistenza</u></p> <p><u>Rischi connessi alla limitata storia operativa dell'Emittente, alla ridotta disponibilità di informazioni finanziarie storiche e agli impegni finanziari significativi assunti dall'Emittente</u></p> <p><u>Rischi connessi all'inserimento di informazioni finanziarie pro-forma nel Prospetto Informativo</u></p> <p><u>Rischi connessi alle previsioni di risultato</u></p> <p><u>Rischi connessi alla concentrazione dei ricavi e all'eventuale recesso o mancato rinnovo dei contratti di locazione da parte dei conduttori Rischi relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati ed alle Acquisizioni</u></p>

<p><i>Rischi relativi ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati</i></p> <p><i>Rischi relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle perizie effettuate ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile</i></p> <p><i>Rischi relativi ai dati alla base delle perizie effettuate ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile e ad alcuni elementi fattuali posti a base di alcune di esse idonei ad incidere sulla valutazione dei Beni Conferiti e dei beni oggetto dei Conferimenti Condizionati</i></p> <p><i>Rischi connessi ai criteri di selezione e rotazione dei periti</i></p> <p><i>Rischi connessi alla rinuncia al parere di congruità del Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile</i></p> <p><i>Rischi fiscali relativi ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni</i></p> <p><i>Rischi relativi alle Acquisizioni</i></p> <p><i>Rischi connessi all'Acquisizione dell'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28</i></p> <p><u><i>Rischi connessi alle fonti di finanziamento e all'andamento dei tassi di interesse</i></u></p> <p><u><i>Rischi connessi alle incertezze nella determinazione del valore del patrimonio immobiliare</i></u></p> <p><u><i>Rischi connessi alla dipendenza della Società da figure chiave</i></u></p> <p><i>Rischi connessi a sanzioni irrogate nei confronti di Amministratori, Sindaci e Alti Dirigenti dell'Emittente</i></p> <p><u><i>Rischi connessi all'accesso al regime fiscale delle SIIQ</i></u></p> <p><u><i>Rischi connessi alla conservazione del regime fiscale delle SIIQ</i></u></p> <p><u><i>Rischi di riqualificazione dell'attività conseguenti all'eventuale perdita della qualità di SIIQ</i></u></p> <p><u><i>Rischi connessi alla distribuzione dei dividendi</i></u></p> <p><u><i>Rischi connessi alla concentrazione geografica del patrimonio immobiliare del Gruppo</i></u></p> <p><u><i>Rischi connessi alla concentrazione di destinazione d'uso del patrimonio immobiliare</i></u></p> <p><u><i>Rischi connessi alla cessione dei crediti di locazione</i></u></p> <p><u><i>Rischi connessi a canoni di locazione non percepiti o alla connessa morosità maturata</i></u></p> <p><u><i>Rischi connessi all'assenza di dati pubblici in termini di rendimento dei fondi conferenti e/o cedenti</i></u></p>

	<p><u>Rischi inerenti ai costi e alle spese connessi alla gestione del patrimonio immobiliare</u></p> <p><u>Rischi connessi ad iniziative di sviluppo immobiliare</u></p> <p><u>Rischi connessi alla mancata realizzazione o a ritardi nell'attuazione della strategia di crescita</u></p> <p><u>Rischi connessi alla durata dei fondi immobiliari</u></p> <p><u>Rischi connessi alla mancanza o possibile insufficienza della copertura assicurativa connessa agli immobili</u></p> <p><u>Rischi connessi alla struttura organizzativa dell'Emittente</u></p> <p><u>Rischi relativi alla struttura di governo societario</u></p> <p><u>Rischi connessi allo stato di implementazione di un modello organizzativo ex D.lgs. 231/2001</u></p> <p><u>Rischi connessi agli assetti proprietari dell'Emittente</u></p> <p>B. RISCHI RELATIVI AL SETTORE DI ATTIVITÀ IN CUI L'EMITTENTE E IL GRUPPO OPERANO</p> <p><u>Rischi connessi al quadro generale macroeconomico e, in particolare, alla situazione dell'Eurozona</u></p> <p><u>Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare</u></p> <p><u>Rischi connessi alla concorrenza nel settore immobiliare</u></p> <p><u>Rischi connessi alla non agevole liquidabilità dei beni immobili</u></p> <p><u>Rischi relativi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento</u></p> <p><u>Rischi relativi all'imposizione fiscale in materia immobiliare</u></p> <p><u>Rischi connessi alla normativa in materia ambientale e di prevenzioni incendi e sicurezza degli impianti</u></p>
D.3	<p>Informazioni fondamentali sui principali rischi che sono specifici per gli strumenti finanziari.</p> <p><u>Rischi connessi alle condizioni alle quali è sottoposta l'Offerta Globale di Sottoscrizione</u></p> <p><u>Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti dell'Emittente</u></p>

	<p><u>Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse tra l'Emittente e i membri del Consorzio per l'Offerta</u></p> <p><u>Rischi connessi a problemi generali di liquidità dei mercati e alla possibile volatilità del prezzo delle Azioni Ordinarie dell'Emittente</u></p> <p><u>Dati connessi all'Offerta Globale di Sottoscrizione ed alle altre informazioni che saranno comunicate successivamente alla Data del Prospetto Informativo</u></p> <p><u>Rischi connessi all'attività di stabilizzazione</u></p> <p><u>Rischi connessi ai prezzi di sottoscrizione degli aumenti di capitale deliberati dall'Emittente</u></p>
SEZIONE E – OFFERTA	
E.1	<p>I proventi netti totali e una stima delle spese totali legate all'emissione/all'offerta, incluse stime di spese imputate all'investitore dall'Emittente.</p> <p>Il ricavato stimato derivante dall'Offerta Globale di Sottoscrizione spettante alla Società, calcolato sulla base del Prezzo di Offerta e in caso di integrale sottoscrizione dell'Offerta, al netto delle commissioni massime riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, è pari a circa Euro 387 milioni.</p> <p>Si stima che le spese contrattualizzate relative al processo di quotazione della Società e all'Offerta, comprese le spese di pubblicità, escluse le commissioni riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, potrebbero ammontare a circa Euro 12,2 milioni e saranno sostenute dall'Emittente. I costi relativi al processo di quotazione della Società saranno finanziati dall'Emittente con le risorse raccolte con l'Offerta. Si precisa che i costi relativi alla predisposizione delle perizie di valutazione e delle <i>due diligence</i> da parte dei Periti sono stati complessivamente pari a Euro 455 mila.</p>
E.2a	<p>Ragioni dell'offerta e impiego dei proventi, stima dell'importo netto dei proventi.</p> <p>L'Offerta è funzionale alla diffusione delle Azioni Ordinarie dell'Emittente e alla quotazione delle stesse sul Mercato Telematico Azionario e risponde alla volontà dell'Emittente di acquisire lo <i>status</i> di società quotata così da poter raggiungere una maggiore visibilità sul mercato di riferimento e accrescere la capacità di accesso ai mercati di capitale e di ampliamento del proprio portafoglio immobiliare. Con particolare riferimento all'ampliamento del portafoglio immobiliare, si segnala che l'Emittente prevede di investire una porzione dei proventi della quotazione sui beni oggetto di Acquisizione. La stima del corrispettivo per l'acquisizione degli immobili oggetto di Acquisizione è pari complessivamente a circa Euro 24 milioni. Oltre il suddetto importo, l'allocazione dei proventi derivanti dall'IPO prevede il pagamento (i) dei costi di transazione legati ai Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni (imposte ipotecarie, catastali e di registro, spese notarili, legali e peritali, costi legati al processo di quotazione degli advisors, degli studi legali e della società di revisione); (ii) dell'IVA riferibili ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati; e (iii) dei costi del Consorzio di collocamento. La restante parte sarà utilizzata dalla Società nell'ambito</p>

	<p>della strategia di ampliamento del proprio portafoglio immobiliare. Il Consiglio di Amministrazione del 2 luglio 2015 ha deliberato di: (i) stabilire che, fermi restando le Acquisizioni (relative alla porzione cielo-terra dell'immobile a destinazione d'uso direzionale sito a Roma, Via del Tritone 132 e all'immobile sito a Milano, Via Senato 28) e il diritto di esclusiva per l'acquisto della porzione cielo-terra, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in via del Tritone 132 e dell'Hotel Bellevue sito a Cortina d'Ampezzo (BL), l'Emittente non utilizzerà più del 10% dei proventi dell'Offerta per l'acquisto di ulteriori immobili detenuti dai fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. o da Sorgente Group S.p.A.; e (ii) assumere detto impegno per una durata di 24 mesi a partire dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA. L'Emittente non intende destinare i proventi dell'Offerta per il rimborso dei finanziamenti esistenti sugli immobili né per il rimborso di parte dell'indebitamento finanziario consolidato alla Data del Prospetto. Tuttavia, qualora la gestione operativa non riuscisse a fare fronte agli obblighi di rimborso delle quote capitali ed interessi dei finanziamenti in essere, l'Emittente potrebbe dover utilizzare parte dei proventi della Quotazione. Si precisa che come deliberato dall'Assemblea della Società in data 9 aprile 2015, l'Aumento di Capitale è inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150 milioni. Pertanto il raggiungimento ad esito dell'Offerta di tale importo minimo rappresenta condizione necessaria per il buon esito dell'Offerta medesima.</p>
E.3	<p>Descrizione dei termini e delle condizioni dell'offerta.</p> <p>L'Offerta Globale di Sottoscrizione è subordinata esclusivamente alle condizioni di seguito riportate:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) l'Assemblea straordinaria dell'Emittente tenutasi in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, ha deliberato di aumentare il capitale sociale dell'Emittente a servizio della quotazione, in via inscindibile, fino a concorrenza di Euro 150.000.000,00 ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi Euro 690.000.000,00; pertanto, al di sotto dell'importo minimo (<i>i.e.</i> Euro 150.000.000,00), l'Emittente non è autorizzato ad eseguire l'Aumento di Capitale e quindi a perfezionare l'Offerta. L'efficacia dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni è pertanto sospensivamente condizionata al raggiungimento di tale soglia minima; b) la predetta Assemblea straordinaria dell'Emittente, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, ha inoltre deliberato che il prezzo di emissione delle azioni oggetto di Offerta non può essere inferiore a Euro 3,00 per azione; pertanto al di sotto di detto prezzo minimo l'Offerta non potrà essere perfezionata; c) il rilascio del provvedimento di inizio delle negoziazioni di Borsa Italiana. <p>L'Offerta Globale di Sottoscrizione, finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle Azioni sul MTA, ha per oggetto massime n. 134.000.000 Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per un importo massimo, calcolato sulla base del Prezzo di Offerta, pari ad Euro 402 milioni.</p> <p>Si precisa che le azioni oggetto dell'Offerta rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente tenutasi in data 9 aprile 2015 (successivamente</p>

modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015), per un ammontare massimo fino a n. 230.000.000 Azioni Ordinarie (comprehensive delle azioni al servizio dell'opzione per la sottoscrizione, al prezzo di offerta, di ulteriori azioni della società al servizio della c.d. "greenshoe"). La predetta delibera prevede altresì un aumento del capitale sociale dell'Emittente a servizio della quotazione in via inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150 milioni; l'Emittente tuttavia si riserva d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione la facoltà di ritirare, in tutto o in parte, l'Offerta Pubblica e/o il Collocamento Istituzionale, qualora al termine del Periodo di Offerta le adesioni pervenute risultassero inferiori al quantitativo offerto nell'ambito della stessa, ancorché superiori all'ammontare inscindibile dell'Aumento di Capitale. In esecuzione di quanto deliberato dall'Assemblea della Società del 9 aprile 2015 e del 20 maggio 2015, il Consiglio di Amministrazione del 25 settembre 2015 ha deliberato di fissare il numero massimo di azioni da emettere fino a 146.550.000, di cui massime numero 134.000.000 azioni oggetto dell'Offerta Globale e massime numero 12.550.000 azioni a servizio dell'Opzione Greenshoe (pari a circa il 9,4% delle azioni oggetto dell'Offerta Globale).

L'Offerta Pubblica avrà inizio alle ore 9:00 dell'1 ottobre 2015 e terminerà alle ore 13:30 del giorno 9 ottobre 2015.

Il Collocamento Istituzionale avrà inizio il giorno 29 settembre 2015 e terminerà il giorno 9 ottobre 2015.

Non saranno ricevibili, né valide, le schede che perverranno dal pubblico indistinto in Italia ai Collocatori prima delle ore 9:00 del giorno 1 ottobre 2015 e dopo le ore 13:30 del giorno 9 ottobre 2015, salvo proroga o chiusura anticipata.

Si rende noto che il calendario dell'operazione è indicativo e potrebbe subire modifiche al verificarsi di eventi e circostanze indipendenti dalla volontà dell'Emittente, ivi inclusi particolari condizioni di volatilità dei mercati finanziari, che potrebbero pregiudicare il buon esito dell'Offerta Globale di Sottoscrizione. Eventuali modifiche del Periodo di Offerta saranno comunicate al pubblico con apposito avviso da pubblicarsi con le stesse modalità di diffusione del Prospetto Informativo.

L'Emittente si riserva la facoltà di prorogare, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, il Periodo di Offerta.

L'Offerta Globale di Sottoscrizione consiste in:

- (a) un'Offerta Pubblica di n. 13.500.000 Azioni, pari a circa il 10% delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione rivolta al pubblico indistinto in Italia. Non possono aderire all'Offerta Pubblica gli Investitori Istituzionali, i quali potranno aderire esclusivamente al Collocamento Istituzionale di cui al successivo punto (b); e
- (b) un contestuale Collocamento Istituzionale di n. 120.500.000 Azioni, pari a circa il 90% delle Azioni dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, riservata: (i) a Investitori Istituzionali in Italia ed all'estero ai sensi del *Regulation S* del *Securities Act*, con esclusione di Australia, Canada e Giappone e di qualsiasi Altro Paese, fatte salve eventuali esenzioni previste dalle leggi

applicabili; (ii) e, limitatamente agli Stati Uniti d’America, ai “*Qualified Institutional Buyers*” ai sensi della *Rule 144A* del *Securities Act*.

L’Offerta Pubblica consiste nell’offerta rivolta al pubblico indistinto in Italia, con esclusione degli Investitori Istituzionali. Delle Azioni effettivamente assegnate al pubblico indistinto, è previsto che una quota non superiore al 40% sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli.

Il Prezzo di Offerta delle Azioni è stato determinato pari ad Euro 3,00 per Azione.

Ai fini meramente indicativi, e senza che questi abbiano alcun valore relativamente alla determinazione del Prezzo di Offerta, si riportano i moltiplicatori relativi alle società quotate che operano in settori comparabili a quelli della Società.

Società	P/NAV (*)
Italia	
Beni Stabili SIIQ	0,76 volte
IGD SIIQ	0,61 volte
Europa	
Foncière des Regions	0,98 volte
Gecina	1,03 volte
ICADE	0,80 volte
Société Foncière Lyonnaise	0,70 volte

(*) P/NAV è calcolato come rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il NAV. Le capitalizzazioni di mercato (fonte FactSet) sono state determinate alla data del 22 settembre 2015, al netto delle azioni proprie ove presenti. I *Net Asset Value (NAV)* delle società comparabili sono riferiti al 30 giugno 2015 (fonte bilanci societari e presentazioni disponibili sui siti web delle società).

L’Offerta Pubblica è coordinata e diretta da Banca IMI S.p.A. (“**Banca IMI**”) che agisce in qualità di Responsabile del Collocamento e *Lead Manager* dell’Offerta Pubblica.

Le Azioni oggetto dell’Offerta Pubblica sono collocate tra il pubblico tramite un consorzio di collocamento e garanzia (il “**Consorzio per l’Offerta Pubblica**”) al quale partecipano banche e società di intermediazione mobiliare (i “**Collocatori**”), il cui elenco verrà reso noto mediante deposito presso la CONSOB, la sede della Società ed i Collocatori medesimi, nonché mediante pubblicazione di un apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e un apposito comunicato stampa pubblicato sul sito internet dell’Emittente www.sorgenteres.com entro il giorno antecedente l’inizio del Periodo di Offerta.

Nell’ambito del medesimo avviso saranno specificati i Collocatori che raccoglieranno le adesioni *on line* del pubblico indistinto mediante il sistema di raccolta telematica (i “**Collocatori on Line**”).

L’Offerta Globale di Sottoscrizione è coordinata e diretta da Banca IMI, Barclays e Merrill Lynch International in qualità di Coordinatori dell’Offerta Globale di Sottoscrizione i quali agiscono, unitamente a Intermonte SIM S.p.A. (“**Intermonte**”), anche in qualità di *Joint Bookrunner* nell’ambito del Collocamento Istituzionale.

	Intermonte agisce in qualità di <i>advisor</i> , Joint Bookrunner nell'ambito del Collocamento Istituzionale e di Sponsor ai fini della quotazione sul MTA.
E.4	<p>Descrizione di eventuali interessi che sono significativi e/o confliggenti.</p> <p>Alcuni membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e degli Alti Dirigenti sono portatori di interessi propri. In particolare si segnala quanto segue. Alla Data del Prospetto Informativo Valter Mainetti ricopre la carica di Amministratore Delegato di Sorgente Group e di Vice Presidente con deleghe operative relative alla gestione ordinaria di Sorgente SGR. Si segnala che il Prof. Valter Mainetti si è impegnato a rinunciare, all'avvenuta quotazione delle azioni dell'Emittente sul MTA, alla carica attualmente ricoperta di Vice Presidente e alle deleghe ricevute in Sorgente SGR, rimanendo consigliere non esecutivo di tale società. A tal riguardo si segnala che Sorgente Group è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ad altri membri della Famiglia Mainetti (Paola Alunni Tullini Mainetti, Veronica Mainetti e Gabriele Mainetti); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società. Sorgente SGR è controllata al 96,69% e soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente Group. Si segnala inoltre che l'amministratore Vittorio Moscatelli ricopre anche la carica di Amministratore Delegato di IPI S.p.A..</p> <p>Nell'ambito dell'Offerta Globale si segnala quanto segue.</p> <p>Banca IMI, società appartenente al gruppo bancario Intesa Sanpaolo ("Gruppo Intesa Sanpaolo"), che ricopre il ruolo di <i>Joint Global Coordinator</i> e <i>Joint Bookrunner</i> nell'ambito del Collocamento Istituzionale, nonché di Responsabile del Collocamento nell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, Barclays Bank PLC ("Barclays") e Merrill Lynch International, che ricoprono il ruolo di <i>Joint Global Coordinator</i>, e <i>Joint Bookrunner</i> nell'ambito del Collocamento Istituzionale, si trovano in una situazione di potenziale conflitto di interessi, in quanto garantiranno insieme ad altri intermediari il collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione e percepiranno, in relazione ai ruoli assunti nell'ambito di tale Offerta Globale di Sottoscrizione, commissioni calcolate in percentuale sul controvalore delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione.</p> <p>Il Gruppo Intesa Sanpaolo tramite Intesa Sanpaolo S.p.A. e altre società controllate, svolgerà inoltre il ruolo di Collocatore nell'ambito dell'Offerta Pubblica e, a fronte del servizio prestato, percepirà una commissione calcolata sul controvalore delle Azioni oggetto di Collocamento.</p> <p>Il Gruppo Intesa Sanpaolo, tramite Intesa Sanpaolo S.p.A. e altre società controllate, ha in essere rapporti creditizi nei confronti di Sorgente Group S.p.A., di Sorgente SGR, dei fondi gestiti da quest'ultima e di IPI S.p.A..</p> <p>Le società appartenenti al Gruppo Intesa Sanpaolo hanno prestato o potrebbero prestare in futuro servizi di <i>lending</i>, <i>advisory</i> e/o di <i>investment banking</i> in via continuativa a favore del Gruppo Sorgente, del Gruppo IPI e dei relativi azionisti.</p>

	<p>Le società appartenenti al gruppo di cui fa parte Barclays Bank potrebbero prestare in futuro servizi di <i>lending, advisory</i> e/o di <i>investment banking</i> in via continuativa a favore del Gruppo dell'Emittente e/o dell'azionista Sorgente Group S.p.A..</p> <p>Le società appartenenti al gruppo di cui fa parte Merrill Lynch International potrebbero prestare in futuro servizi di <i>lending, advisory</i> e/o di <i>investment banking</i> in via continuativa a favore del Gruppo dell'Emittente e/o dell'azionista Sorgente Group S.p.A..</p> <p>Intermonte, che ricopre il ruolo di Sponsor e <i>Joint Bookrunner</i> nell'ambito del Collocamento Istituzionale, nonché di <i>advisor</i> finanziario dell'Emittente, si trova in una situazione di potenziale conflitto di interessi in quanto percepirà, in relazione ai ruoli assunti, commissioni anche calcolate in percentuale sul controvalore delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione.</p>
<p>E.5</p>	<p>Nome della persona fisica o giuridica che offre in vendita lo strumento finanziario. Accordi di lock-up: parti interessate, indicazione del periodo di lock-up.</p> <p>Le Azioni oggetto dell'Offerta sono rinvenienti dall'Aumento di Capitale. È previsto che i contratti di collocamento conterranno impegni di "Lock-up", in linea con la prassi di mercato nazionale e internazionale per operazioni simili, la cui efficacia si estenderà per un periodo di 180 giorni successivi all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA. Tali impegni conterranno, tra l'altro, il divieto di effettuare, direttamente o indirettamente, operazioni di vendita o comunque atti di disposizione e/o comunque operazioni che abbiano per oggetto, e/o per effetto l'attribuzione e/o il trasferimento a terzi, direttamente o indirettamente, delle azioni ordinarie della Società (ovvero altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, convertire in, o scambiare con, azioni ordinarie della Società), a non concedere opzioni, diritti o warrant per l'acquisto, la sottoscrizione, la conversione o lo scambio di azioni ordinarie della Società, nonché a non stipulare o comunque concludere contratti di swap o altri contratti, che abbiano i medesimi effetti, anche solo economici, delle operazioni sopra richiamate, senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta Globale.</p>
<p>E.6</p>	<p>Ammontare e percentuale della diluizione immediata derivante dall'offerta. In caso di offerta di sottoscrizione destinata agli attuali azionisti, ammontare e percentuale della diluizione immediata nel caso essi non sottoscrivano la nuova offerta.</p> <p>In virtù dell'operazione di aumento di capitale a servizio dell'Offerta non può realizzarsi alcun effetto diluitivo rilevante in termini di partecipazione al capitale, dovendo il prezzo minimo di emissione delle Azioni Ordinarie, così come stabilito dall'Assemblea straordinaria della Società in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, essere non inferiore a Euro 3,00, che corrisponde al Prezzo di Offerta. Si precisa che tale importo corrisponde alla parità contabile implicita di ciascuna azione ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati.</p>

E.7	Spese stimate addebitate all'investitore dall'Emittente.
	Nessun onere o spesa aggiuntiva è prevista a carico degli aderenti all'Offerta Pubblica.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

SEZIONE PRIMA

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

1. PERSONE RESPONSABILI

1.1 Persone responsabili

I soggetti di seguito elencati assumono la responsabilità – limitatamente alle parti di rispettiva competenza – della veridicità e completezza dei dati e delle notizie contenuti nel Prospetto Informativo.

Soggetto responsabile	Qualifica	Sede legale	Parti del Prospetto Informativo di competenza
Sorgente RES S.p.A. SIIQ	Emittente/Soggetto conferitario	Roma, Via del Tritone 132	Intero Prospetto Informativo
Sorgente SGR S.p.A.	Soggetto conferente	Roma, Via del Tritone 132	Informazioni relative ai beni oggetto di conferimento da parte dei seguenti Fondi gestiti: Fondo Donatello Comparto Puglia Due; Fondo Donatello Comparto Tulipano; Fondo Tiziano Comparto San Nicola; Fondo Donatello Comparto Puglia Uno; Fondo Aida.
Akron S.a.s.	Soggetto conferente	Roma, Via del Tritone 132	Informazioni relative ai beni oggetto del conferimento dal medesimo realizzato
Sorgente Group S.p.A.	Soggetto conferente	Roma, Via del Tritone 132	Informazioni relative ai beni oggetto del conferimento dal medesimo realizzato
IPI S.p.A.	Soggetto conferente	Torino, Via Nizza 262/59	Informazioni relative ai beni oggetto del conferimento dal medesimo realizzato
ISI-IPI Sviluppi Immobiliari S.r.l.	Soggetto conferente	Torino, Via Nizza 262/59	Informazioni relative ai beni oggetto del conferimento dal medesimo realizzato
Lingotto 2000 S.p.A.	Soggetto conferente	Torino, Via Nizza 262/59	Informazioni relative ai beni oggetto del conferimento dal medesimo realizzato
Lingotto Hotels S.r.l.	Soggetto conferente	Torino, Via Nizza 262/59	Informazioni relative ai beni oggetto del conferimento dal medesimo realizzato
Michelangelo Real Estate Corporation Inc.	Soggetto conferente	New York (USA), 594 Broadway, Suite 205 – 10012	Informazioni relative ai beni oggetto del conferimento dal medesimo realizzato

1.2 Dichiarazione di responsabilità

I soggetti elencati al precedente Paragrafo 1.1 del Prospetto Informativo dichiarano, ciascuno per le parti di rispettiva competenza che, avendo adottato tutta la ragionevole diligenza a tale scopo, le informazioni contenute nel Prospetto Informativo sono, per quanto a propria conoscenza, conformi ai fatti e non presentano omissioni tali da alterarne il senso.

Il Prospetto Informativo è conforme al modello depositato presso la CONSOB in data 30 settembre 2015 a seguito di comunicazione del provvedimento di approvazione con nota del 29 settembre 2015, protocollo n. 0075231/15.

2. REVISORI LEGALI DEI CONTI

2.1 Revisori legali della Società

Il bilancio della Società - già SOCIETÀ ANONIMA ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C. - relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011, incluso nel presente Prospetto Informativo, è stato assoggettato a revisione contabile completa volontaria da parte della società di revisione KPMG S.p.A. (“**KPMG**”), la quale ha emesso la propria relazione, senza rilievi, sul bilancio relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 in data 20 marzo 2014. Per maggiori informazioni si rinvia alla relazione di KPMG S.p.A. riportata nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.1.2 del Prospetto Informativo.

Si segnala che l’Emittente in data 30 aprile 2014 si è trasformata in società per azioni ed ha cambiato denominazione in “Sorgente Real Estate System S.p.A.”, modificata in data 9 febbraio 2015 in “*Sorgente Real Estate System S.p.A. Società di Investimento Immobiliare Quotata*” a seguito dell’esercizio da parte della Società dell’opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell’opzione medesima e conformemente a quanto richiesto dall’art. 1, comma 120 della Legge Finanziaria 2007 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto).

Il Bilancio Riesposto 2014 dell’Emittente relativo all’esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ed il bilancio *Pro Forma* consolidato al 31 dicembre 2014 inclusi nel presente Prospetto Informativo, sono stati esaminati da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. (la “**Società di Revisione**” o “**Deloitte**”).

Deloitte ha emesso la propria relazione in data 10 aprile 2015 nella forma di “*positive assurance*”, senza rilievi, sul Bilancio Riesposto al 31 dicembre 2014 e ha esaminato le informazioni finanziarie *Pro Forma* della Società per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, secondo i criteri raccomandati dalla CONSOB nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati *Pro Forma*, emettendo la relativa relazione in data 6 agosto 2015.

Il bilancio consolidato al 30 giugno 2015 dell’Emittente relativo all’esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ed il bilancio *Pro Forma* consolidato al 30 giugno 2015 inclusi nel presente Prospetto Informativo, sono stati esaminati da parte di Deloitte.

Deloitte ha emesso la propria relazione in data 6 agosto 2015 nella forma di “*positive assurance*”, senza rilievi, sul bilancio consolidato al 30 giugno 2015 e ha esaminato le informazioni finanziarie *Pro Forma* della Società per l’esercizio chiuso al 30 giugno 2015, secondo i criteri raccomandati dalla CONSOB nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati *Pro Forma*, emettendo la relativa relazione in data 6 agosto 2015. Deloitte ha anche emesso la propria relazione in data 3 settembre 2015 nella forma di “*positive assurance*”, senza rilievi, sul bilancio d’esercizio della Società, redatto in forma abbreviata, chiuso al 30 giugno 2015.

Si evidenzia infine che Deloitte ha emesso la propria relazione in data 6 agosto 2015 sulle Previsioni di Risultato relative all’esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 contenute nel paragrafo 13.2 del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni si rinvia alle relazioni di Deloitte riportate rispettivamente nella Sezione Prima, Capitolo 13, Paragrafo 13.3 e al Capitolo 20, Paragrafi 20.1.2, 20.1.4 e 20.2 del Prospetto Informativo.

La società incaricata della revisione legale dei conti per la Società è Deloitte & Touche S.p.A., società con sede legale in Milano, via Tortona 25, iscritta, con decorrenza dal 7 giugno 2004, al Registro dei Revisori Legali tenuto dal Ministero dell'Economia e delle Finanze al n. 132587 nel quale risultano transitate anche tutte le società di revisione precedentemente iscritte nell'Albo CONSOB, ai sensi dell'art. 17, comma 1 del Decreto del Ministero dell'economia e delle Finanze n. 145 del 20.6.2012.

L'incarico di revisione del bilancio di esercizio e consolidato della Società, nonché di revisione contabile limitata delle relazioni semestrali, delle verifiche contabili periodiche su base trimestrale e della regolare tenuta della contabilità, è stato conferito alla Società di Revisione, per gli esercizi 2015-2023 dall'Assemblea ordinaria dei soci della Società del 9 febbraio 2015 ai sensi degli artt. 14 e 17 del D.lgs. 39/2010. La Società ha considerato la relazione Professionale con il revisore e l'indipendenza dello stesso e ritiene che la citata delibera così come formulata sia compatibile con i recenti orientamenti espressi da CONSOB nelle Comunicazioni n. 57066 del 7 luglio 2014 e successive integrazioni.

2.2 Informazioni sui rapporti con la società di revisione

Fino alla Data del Prospetto Informativo, non è intervenuta alcuna revoca o risoluzione consensuale dell'incarico alla Deloitte & Touche S.p.A. né la stessa società di revisione ha rinunciato all'incarico stesso.

Si segnala altresì che in data 11 luglio 2014 l'Assemblea ordinaria della Società aveva conferito a KPMG, subordinatamente al deposito presso Borsa Italiana della domanda di ammissione alle negoziazioni delle azioni ordinarie di Sorgente RES S.p.A. sul MTA e con effetto dall'inizio delle negoziazioni medesime, l'incarico di revisione del bilancio di esercizio e consolidato della Società, nonché di revisione contabile limitata delle relazioni semestrali, delle verifiche contabili periodiche su base trimestrale e della regolare tenuta della contabilità ai sensi degli artt. 14 e 17 del D.lgs. 39/2010 per gli esercizi dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2022. In data 20 maggio 2015 l'Assemblea ordinaria della Società, sentito il parere del Collegio Sindacale e in assenza di osservazioni formulate dalla società di revisione, ha approvato, ai sensi dell'art. 13, comma 4, del Decreto Legislativo 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 7 del Decreto Ministeriale del 28 dicembre 2012, n. 261, la risoluzione consensuale dell'incarico di revisione legale conferito alla società di revisione KPMG dall'Assemblea dell'11 luglio 2014, tenuto anche conto degli accordi intercorsi tra la Società e KPMG le quali hanno convenuto di risolvere consensualmente il predetto incarico.

3. INFORMAZIONI FINANZIARIE SELEZIONATE

Premessa

La Sorgente RES S.p.A. SIIQ (già ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C (“Saites”) e di seguito anche la “Società” o l’“Emittente”), con sede sociale in Roma, Via del Tritone n. 132, è la società risultante da un’operazione di scissione della ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C., costituita in data 12 aprile 1939 ed avente un capitale sociale di Euro 414 migliaia interamente sottoscritto e versato dal Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Caravaggio di Sorgente SGR” (“Caravaggio”), socio accomandante. Il socio accomandatario d’opera era Sorgente Real Estate Management S.p.A..

L’operazione di scissione sopra richiamata, approvata dall’Assemblea della Saites in data 14 marzo 2014, con efficacia 26 marzo 2014, ha comportato il trasferimento alla società beneficiaria (“Immobiliare Senato S.a.s.”) dell’immobile cielo terra sito in Milano, Via Senato, 28.

La scissione, inoltre, ha determinato la riduzione del capitale sociale ad Euro 107 migliaia. In data 30 aprile 2014, la Società ha modificato la propria ragione sociale in Sorgente RES S.p.A. ed ha trasformato la propria forma giuridica in Società per Azioni incrementando il proprio capitale sociale da Euro 107 migliaia ad Euro 120 migliaia mediante imputazione a capitale sociale di una parte degli utili portati a nuovo. Inoltre, sempre in data 30 aprile 2014, l’intero capitale sociale della Società, *post* scissione, è stato trasferito dal Fondo Caravaggio al Fondo Donatello Comparto Puglia Due, fondo anch’esso gestito da Sorgente SGR.

In data 11 luglio 2014, l’Assemblea della Società, con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale, ha deliberato, *inter alia*, di aumentare a pagamento il capitale sociale di Euro 1.000.000,00 e così da Euro 120.000,00 ad Euro 1.120.000,00 mediante emissione di numero 1.000.000 di azioni ordinarie prive del valore nominale; detto aumento è stato interamente sottoscritto da Sorgente SGR.

In data 9 febbraio 2015 l’Assemblea della Società, con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale, ha deliberato, *inter alia*, di coprire parte delle perdite risultanti dalla situazione patrimoniale aggiornata alla data del 31 ottobre 2014 riducendo il capitale sociale da Euro 1.120.000,00 ad Euro 600.229,00 mediante annullamento di complessivamente numero 519.771 azioni ordinarie in circolazione.

Sempre in data 9 febbraio 2015 l’Assemblea della Società ha deliberato, *inter alia*, di aumentare a pagamento il capitale sociale di Euro 3.000.000,00 e così da Euro 600.229,00 ad Euro 3.600.229,00 mediante emissione di numero 3.000.000 di azioni ordinarie prive del valore nominale; detto aumento è stato interamente sottoscritto da Sorgente SGR, in nome e per conto del Fondo Donatello Comparto Tulipano, nella misura di Euro 2.000.000,00 e del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, nella misura di Euro 1.000.000,00.

Nella medesima seduta del 9 febbraio 2015, l’Assemblea straordinaria della Società con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale - a seguito dell’esercizio da parte della Società dell’opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ (a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell’opzione medesima) e ai sensi di quanto richiesto dall’art. 1, comma 120, della Legge Finanziaria 2007 - ha, *inter alia*, deliberato di indicare nella denominazione sociale la qualifica di “Società di Investimento Immobiliare Quotata - SIIQ” e, conseguentemente, di modificare la denominazione da “Sorgente Real Estate System S.p.A.” o in forma abbreviata “Sorgente RES S.p.A.” in “Sorgente Real Estate System S.p.A. Società di Investimento

Immobiliare Quotata” o in forma abbreviata “*Sorgente RES S.p.A. SIIQ*” (cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto).

Infine sempre nella medesima riunione del 9 febbraio 2015 l'Assemblea della Società ha altresì deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, di ulteriori Euro 62.426.996,00 senza previsione di sovrapprezzo, mediante emissione di numero 62.426.996 azioni ordinarie prive del valore nominale da liberarsi mediante il conferimento di partecipazioni (Gan Management S.r.l. e Flatiron Res Inc.), di un finanziamento soci (per un importo pari ad Euro 1.876.052) e di beni immobili (di seguito le partecipazioni, il finanziamento soci e i beni immobili insieme i “Beni Conferiti”) da collocarsi al prezzo di Euro 1,00 ciascuna, senza sovrapprezzo, la cui sottoscrizione è stata riservata ai soggetti di seguito indicati nelle proporzioni anch'esse di seguito indicate:

- (i) Fondo Tiziano Comparto San Nicola: (a) numero 36.370.790 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Bari, Lungomare Nazario Sauro Grande Albergo delle Nazioni ed in Roma, via Palermo, n. 20; (b) numero 155.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del 100% del capitale sociale della società Gan Management S.r.l. a socio unico; (c) numero 1.876.052 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del credito dell'importo di Euro 1.876.052,00 di cui il Fondo Tiziano Comparto San Nicola era titolare nei confronti di Gan Management S.r.l. a titolo di finanziamento soci produttivi di interessi perfezionato mediante scambio di corrispondenza. In data 12 febbraio 2015 il Fondo Tiziano Comparto San Nicola ha sottoscritto la parte di aumento di capitale sociale ad esso riservata mediante il conferimento di quanto indicato al presente punto (i);
- (ii) Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato “Aida”, numero 10.300.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Roma, Via Zara nn. 28-30. In data 18 febbraio 2015 il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato “Aida” ha sottoscritto la parte di aumento di capitale sociale ad esso riservata mediante il conferimento di quanto indicato al presente punto (ii);
- (iii) Michelangelo Real Estate Corporation, numero 10.625.154 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di numero 1.000 azioni ordinarie pari al 100% del capitale sociale della società Flatiron Res Inc. In data 18 febbraio 2015 Michelangelo Real Estate Corporation ha sottoscritto la parte di aumento di capitale sociale ad esso riservata mediante il conferimento di quanto indicato al presente punto (iii);
- (iv) Vittorio Veneto 2006 S.r.l., numero 3.100.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di appartamento uso ufficio facente parte del fabbricato sito in Roma, Via Vittorio Veneto n. 7 (numero interno n. 7). In data 18 febbraio 2015 Vittorio Veneto 2006 S.r.l. ha sottoscritto la parte di aumento di capitale sociale ad essa riservata mediante il conferimento di quanto indicato al presente punto (iv). A tal riguardo si segnala che il predetto conferimento è stato sottoposto alla condizione sospensiva cumulativa della cancellazione, entro la data del 30 marzo 2015, del pignoramento e del contratto preliminare di cui al relativo atto di conferimento. Non essendosi avverata la predetta condizione sospensiva entro il predetto termine, la sottoscrizione delle azioni da parte della società Vittorio Veneto 2006 S.r.l. ed il relativo atto di conferimento sono rimasti privi di effetti, il tutto come risulta certificato nell'atto di mancato avveramento di condizione sospensiva a rogito del dott. Cesare Quaglia, Notaio in Guidonia Montecelio.

Alla luce del complesso degli atti in precedenza descritti il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente alla data del 30 giugno 2015 è pari ad Euro 62.927.225,00 suddiviso in n. 12.585.443 Azioni Ordinarie prive di indicazione del valore nominale, per effetto del raggruppamento deliberato in data 20 maggio 2015 che ha determinato l'assegnazione di 1 (una) nuova azione ogni 5 (cinque) in circolazione, nonché dell'efficacia degli atti soggetti a prelazione dello Stato (immobili in Bari - Lungomare Nazario Sauro Grande Albergo delle Nazioni e in Roma – Via Palermo n. 20).

Inoltre, in data 9 aprile 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato, tra l'altro, di aumentare a pagamento il capitale sociale, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, a servizio dei Conferimenti Condizionati, fino all'importo massimo di Euro 115.163.892,00 con eventuale sovrapprezzo fino all'importo massimo di Euro 76.775.928,00 mediante emissione di massime numero 191.939.820 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di massimi Euro 1,00 ciascuna di cui Euro 0,60 a liberazione del capitale e massimi Euro 0,40 a titolo di eventuale sovrapprezzo, il tutto nel rispetto dell'art. 2346, comma 5, del Codice Civile. Tale aumento di capitale dovrà essere sottoscritto entro il 31 luglio 2016. Come in precedenza descritto, in data 20 maggio 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha, tra l'altro, deliberato di: (i) annullare n. 15 azioni ordinarie rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, lasciando invariata la cifra di detto aumento di capitale sociale, al fine di consentire la quadratura dell'operazione di raggruppamento azionario di cui *infra*; (ii) procedere al raggruppamento delle Azioni Ordinarie rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, già sottoscritte, secondo un rapporto di 1:5 e pertanto di procedere all'assegnazione di 1 (una) nuova Azione ogni 5 (cinque) Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura; (iii) ridurre, in dipendenza della delibera di raggruppamento, le Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, già sottoscritte, da numero 191.939.805 a numero 38.387.961.

In data 9 aprile 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015 di seguito descritta, ha inoltre deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento in via inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi Euro 690.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo, il tutto mediante emissione di massime n. 230.000.000 azioni ordinarie (comprensive delle azioni al servizio dell'opzione per la sottoscrizione, al prezzo di offerta, di ulteriori azioni della società al servizio della c.d. "greenshoe") senza indicazione del valore nominale, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, ad un prezzo di emissione che sarà determinato in misura non inferiore ad Euro 3,00 per ogni azione e nel rispetto del disposto dell'art. 2346, comma 5, del Codice Civile; il tutto a servizio dell'Offerta, comprensiva della c.d. "greenshoe", finalizzata alla quotazione delle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana. L'efficacia delle sottoscrizioni e dei conferimenti è sottoposta alla condizione sospensiva che, entro il termine del 30 luglio 2016 sia stato sottoscritto l'accordo di collocamento istituzionale (cd. institutional underwriting agreement) al termine del periodo di offerta delle azioni ordinarie rinvenienti dall'aumento di capitale deliberato da Sorgente RES S.p.A. SIIQ in data 9 aprile 2015, sopra citato, a servizio dell'operazione di quotazione in Borsa delle azioni medesime per un importo inscindibile fino ad Euro 150.000.000,00 comprensivo di eventuale sovrapprezzo e in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi Euro 690.000.000,00 comprensivo di sovrapprezzo.

Successivamente, in esecuzione di quanto deliberato dall'Assemblea della Società del 9 aprile 2015 e del 20 maggio 2015, il Consiglio di Amministrazione del 25 settembre 2015 ha deliberato di fissare il numero

massimo di azioni da emettere fino a 146.550.000, di cui massime numero 134.000.000 azioni oggetto dell'Offerta Globale e massime numero 12.550.000 azioni a servizio dell'Opzione Greenshoe (pari a circa il 9,4% delle azioni oggetto dell'Offerta Globale).

La Società ha redatto il bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 (il "**Bilancio Riesposto**") ed il bilancio consolidato al 30 giugno 2015 (il "**Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015**") secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati in sede comunitaria, in relazione a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE.

Nel 2014, la Società ha inoltre redatto il bilancio per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 secondo i medesimi principi IAS/IFRS. Il Bilancio 2013, 2012 e 2011 è il primo bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) (il "**Bilancio 2013, 2012 e 2011**" o per le finalità di commento dei dati e delle informazioni relative all'esercizio 2013 il "**Bilancio 2013**"). I dati relativi agli esercizi al 31 dicembre 2013 e 2012 riportati nel presente Prospetto sono estratti dal Bilancio 2013, 2012 e 2011, riportato in Appendice al presente Prospetto Informativo.

Il Bilancio 2013, 2012 e 2011, il Bilancio Riesposto e il Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 sono stati predisposti ai fini della redazione delle informazioni finanziarie riguardanti il patrimonio, la situazione finanziaria ed i risultati economici dell'Emittente, da inserire nel Prospetto Informativo.

Nel presente Capitolo vengono fornite le informazioni finanziarie selezionate (dati storici e *pro forma*) dell'Emittente al 30 giugno 2015 ed al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012 e per gli esercizi chiusi a tali date.

Le informazioni finanziarie selezionate (dati storici e *pro forma*) dell'Emittente al 30 giugno 2015 sono tratte da:

- il Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015;
- il *pro forma* al 30 giugno 2015, costituito dalla situazione patrimoniale finanziaria *pro forma* consolidata al 30 giugno 2015, dal conto economico *pro forma* consolidato e dal rendiconto finanziario consolidato *pro forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 e dalle relative note esplicative, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel prospetto informativo (il "**Pro Forma 30 giugno 2015**").

Le informazioni finanziarie selezionate (dati storici e *pro forma*) dell'Emittente al 31 dicembre 2014 e per l'esercizio chiuso a tale data, sono tratte da:

- il Bilancio Riesposto;
- il *pro forma* al 31 dicembre 2014, costituito dalla situazione patrimoniale finanziaria *pro forma* consolidata al 31 dicembre 2014, dal conto economico *pro forma* consolidato e dal rendiconto finanziario consolidato *pro forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e dalle relative note esplicative, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel prospetto informativo (il "**Pro Forma 2014**").

Le informazioni finanziarie selezionate dell'Emittente al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012 e per gli esercizi chiusi a tali date, sono tratte dal Bilancio 2013, 2012 e 2011.

Il Bilancio 2013, 2012 e 2011 presenta nella situazione patrimoniale e finanziaria l'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28, unico immobile di cui la Società era proprietaria negli esercizi considerati, successivamente trasferito alla società beneficiaria Immobiliare Senato S.a.s. a seguito della operazione di scissione parziale proporzionale deliberata in data 14 marzo 2014 e avvenuta in data 19 marzo 2014 con atto a rogito del Notaio dott. Maurizio Misurale. Il Bilancio Riesposto nonché il Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015, pertanto, non presentano nella situazione patrimoniale e finanziaria il suddetto immobile. Si evidenzia tuttavia, per completezza di informativa, che ai fini della predisposizione del Pro Forma 2014 e del Pro Forma 30 giugno 2015 tale immobile è stato incluso in quanto successivamente oggetto di Acquisto.

L'Emittente rientra nella fattispecie dei c.d. emittenti che hanno “*assunto un impegno finanziario significativo*” in conformità a quanto previsto dall'articolo 4-bis, comma 5, del Regolamento CE 809/2004 in relazione alle operazioni aventi ad oggetto i Conferimenti Condizionati (sospensivamente condizionate alla avvenuta sottoscrizione del contratto di Collocamento Istituzionale al termine del Periodo di Offerta) e le Acquisizioni (sospensivamente condizionate all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA e che saranno eseguite entro 20 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni). In considerazione della circostanza per cui il Bilancio Riesposto nonché il Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 della Società non presentano, se non limitatamente con riferimento al solo Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015, gli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, al fine di evidenziare l'impatto degli stessi sulla struttura patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico dell'Emittente, sono stati predisposti il Pro Forma 2014 e il Pro Forma 30 giugno 2015 (insieme i “**Pro Forma**”).

In particolare, i Pro Forma riflettono, nella situazione patrimoniale e finanziaria consolidata, le operazioni in precedenza descritte come se queste fossero state effettuate rispettivamente al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 mentre nel conto economico consolidato e nel rendiconto consolidato, assumendo le stesse fossero virtualmente avvenuti rispettivamente il 1° gennaio 2014 e il 1° gennaio 2015.

Si segnala che nel corso dei primi mesi del 2015 l'Emittente ha assunto impegni finanziari significativi rappresentati dai contratti di conferimenti ed acquisizioni di assets patrimoniali, condizionati al buon esito dell'Offerta i quali determinano un rilevante impatto sulla struttura patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente che comporta l'applicabilità, nei confronti dell'Emittente della fattispecie di cui all'art. 4-bis del Regolamento 809/2004/CE, con conseguente necessità di inserimento di informazioni finanziarie di tipo *Pro Forma* nel Prospetto, redatte conformemente all'allegato II dello stesso. Da ciò ne discende l'impossibilità di ricavare l'analisi del trend economico gestionale dell'Emittente per il triennio 2012-2014 dalle informazioni finanziarie di tipo storico, inserite nel Prospetto, in quanto caratterizzate dall'operatività di un solo immobile, peraltro oggetto di scissione nell'esercizio 2014. Pertanto, la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente può essere analizzata soltanto sulla base delle informazioni finanziarie Pro Forma che recepiscono le suddette operazioni straordinarie.

In particolare, i Beni Conferiti e i Conferimenti Condizionati sono stati rappresentati nei Pro Forma con contropartita patrimonio netto e le Acquisizioni con contropartita disponibilità liquide, entrambi al netto del relativo debito finanziario acquisito oggetto di subentro.

Si evidenzia inoltre che limitatamente agli immobili siti in Bari Lungomare Nazario Sauro 7 e Roma, Via Palermo 20, il cui perfezionamento del conferimento era subordinato al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato sull'immobile sito in Bari, in quanto trattasi di immobile sottoposto a tutela ai sensi dell'art. 10 comma 1 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42, si è esaurito il termine dei 60 giorni dalla data di comunicazione della stipula dell'atto di conferimento; pertanto in data 21 aprile 2015 il conferimento si è perfezionato.

In considerazione del fatto che non è stato possibile per l'Emittente soddisfare tutti i requisiti previsti per l'accesso al regime SIIQ entro l'inizio del periodo d'imposta 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 (e tra questi il requisito della negoziazione delle azioni nei mercati regolamentati entro il 30 giugno 2015), in data 1 luglio 2015 la Società ha presentato una nuova opzione per accedere al regime fiscale speciale SIIQ a partire dal periodo di imposta successivo (decorrente dal 1 luglio 2016 al 30 giugno 2017).

In ragione di tutto quanto sopra, e considerando l'ipotesi in cui la quotazione non fosse avvenuta entro la citata data del 30 giugno 2015, l'Emittente ha deliberato in data 20 maggio 2015 di assumere nuovamente la delibera in merito alla denominazione sociale e conseguentemente le delibere in merito alla modifica dell'oggetto sociale e alla distribuzione degli utili, sottoponendole alla condizione risolutiva che, entro il termine del 30 giugno 2016, le azioni ordinarie della Società non siano negoziate in mercati regolamentati degli Stati membri dell'Unione Europea nonché alla condizione sospensiva della presentazione presso la competente Agenzia delle Entrate di una nuova "opzione per il regime speciale SIIQ" a partire dal periodo di imposta decorrente dal giorno 1 luglio 2016.

Le informazioni di seguito riportate devono essere lette congiuntamente alle informazioni contenute nella Sezione Prima, Capitoli 4, 9, 10 e 20 del Prospetto Informativo.

3.1 Informazioni finanziarie selezionate

3.1.1 SCHEMI CONTABILI DI SINTESI DELL'EMITTENTE AL 30 GIUGNO 2015, 31 DICEMBRE 2014 E PER GLI ESERCIZI 2014-2013-2012 (DATI STORICI)

Si riportano gli schemi contabili di sintesi della situazione patrimoniale e finanziaria, del conto economico e del rendiconto finanziario dell'Emittente, relativi all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 e agli esercizi 2014-2013-2012.

Il Bilancio 2014 non presenta nella situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2014 alcun immobile detenuto in via continuativa. In conseguenza di ciò, e del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nella situazione patrimoniale e finanziaria e nel conto economico del Pro Forma 2014 sono particolarmente rilevanti, nel presente capitolo non sono commentati i dati relativi agli esercizi 2013 e 2012. Si segnala inoltre che, per gli stessi motivi, i dati storici dell'Emittente relativi all'esercizio 2014 ed all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 non sono comparabili con quelli inclusi nel Pro Forma 2014 e nel Pro Forma 30 giugno 2015.

Le grandezze patrimoniali derivanti dalla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014, al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012 vengono di seguito riportate.

Si evidenzia in particolare che le grandezze patrimoniali derivanti dalla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 riflettono i dati dei conferimenti già efficaci a tale data.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno		Al 31 dicembre	
	2015	2014	2013	2012
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	95.250	501	26.039	26.403
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	6.276	1.718	427	2.734
ATTIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA	960	960		
TOTALE ATTIVITÀ	102.486	3.179	26.466	29.137
TOTALE PATRIMONIO NETTO	61.030	117	25.438	28.045
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	33.996	16	1.022	1.025
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	7.460	3.047	8	66
TOTALE PASSIVITÀ	41.456	3.062	1.029	1.092
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	102.486	3.179	26.466	29.137

Si evidenzia che il Bilancio Riesposto 2014 recepisce nella situazione patrimoniale e finanziaria l'operazione di scissione parziale proporzionale in favore della società beneficiaria Immobiliare Senato S.a.s. deliberata in data 14 marzo 2014 con efficacia dal 26 marzo 2014. Tale operazione ha comportato il trasferimento alla società beneficiaria dell'immobile cielo – terra sito in Milano Via Senato, 28.

Il Bilancio Riesposto presenta, inoltre, gli effetti:

- della distribuzione degli utili portati a nuovo e delle riserve (ad esclusione della sola riserva legale) deliberata dall'Assemblea della Società del 31 marzo 2014 per Euro 1.232 migliaia;
- dell'aumento di capitale di Euro 1.000 migliaia, deliberato dall'Assemblea straordinaria della Società dell'11 luglio 2014, interamente sottoscritto e versato da Sorgente SGR in quanto il socio Puglia Due non ha esercitato il relativo diritto di opzione. A seguito di tale sottoscrizione, il capitale sociale sottoscritto e versato della Società al 31 dicembre 2014, è pari ad Euro 1.120 migliaia suddiviso in n. 1.120.000 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale.

Il Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 presenta, inoltre, gli effetti:

- della copertura delle perdite risultanti dalla situazione patrimoniale al 31 ottobre 2014 mediante utilizzo, per l'importo di Euro 9.802 della riserva legale e, per l'importo di Euro 519.771,00, mediante riduzione per corrispondente importo del capitale sociale. La riduzione è stata attuata mediante annullamento di numero 519.771 azioni ordinarie in circolazione, nel rispetto del principio di parità di trattamento dei soci con conseguente abbattimento del capitale a Euro 600.229;
- dell'aumento a pagamento del capitale sociale di Euro 3.000.000 e così da Euro 600.229,00 ad Euro 3.600.229 mediante emissione di numero 3.000.000 azioni ordinarie prive del valore nominale senza previsione di sovrapprezzo;

- dell'aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili e/o di una pluralità di immobili prevalentemente locati, partecipazioni sociali e crediti per l'importo di Euro 62.426.996,00 mediante emissione di numero 62.426.996 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di Euro 1,00 ciascuna stabilendo che la sottoscrizione delle azioni ordinarie di nuova emissione fosse riservata, ai soggetti di seguito indicati, secondo le proporzioni di seguito pure indicate:
 - o Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso denominato "FONDO TIZIANO COMPARTO SAN NICOLA" gestito da "Sorgente" numero 36.370.790 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Bari Lungomare Nazario Sauro Grande Albergo delle Nazioni - numero 27.700.000 - ed in Roma Via Palermo n. 20 - numero 8.670.790; numero 155.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del 100% capitale sociale GAN S.r.l.) e numero 1.876.052 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del credito a titolo di finanziamento fruttifero concesso alla GAN Management S.r.l.;
 - o Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso denominato "AIDA" gestito da "Sorgente" numero 10.300.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Roma, Via Zara nn. 28-30);
 - o MICHELANGELO REAL ESTATE CORPORATION" numero 10.625.154 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del 100% capitale sociale Flatiron Res Inc - precisandosi che nella valutazione dell'esperto il valore del conferimento alla data del 31 dicembre 2014 è espresso in dollari americani 12.900.000,00 pari ad Euro 10.625.154,43 secondo il valore di cambio alla suddetta data;
 - o VITTORIO VENETO 2006 S.r.l. numero 3.100.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento dell'immobile sito in Roma, Via Vittorio Veneto n. 7. In data 18 febbraio 2015 Vittorio Veneto 2006 S.r.l. ha sottoscritto la parte di aumento di capitale sociale ad essa riservata mediante il conferimento di quanto indicato al presente punto (iv). A tal riguardo si segnala che il predetto conferimento è stato sottoposto alla condizione sospensiva cumulativa della cancellazione, entro la data del 30 marzo 2015, del pignoramento e del contratto preliminare di cui al relativo atto di conferimento. Non essendosi avverata la predetta condizione sospensiva entro il predetto termine, la sottoscrizione delle azioni da parte della società Vittorio Veneto 2006 S.r.l. ed il relativo atto di conferimento sono rimasti privi di effetti, il tutto come risulta certificato nell'atto di mancato avveramento di condizione sospensiva a rogito del dott. Cesare Quaglia, Notaio in Guidonia Montecelio.

Con riferimento a detti aumenti di capitale si rileva in particolare che in data 12 febbraio 2015 il Fondo Tiziano Comparto San Nicola ha sottoscritto il capitale di Sorgente RES SIIQ S.p.A. conferendo:

- gli immobili in Bari e in Roma – Via Palermo n. 20 ai valori sopra indicati ricevendo n. 36.370.790 azioni della società. Detto atto di conferimento era condizionato al mancato esercizio della prelazione dello Stato ai sensi del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42. Tale condizione si è verificata nel corso del mese di aprile 2015 e, pertanto, gli immobili interessati sono definitivamente entrati a far parte del patrimonio della Società;

- il 100% della partecipazione della GAN Management e il finanziamento soci al valore complessivo di Euro 2.031.052.

In data 18 febbraio 2015 sono stati fatti gli ulteriori conferimenti riferiti al portafoglio immobiliare iniziale; Sorgente RES ha quindi rilevato anche:

- immobile sito in Roma Via Zara 28 e 30 con emissione di n. 10.300.000 azioni;
- immobile sito in Roma Via Vittorio Veneto 7 con emissione di n. 3.100.000 azioni. A tal proposito si evidenzia che tale conferimento è stato sottoposto alla condizione sospensiva cumulativa della cancellazione, entro la data del 30 marzo 2015, del pignoramento e del contratto preliminare di cui al relativo atto di conferimento. Non essendosi avverata la predetta condizione sospensiva entro il predetto termine, la sottoscrizione delle azioni da parte della società Vittorio Veneto 2006 S.r.l. ed il relativo atto di conferimento sono rimasti privi di effetti;
- 100% del capitale sociale della Flatiron Res Inc con emissione di n. 10.625.154 azioni.

Alla luce del complesso degli atti in precedenza descritti il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente alla data del 30 giugno 2015 è pari ad Euro 62.927.225,00 suddiviso in n. 12.585.443 Azioni Ordinarie prive di indicazione del valore nominale, per effetto del raggruppamento deliberato in data 20 maggio 2015 che ha determinato l'assegnazione di una nuova azione ogni cinque in circolazione, nonché dell'efficacia degli atti soggetti a prelazione dello stato (immobili in Bari - Lungomare Nazario Sauro Grande Albergo delle Nazioni e in Roma – Via Palermo n. 20).

I dati economici derivanti dal conto economico dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014, al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012 vengono di seguito riportati.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al		Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	30 giugno 2015	2014	2013	2012
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	1.490	-	1.216	1.203
REDDITO OPERATIVO	(620)	(1.856)	1.114	592
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(251)	119	(204)	(23)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(674)	(1.737)	912	563
RISULTATO NETTO - ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	(721)	(1.271)	852	531
RISULTATO NETTO – Attività possedute per la vendita/ Attività operative oggetto di scissione		269		
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(721)	(1.001)	852	531

Il conto economico derivato dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 include gli effetti delle operazioni descritte in precedenza. In particolare i “Ricavi netti di locazione” includono principalmente per

Euro 750 migliaia ricavi derivanti dall'affitto del ramo di azienda della Gan Management, per Euro 967 migliaia ricavi derivanti dalla locazione dell'immobile sito in Roma via Palermo 20, per Euro 222 migliaia ricavi derivanti dalla locazione dell'immobile sito in Roma via Zara, al netto di Euro 473 migliaia di "Costi inerenti il patrimonio immobiliare".

Il conto economico derivato dal Bilancio Riesposto 2014, include i risultati dell'attività di gestione del patrimonio immobiliare costituito dal solo immobile di Milano, Via Senato n. 28, fino al 26 marzo 2014, data di efficacia della già citata operazione di scissione. In merito si segnala inoltre che, nel Bilancio Riesposto 2014 la voce "Ricavi netti di locazione" è pari a 0 (zero) in quanto gli elementi economici riferibili all'immobile sito in Milano, Via Senato 28 (oggetto della già citata operazione di scissione parziale proporzionale in favore della Immobiliare Senato S.a.S.) sono stati classificati nella voce "Attività operative oggetto di scissione al netto degli effetti fiscali" in applicazione dell'IFRS 5 "Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate". Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.1.1 del Prospetto Informativo.

I flussi finanziari dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 e per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014, al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012 vengono di seguito riportati.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al		Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	30 giugno 2015	2014	2013	2012
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	(2.300)	(1.302)	1.144	1.217
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	173	(33)	58	109
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	3.000	1.301	(3.462)	49
Disponibilità liquide generate (assorbite) nell'esercizio dalle attività continuative operative	873	(33)	(2.260)	1.375
Disponibilità liquide iniziali	337	388	2.649	1.274
Differenze cambio su disponibilità liquide in valuta estera	17			
Disponibilità liquide finali	1.228	337	388	2.649

Il flusso di cassa generato dall'Emittente nel corso dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 pari a Euro 873 migliaia è diretta conseguenza dell'aumento di capitale sociale per un ammontare pari ad Euro 3.000 migliaia in precedenza descritto.

Il flusso di cassa assorbito dall'Emittente nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stato pari a Euro 33 migliaia (al netto del flusso di cassa assorbito dalle attività operative oggetto di scissione pari a Euro 18 migliaia), ed è derivato dalla gestione operativa e, in particolare, dall'aumento di capitale sociale per un ammontare pari ad Euro 1.000 migliaia e dall'incremento delle passività correnti (ricompresi tra le Altre attività/Passività, Crediti e Debiti Tributari) per un ammontare pari a Euro 501 migliaia.

Il flusso di cassa assorbito dall'Emittente nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2013 è stato pari a Euro 2.260 migliaia, principalmente derivante dalla distribuzione effettuata nei confronti dei soci per Euro 3.500 migliaia.

3.1.2 SCHEMI CONTABILI DI SINTESI DELL'EMITTENTE AL 31 DICEMBRE 2014 E AL 30 GIUGNO 2015 (CONFRONTO TRA DATI PRO FORMA E DATI STORICI)

Si segnala che nel corso dei primi mesi del 2015 l'Emittente ha assunto impegni finanziari significativi rappresentati dai contratti di conferimenti ed acquisizioni di assets patrimoniali, condizionati al buon esito dell'Offerta i quali determinano un rilevante impatto sulla struttura patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente che comporta l'applicabilità, nei confronti dell'Emittente della fattispecie di cui all'art. 4-bis del Regolamento 809/2004/CE, con conseguente necessità di inserimento di informazioni finanziarie di tipo *Pro Forma* nel Prospetto, redatte conformemente all'allegato II dello stesso. Da ciò ne discende l'impossibilità di ricavare l'analisi del trend economico gestionale dell'Emittente per il triennio 2012-2014 dalle informazioni finanziarie di tipo storico, inserite nel Prospetto, in quanto caratterizzate dall'operatività di un solo immobile, peraltro oggetto di scissione nell'esercizio 2014. Pertanto, la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente può essere analizzata soltanto sulla base delle informazioni finanziarie Pro Forma che recepiscono le suddette operazioni straordinarie e i cui dati sono commentati nei successivi capitoli 9, 10 e 20.

Si riportano gli schemi contabili di sintesi della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata, del conto economico consolidato e del rendiconto finanziario consolidato dell'Emittente, relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 (dati *pro forma*) posti a confronto con i dati del Bilancio Riesposto 2014 e del Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 alla medesima data (dati storici).

In conseguenza del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nei Pro Forma sono particolarmente rilevanti, i dati storici dell'Emittente non sono significativi per la valutazione della *performance* storica dell'Emittente e non sono comparabili con quelli inclusi nei Pro Forma.

La situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 derivata dal Pro Forma 2014/ Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Riesposto 2014/Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 viene di seguito riportata.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 30 giugno 2015		Esercizio chiuso al 31 dicembre 2014	
	<i>Pro forma</i>	<i>Storico</i>	<i>Pro forma</i>	<i>Storico</i>
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	489.033	95.250	488.560	501
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	162.161	6.276	158.668	1.718
Attività possedute per la vendita	6.196	960	7.240	960
TOTALE ATTIVITÀ	657.389	102.486	654.469	3.179
TOTALE PATRIMONIO NETTO	348.051	61.030	343.994	117
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	280.591	33.996	283.035	16
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	23.674	7.460	21.160	3.047
Passività associate ad attività possedute per la vendita	5.073		6.280	
TOTALE PASSIVITÀ	309.338	41.456	310.475	3.062
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	657.389	102.486	654.469	3.179

Il conto economico consolidato dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 derivato dal Pro Forma 2014/Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Riesposto 2014/Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 viene di seguito riportato.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 30 giugno 2015		Esercizio chiuso al 31 dicembre 2014	
	<i>Pro forma</i>	<i>Storico</i>	<i>Pro forma</i>	<i>Storico</i>
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	9.789	1.490	18.721	-
REDDITO OPERATIVO	8.035	(620)	6.686	(1.856)
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(3.375)	(251)	(6.853)	119
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	4.857	(674)	(108)	(1.737)
RISULTATO NETTO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE DEL PERIODO	4.213	(721)	(1.546)	(1.271)
RISULTATO NETTO – Attività possedute per la vendita/ Attività operative oggetto di scissione	163		(64)	269
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	4.376	(721)	(1.610)	(1.001)

Le azioni della Società non sono state negoziate in mercati regolamentati entro la data del 30 giugno 2015. Tale Pro Forma 31 dicembre 2014, pertanto, è stato redatto considerando l'opzione esercitata il 9 febbraio 2015 come priva di effetti sia ai fini della determinazione delle imposte dirette che, limitatamente ai Conferimenti già perfezionati, in considerazione della risposta fornita dall'Agenzia delle Entrate all'interpello presentato dalla Società in data 27 febbraio 2015, anche per la determinazione delle imposte indirette. In particolare:

- per i Conferimenti già perfezionati, in considerazione di quanto in precedenza indicato, è stata determinata la relativa fiscalità indiretta per un importo complessivo di Euro 1.625 migliaia a fronte di imposte di registro, ipotecarie e catastali, dal momento che l'IVA è detraibile e quindi non è da considerare;
- per i Conferimenti Condizionati e per gli Acquisti Condizionati, diversamente, è stato assunto che la presentazione - effettuata in data 1 luglio 2015 - di una nuova opzione per il regime SIIQ da parte della Società avvenga anteriormente all'avveramento della relativa condizione sospensiva (sottoscrizione dell'*Institutional underwriting agreement* o avvio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario) e che quindi la suddetta Società possa beneficiare, ove applicabile, dello speciale regime fiscale previsto per le SIIQ a partire dall'inizio del periodo d'imposta 1 luglio 2016 - 30 giugno 2017. A tale riguardo, si precisa che per gli Acquisti Condizionati sono state conteggiate l'imposta ipotecaria e catastale, nella misura ridotta del 50%, per un importo complessivo pari a Euro 1.113 migliaia;
- la fiscalità rappresentata nel Pro-Forma 31 dicembre 2014 è quella di una società soggetta a tassazione ordinaria tenuto altresì conto dell'agevolazione ACE (aiuto alla crescita economica). A tal proposito

si segnala che, dal momento che il Pro-Forma 31 dicembre 2014 è diretto a rappresentare gli effetti delle Operazioni secondo criteri di valutazione conformi alla normativa di riferimento, come fossero virtualmente avvenute il 1 gennaio 2014, ai sensi e per gli effetti delle disposizioni di cui all'art. 1 del D.L. n. 201/2011, convertito dalla Legge n. 214/2011 e successive modifiche ed integrazioni, il beneficio ACE è stato quantificato assumendo: il versamento dell'aumento di capitale sociale inscindibile di Euro 150.000.000,00 come avvenuto alla data del 1 gennaio 2014 ed eseguito da soggetti diversi dai "soggetti non residenti controllati da soggetti residenti" ovvero da "soggetti domiciliati in Stati o territori diversi da quelli individuati nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'art. 168-bis del TUIR" (art. 10, comma 3, lett. c) e d). del D.M. 14 marzo 2012 di attuazione dell'art. 1 del D.L. n. 201/2011).

Il reddito operativo *pro forma* include la Rivalutazione di immobili e la Svalutazione di immobili che riflettono la variazione del *fair value* del portafoglio immobiliare dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014, rilevata nel conto economico consolidato *pro forma* al 31 dicembre 2014 in conformità allo IAS 40 simulando che gli immobili in oggetto fossero detenuti dalla Società sia in data 1° gennaio 2014 che in data 31 dicembre 2014. Tale variazione di *fair value* è stata determinata dall'Emittente sulla base delle valutazioni predisposte da esperti indipendenti alle date di riferimento mediante applicazione di metodologie di stima generalmente accettate. Il reddito operativo *pro forma* al 30 giugno 2015 include la Rivalutazione degli immobili oggetto di Conferimenti e Acquisti Condizionati e derivanti dalla valore di *fair value* rilevato dalle perizie redatte dagli esperti indipendenti al 30 giugno 2015 rispetto alle valutazione adottata in fase di conferimento, come indicato al capitolo 20.2.2 paragrafo 8.7 cui si rinvia.

Inoltre si evidenzia che gli investimenti immobiliari valutati nel Pro Forma 2014 in applicazione dello IAS 40 non includono i costi dell'Operazione, in quanto il valore di conferimento alla data dei relativi atti, rappresentativo del *fair value* sulla base delle perizie predisposte da esperti indipendenti, non consentirebbe il recupero di tali costi. Tali costi sono iscritti a riduzione delle disponibilità liquide con contropartita patrimonio netto.

Con riferimento al Bilancio Riesposto 2014 si segnala che nel Bilancio Riesposto 2014 la voce "Ricavi netti di locazione" è pari a 0 (zero) in quanto gli elementi economici riferibili all'immobile sito in Milano, Via Senato 28 (oggetto di scissione parziale proporzionale in favore della Immobiliare Senato S.a.S. deliberata in data 14 marzo 2014 e avvenuta in data 19 marzo 2014 con atto a rogito del Notaio dott. Maurizio Misurale) sono stati classificati nella voce "Attività operative oggetto di scissione al netto degli effetti fiscali" in applicazione dell'IFRS 5 "Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate". Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.1.1 del Prospetto Informativo.

Si riporta, infine, il rendiconto finanziario consolidato dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 derivato dal Pro Forma 2014/ Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Riesposto 2014/ Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 30 giugno 2015		Esercizio chiuso al 31 dicembre 2014	
	<i>Pro forma</i>	<i>Storico</i>	<i>Pro forma</i>	<i>Storico</i>
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	4.138	(2.300)	6.280	(1.302)
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	270	173	(475)	(33)
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	(3.553)	3.000	(5.274)	1.301
Disponibilità liquide generate (assorbite) nel periodo dalle attività operative continuative	855	873	531	(33)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative oggetto di scissione			(18)	(18)
Disponibilità liquide iniziali	93.231	337	91.803	388
Differenze cambio su disponibilità liquide in valuta estera	17	17		
Disponibilità liquide finali	94.105	1.228	92.316	337

Al 30 giugno 2015 le disponibilità liquide finali *Pro Forma* pari a Euro 94.105 migliaia comprendono principalmente i proventi derivanti dall'aumento di capitale inscindibile a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000,00, le disponibilità liquide della Società e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 1.583 migliaia al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri costi pro forma per Euro 33.473 migliaia.

Al 30 giugno 2015, la Società e le sue controllate evidenziano disponibilità liquide in giacenza sui conti correnti presso le banche pari a Euro 1.228 migliaia riconducibili principalmente alla Capogruppo e derivanti dai versamenti pervenuti a fronte dell'aumento di capitale sottoscritto a febbraio 2015 per l'importo di Euro 3.000 migliaia al netto delle uscite di periodo.

Al 31 dicembre 2014 le disponibilità liquide finali *Pro Forma* pari a Euro 92.316 migliaia e comprende principalmente le disponibilità liquide della Società, della GAN Management S.r.l. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 922 migliaia, i versamenti effettuati dagli azionisti relativi all'aumento di capitale deliberato il 9 febbraio 2015 per Euro 3 milioni, i proventi derivanti dall'aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000,00 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri effetti pro forma per Euro 37.600 migliaia.

Infine al 31 dicembre 2014, l'Emittente evidenzia disponibilità liquide in giacenza sui conti correnti presso le banche pari a Euro 337 migliaia derivanti principalmente dai versamenti a fronte dell'aumento di capitale avvenuto a luglio 2014 per Euro 1.000 migliaia e a fronte del finanziamento ricevuto a dicembre 2014 dai soci per complessivi Euro 500 migliaia al netto delle uscite sostenute nell'esercizio.

3.1.3 DATI SELEZIONATI PATRIMONIALI E FINANZIARI DELL'EMITTENTE AL 31 DICEMBRE 2014 E AL 30 GIUGNO 2015

Le informazioni selezionate (dati storici e *pro forma*) riguardanti i principali indicatori patrimoniali e finanziari della Società al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 sono di seguito riportate.

In particolare, si riporta lo schema riclassificato per fonti ed impieghi dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015, derivato dai dati dello stato patrimoniale *Pro Forma* 2014 e 2015 nonché dal Bilancio Riesposto 2014 e dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno		31 dicembre	
	2015	2015	2014	2014
	<i>Pro forma</i>	<i>Storico</i>	<i>Pro forma</i>	<i>Riesposto</i>
Impieghi				
Capitale circolante netto	45.505	(1.452)	46.152	(705)
Immobilizzazioni ed altre attività a lungo termine	489.033	95.250	488.560	501
Passività a lungo termine	(280.591)	(33.996)	(283.035)	(16)
CAPITALE INVESTITO NETTO	253.947	59.802	251.677	(220)
Fonti				
Disponibilità liquide	(94.105)	(1.228)	(92.316)	(337)
Patrimonio netto	348.051	61.030	343.993	117
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	253.947	59.802	251.677	(220)

A tal proposito si evidenzia che il Capitale Circolante Netto storico al 30 giugno 2015 e desunto dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015, pari a Euro (1.452) migliaia, è costituito da Euro (5.936) migliaia per debiti commerciali e altri debiti, Euro 2.673 migliaia per altre attività / passività correnti e Euro 1.811 migliaia per crediti commerciali e altri crediti. Diversamente il Capitale Circolante Netto *Pro Forma* al 30 giugno 2015 presenta un valore positivo pari a Euro 45.505 migliaia in quanto costituito da Euro (11.383) migliaia per debiti commerciali e altri debiti, Euro 26.380 migliaia per crediti commerciali e altri crediti e Euro 30.508 migliaia.

Il Capitale Circolante Netto storico al 31 dicembre 2014 e desunto dal bilancio riesposto a tale data, pari a Euro (705) migliaia, è costituito da Euro (2.533) migliaia per debiti commerciali e altri debiti, Euro 1.405 migliaia per altre attività / passività correnti e Euro 423 migliaia per crediti commerciali e altri crediti. Diversamente il Capitale Circolante Netto *Pro Forma* al 31 dicembre 2014 presenta un valore positivo pari a Euro 46.152 migliaia in quanto costituito da Euro (9.127) migliaia per debiti commerciali e altri debiti, Euro 26.081 migliaia per crediti commerciali e altri crediti e Euro 29.198 migliaia per altre attività / passività correnti.

3.1.4 RIEPILOGO DEI CONFERIMENTI E DELLE ACQUISIZIONI

Le tabelle seguenti riportano il confronto per singolo bene tra il valore del conferimento risultante ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. a) del codice civile, ove disponibile, e quello che è stato determinato ai sensi della lett. b) della medesima norma, separando gli immobili tra quelli per cui è possibile effettuare il confronto tra il valore utilizzato per i conferimenti e il valore al 31 dicembre 2014 in quanto *fair value* (Tabelle A1 e A2) e quelli per cui detto confronto non è possibile in quanto i criteri di valutazione adottati (*fair value* che emerge dalle perizie di valutazione e costo storico utilizzato per la redazione del bilancio) non sono omogenei fra loro (Tabelle B1 e B2). L'incidenza complessiva di questi beni sul totale dei conferimenti è pari al 46%.

Nella tabella C viene riportato il valore di Acquisizione, il Valore di Stima a base dell'Acquisizione e il valore al 31 dicembre 2014 (*fair value*).

Tabella A1: BENI CONFERITI

I conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti sono stati eseguiti sulla base delle perizie al 31 dicembre 2014.

PATRIMONIO IMMOBILIARE CONFERITO						
Bene	Oggetto di conferimento	Conferente	Valore di Stima a base del conferimento (<i>Fair value</i>) (A)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del conferente (<i>Fair value</i>) (B)	Delta Esperto <i>Fair</i> indipendente <i>Value</i> del Valore di Stima a base del Conferimento (A) – (B)	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente
Trophy						
New York - Flatiron, Fifth Avenue 175 ⁴	100% Flatiron RES che detiene il 7,4% dell'immobile	MREC	10.779.185	10.730.188	48.997 K2Real	Metodo patrimoniale semplice
Iconic						
Bari - Lungomare Nazario Sauro 7 - Grande Albergo Nazioni	Immobile	Fondo Tiziano San Nicola	27.700.000	27.500.000	200.000 K2Real	Income Approach
High Quality Building						
Roma - Via Palermo 20	Immobile	Fondo Tiziano San Nicola	43.200.000	43.500.000	(300.000) K2Real	Income Approach
Roma - Via Zara 28-30	Immobile	Fondo Aida	10.300.000	10.210.000	90.000 K2Real	Income Approach
TOTALE BENI CONFERITI			91.979.185	91.940.188	38.997	

⁴ L'oggetto di conferimento è il 100% Flatiron RES che detiene il 7,4% dell'immobile. I valori di Stima a base del Conferimento e il Fair value sono relativi alla quota parte (7,4%) dell'intero immobile utilizzando il cambio €/€ al 31 dicembre pari a 1,2141. Il confronto è rispetto al Rendiconto del Fondo Lussemburghese al 30 giugno 2014.

Tabella A2: CONFERIMENTI CONDIZIONATI

In linea con i principi approvati dall'assemblea degli azionisti in data 9 aprile 2015, i conferimenti aventi ad oggetto i Conferimenti Condizionati sono stati realizzati sulla base delle perizie al 31 marzo 2015, in quanto i valori ivi riportati risultano uguali o inferiori rispetto alle valutazioni aggiornate al 30 giugno 2015.

PATRIMONIO IMMOBILIARE CONFERITO CONDIZIONATAMENTE							
Bene	Oggetto di conferimento	Conferente	Valore di Stima a base del conferimento (Fair value) (A)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del conferente (Fair value) (B)	Delta Fair Value (A) – (B)	Esperto indipendente del Valore di Stima a base del Conferimento	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente
Iconic							
Milano – Via Spadari 2	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola	35.450.000	35.900.000	(450.000)	K2Real	Income Approach
High Quality Building							
Milano – Via Vittor Pisani 19	Contratto di leasing	Fondo Tulipano	27.000.000	24.600.000	2.400.000	K2Real	Income Approach
Milano – Via Cuneo 2	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola	24.700.000	24.510.000	190.000	K2Real	Income Approach
Milano – Corso San Gottardo 29-31	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola	17.200.000	16.370.000	830.000	K2Real	Income Approach
Bari – Via Dioguardi 1	Contratto di leasing	Fondo Puglia Due	18.000.000	18.200.000	(200.000)	K2Real	Income Approach
Bari - Corso Cavour, 32 ⁵	Immobile	Fondo Puglia Due	23.500.000	26.000.000	(2.500.000)	Praxi	Discounted Cash Flow
Development							
Sviluppo Roma (Area Nuova Fiera di Roma)	Immobile (Diritti edificatori)	Akron sas	18.100.000	18.100.000	0	K2Real	Income Approach
Sviluppo Roma (Paglian Casale)	Immobile (Diritti edificatori)	Akron sas	19.500.000	19.100.000	400.000	K2Real	Income Approach
Sviluppo Roma (Boccea)	Immobile (Diritti edificatori)	Fondo Puglia Uno	2.500.000	2.250.000	250.000	K2Real	Income Approach
TOTALE CONFERIMENTI CONDIZIONATI			185.950.000	185.030.000	920.000		

⁵ Il Valore nel Rendiconto 2014 tiene conto di una penale che il precedente conduttore riconoscerà al Fondo Puglia Due per un importo pari a Euro 2.500.000.

Tabella B1: BENI CONFERITI

I conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti sono stati eseguiti sulla base delle perizie al 31 dicembre 2014.

PATRIMONIO IMMOBILIARE CONFERITO						
Oggetto di conferimento	Conferente	Valore a base del conferimento (Fair value)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del conferente (costo storico)	Esperto indipendente del Valore di Stima a base del Conferimento	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente	
Altre partecipazioni						
100% GAN Management S.r.l.	Fondo Tiziano San Nicola	155.000	10.000	K2Real	Metodo Reddittuale	
Credito Finanziamento soci alla GAN Management S.r.l.	Fondo Tiziano San Nicola	1.876.052	1.876.052	K2Real	N/A	

Tabella B2: CONFERIMENTI CONDIZIONATI

In linea con i principi approvati dall'assemblea degli azionisti in data 9 aprile 2015, i conferimenti aventi ad oggetto i Conferimenti Condizionati sono stati realizzati sulla base delle perizie al 31 marzo 2015, in quanto i valori ivi riportati sono uguali o inferiori rispetto alle valutazioni aggiornate al 30 giugno 2015.

PATRIMONIO IMMOBILIARE CONFERITO CONDIZIONATAMENTE						
Bene	Oggetto di conferimento	Conferente	Valore a base del conferimento (Fair value)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del conferente (costo storico)	Esperto indipendente del Valore di Stima a base del Conferimento	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente
Iconic						
Torino - Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Immobile	Lingotto 2000 S.p.A.	102.110.000	72.428.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Torino - Via Nizza, 262 – porzione alberghiera	Contratto di leasing (NH)	Lingotto Hotels S.r.l.	27.290.000	20.155.000	Praxi	Discounted Cash Flow
High Quality Building						
Bologna – Via Darwin, 4	Immobile	ISI S.r.l.	29.950.000	30.200.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Venezia – Via Brunacci, 32	Contratto di leasing	IPI S.p.A.	25.840.000	20.371.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Padova – Via Uruguay, 30	Contratto di leasing	IPI S.p.A.	11.730.000	10.252.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Società di Real Estate Advisory						
100% di Sorgente REM		Sorgente Group S.p.A.	39.000.000	171.832	Praxi	Metodo Patrimoniale Metodo dei multipli

Tabella C: ACQUISIZIONI CONDIZIONATE

Le Acquisizioni sono state realizzate sulla base delle perizie al 31 marzo 2015.

PATRIMONIO IMMOBILIARE ACQUISITO CONDIZIONATAMENTE							
Bene	Oggetto di Acquisto	Valore di Acquisione	Valore di Stima a base dell'Acquisizione (Fair value) (A)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del venditore (Fair value) (B)	Delta Fair Value (A) – (B)	Esperto indipendente del Valore di Stima a base del Acquisto	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente
Iconic							
Milano - Via Senato 28	Immobile	25.400.000	25.450.000	25.380.000	70.000	K2Real	Income Approach
Roma - Via del Tritone 132	Immobile	24.700.000	24.700.000	24.300.000	400.000	K2Real	Income Approach
TOTALE ACQUISIZIONI		50.100.000	50.150.000	49.680.000	470.000		

Si segnala che i valori assunti dall'Emittente a seguito dei conferimenti (Beni Conferiti e Conferimenti Condizionati) per l'iscrizione degli *assets* patrimoniali nei Pro Forma e per la conseguente determinazione del patrimonio aziendale coincidono con i Valori di Stima rilevati dalle perizie redatte dagli esperti indipendenti aggiornate al 31 dicembre al 2014 e al 31 marzo 2015. Si evidenzia, altresì, che dalla verifica di *fair value* che sarà effettuata dall'Emittente nella prima rendicontazione contabile che sarà pubblicata *post* esecuzione con esito positivo dell'Offerta potrebbero emergere perdite di valore da imputare al conto economico.

Il Valore di Stima determinato dagli esperti indipendenti K2Real e PRAXI sull'intero portafoglio di immobili ed altri beni in natura oggetto di conferimento e acquisizione (Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni) ammonta a circa 566 milioni di Euro.

L'indicazione del Valore di Stima del portafoglio è stata la base di riferimento su cui le controparti hanno determinato il valore del compendio al momento del conferimento dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e al momento delle Acquisizioni. Pertanto, all'atto dei conferimenti/ acquisizioni (Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni) si è proceduto all'iscrizione del valore degli attivi oggetto degli stessi per circa 566 milioni di Euro (valore al lordo di eventuali *leasing* e finanziamenti ipotecari conferiti).

In data 25 febbraio 2015 per i Beni Conferiti e in data 21 aprile 2015 per i Conferimenti Condizionati, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha effettuato i controlli sulle valutazioni contenute nelle relazioni giurate di stima, redatte ai sensi dell'art. 2343-ter, comma secondo, lett. b), del Codice Civile, concernenti i Beni Conferiti e i Conferimenti Condizionati, così come richiesto dall'art. 2343, comma terzo, del Codice Civile, pervenendo ad una valutazione di congruità e ragionevolezza dei valori degli stessi e pertanto ritenendo non necessaria alcuna revisione delle stime ivi contenute.

Le Voci Rivalutazione di immobili e Svalutazioni di immobili, incluse nel Pro Forma 2014, pari ad un valore negativo di circa Euro 7.240 migliaia, riflettono la variazione del valore dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014, rilevata nel conto economico *pro forma*, simulando che gli immobili in oggetto fossero detenuti dalla Società sia in data 1° gennaio 2014 che in data 31 dicembre 2014. La variazione è stata determinata dall'Emittente partendo dalle perizie predisposte

dagli esperti indipendenti CRIF Services S.p.A., REAG S.p.A., K2Real e PRAXI con riferimento alla data del 1° gennaio 2014 confrontate con quelle predisposte dagli esperti indipendenti K2Real e PRAXI ed utilizzate con riferimento alla data del 31 dicembre 2014 relativamente ai Beni Conferiti e al 31 marzo 2015 relativamente ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni. Entrambe le valutazioni tra loro omogenee si fondano sull'applicazione di metodologie di stima generalmente accettate.

Le Voci Rivalutazione di immobili e Svalutazioni di immobili incluse nel Pro Forma 2015, pari ad un valore positivo di circa Euro 450 migliaia, riflettono la variazione del valore dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni dal 1° gennaio 2015 al 30 giugno 2015, rilevata nel conto economico *pro forma*, simulando che gli immobili in oggetto fossero detenuti dalla Società sia in data 1° gennaio 2015 che in data 30 giugno 2015. La variazione è stata determinata dall'Emittente partendo dalle perizie predisposte dagli esperti indipendenti K2Real e PRAXI con riferimento alla data del 31 dicembre 2014 relativamente ai Beni Conferiti e al 31 marzo 2015 relativamente ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni confrontate con quelle predisposte dagli esperti indipendenti K2Real e PRAXI ed utilizzate con riferimento alla data del 30 giugno 2015 relativamente ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni. Entrambe le valutazioni tra loro omogenee si fondano sull'applicazione di metodologie di stima generalmente accettate.

Per maggiori dettagli in merito ai valori degli immobili al 30 giugno 2015 si rimanda a quanto riportato al Capitolo 6, Paragrafo 6.1.

3.1.5 INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO DELL'EMITTENTE AL 31 DICEMBRE 2014 E AL 30 GIUGNO 2015

Si riporta la tabella seguente che evidenzia l'ammontare della posizione finanziaria netta (dati storici) al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 comparata con la posizione finanziaria netta consolidata *pro forma* alle medesime date con il dettaglio delle sue principali componenti e con l'indicazione, fornita in nota, delle posizioni di debito e di credito verso parti correlate. La tabella è redatta secondo la comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006 che rinvia alla Raccomandazione dell'European Securities and Markets Authority – ESMA (ex CESR) del 10 febbraio 2005.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	2015 Pro	<i>di cui con</i>	2015	2014 Pro	<i>di cui con</i>	2014
	Forma	<i>covenants,</i>	Storico	Forma	<i>covenants,</i>	Storico
		<i>negative</i>			<i>negative</i>	
		<i>pledge e</i>			<i>pledge e</i>	
		<i>cross</i>			<i>cross</i>	
		<i>default %</i>			<i>default %</i>	
A Cassa	3		1	3		-
B Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	94.102 ⁽¹⁾		1.227	92.313 ⁽¹⁾		337
C Titoli detenuti per la negoziazione			-			
D Liquidità	(A)+(B)+(C) 94.105		1.228	92.316		337
E Crediti finanziari correnti			-			-
F Debiti bancari correnti			-			-
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente ⁽²⁾	(10.531)	0%	(858)	(7.824)	0%	-
<i>Di cui:</i>						
<i>Garantita da ipoteca su immobile</i>						
<i>Garantita da attività</i>	(2.221)	0%		(1.282)	0%	
<i>Non garantita</i>	(8.215)	0%		(6.542)	0%	
	(94)					
H Altri debiti finanziari correnti ⁽³⁾	(1.252)	0%	(576)	(3.080)	0%	(501)
<i>Di cui:</i>						
<i>Garantiti</i>						
<i>Non garantiti ⁽³⁾</i>	(1.252)	0%	(576)	(3.080)	0%	(501)
I Indebitamento finanziario corrente	(F)+(G)+(H) (11.782)		(1.434)	(10.904)		(501)
J Indebitamento finanziario corrente netto	(I)+(E)+(D) 82.322		(206)	81.412		(164)
K Debiti bancari non correnti ⁽⁴⁾	(172.147)	53% ⁽⁷⁾	(33.943)	(172.837)	53% ⁽⁷⁾	-
<i>Di cui:</i>						
<i>Garantiti da ipoteca su immobile</i>	(172.075)	53% ⁽⁷⁾		(172.837)	53% ⁽⁷⁾	
<i>Non garantiti</i>	(72)	0%				
L Obbligazioni emesse	-					-
M Altri debiti non correnti ⁽⁵⁾	(108.221)	0%		(109.893)	0%	-
<i>Di cui</i>						
<i>Garantiti da attività</i>	(108.221)	0%		(109.893)	0%	
<i>Non garantiti</i>						
N Indebitamento finanziario non corrente	(K)+(L)+(M) (280.368)		(33.943)	(282.730)		-
O Indebitamento finanziario netto ⁽⁶⁾	(J)+(N) (198.046)		(34.149)	(201.318)		(164)

⁽¹⁾ In termini di limitazioni alla disponibilità della liquidità che l'Emittente dispone, il contratto di locazione finanziaria associata all'immobile di Via Vittor Pisani 19, Milano, prevede un *cash collateral* di importo di Euro 1.500 migliaia su un conto corrente in pegno a favore della Unicredit Leasing, finanziatrice concedente.

⁽²⁾ La "Parte corrente dell'indebitamento non corrente" è pari alla sommatoria delle quote correnti riportate nelle successive tabelle di dettaglio relative ai mutui ipotecari e ai leasing.

⁽³⁾ Gli "Altri debiti finanziari correnti", integralmente non garantiti, sono rappresentati da debiti verso parti correlate sia con riferimento ai dati *Pro Forma* che alle situazioni storiche al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015.

⁽⁴⁾ I "Debiti bancari non correnti" sono pari alla sommatoria delle quote non correnti riportate nelle successive tabelle di dettaglio relative ai mutui ipotecari e alle altre passività finanziarie.

⁽⁵⁾ Gli "Altri debiti non correnti" sono pari alla sommatoria delle quote non correnti riportate nelle successive tabelle di dettaglio relative ai leasing.

⁽⁶⁾ L'Indebitamento finanziario netto è composto da rapporti con parti correlate al 30 giugno 2015 per Euro 1.346 migliaia e al 31 dicembre 2014 per Euro 3.080 migliaia. La diminuzione è principalmente dovuta ai finanziamenti fruttiferi di interessi rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. I rapporti con parti correlate al 30 giugno 2015 sono principalmente relativi a finanziamenti fruttiferi di interessi rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 675 migliaia (ricompresi nei saldi Pro Forma 2015), finanziamenti concessi dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due alla Società per Euro 512 migliaia ed il debito residuo per interessi dovuto dalla GAN Management all'ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola per Euro 64 migliaia, nonché il conguaglio a favore del Fondo Tiziano Comparto San Nicola in relazione agli interessi pagati dallo stesso per il periodo intercorrente tra la data del conferimento (12 febbraio 2015) e il 31 marzo 2015 per Euro 95 migliaia.

⁽⁷⁾ Si evidenzia che i finanziamenti ipotecari associati a Lingotto Direzionale, Via Nizza 262, Torino (per Euro 78.627 migliaia, Banco Popolare) e Via Senato 28, Milano (per Euro 13.000 migliaia, Natixis) prevedono *covenants*, clausole di *negative pledge* e *cross default*.

Al 30 giugno 2015 le disponibilità liquide finali *Pro Forma* pari a Euro 94.105 migliaia comprendono principalmente i proventi derivanti dall'aumento di capitale inscindibile a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000,00, le disponibilità liquide della Società e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 1.583 migliaia al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisizioni e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri costi *Pro Forma* per Euro 33.473 migliaia.

La posizione finanziaria netta consolidata *Pro Forma* al 30 giugno 2015 evidenzia un indebitamento finanziario netto pari a Euro 198.046 migliaia per effetto dei contratti a cui l'Emittente subentrerà a seguito dell'efficacia dei conferimenti e delle acquisizioni (Conferimenti Condizionati e Acquisizioni).

Al 31 dicembre 2014 la voce liquidità presenta un saldo *Pro Forma* pari a Euro 92.316 migliaia e comprende principalmente le disponibilità liquide della Società, della GAN Management S.r.l. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 922 migliaia, i versamenti effettuati dagli azionisti relativi all'aumento di capitale deliberato il 9 febbraio 2015 per Euro 3 milioni, i proventi derivanti dall'aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000,00 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri effetti *Pro Forma* per Euro 37.600 migliaia.

La posizione finanziaria netta consolidata *Pro Forma* al 31 dicembre 2014 evidenzia un indebitamento finanziario netto *Pro Forma* pari a Euro 201.318 migliaia per effetto dei contratti a cui l'Emittente subentrerà a seguito dell'efficacia dei conferimenti e delle acquisizioni (Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni).

Con riferimento all'uso delle risorse finanziarie si segnala che, alla Data del Prospetto, non sussistono limitazioni all'uso della liquidità. Inoltre, a seguito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, si riportano nel seguito le limitazioni alla disponibilità della liquidità che l'Emittente sarà tenuta a rispettare nonché i riferimenti ai contratti di finanziamento che disciplinano tali vincoli:

- *leasing* immobile di Via Vittor Pisani 19 in Milano (Unicredit Leasing). Il contratto prevede un cash collateral di importo di Euro 1.500.000,00 da costituire su un conto corrente da costituire in pegno a favore della Banca concedente;
- finanziamento immobile di Via Senato 28 in Milano (Natixis). Il contratto prevede la canalizzazione dei flussi rivenienti dal pagamento dei canoni di locazione dell'immobile finanziato su un conto corrente dedicato da costituire in pegno a favore della Banca finanziatrice; successivamente al pagamento delle rate di finanziamento e verificato il rispetto dei covenants, la liquidità disponibile sul conto corrente potrà essere utilizzata dall'Emittente;
- finanziamento immobile di Via del Tritone 132 in Roma (MPS Capital Services). Il contratto prevede la canalizzazione dei flussi rivenienti dal pagamento dei canoni di locazione dell'immobile finanziato su un conto corrente dedicato con vincolo a favore dell'istituto finanziatore. Successivamente al pagamento delle rate di finanziamento, la liquidità disponibile sul conto corrente è resa disponibile all'Emittente.

In accordo con quanto previsto dalla comunicazione Consob DEM/6064293 del 28 luglio 2006, si riporta il dettaglio dell'indebitamento finanziario con indicazione della ripartizione dei debiti tra garantiti e non garantiti e, rispetto ai primi, quelli soggetti all'eventuale rispetto di parametri finanziari (*covenants*).

Le tabelle che seguono evidenziano la ripartizione dell'indebitamento finanziario pro forma al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 per forma tecnica e distinguendo, quindi, tra mutui ipotecari, leasing e altre passività finanziarie.

“Mutui ipotecari”

Tipologia	Debito Pro Forma al 31 dicembre 2014 (in migliaia di Euro)	Debito Pro Forma al 30 giugno 2015 (in migliaia di Euro)	Controparte	Tasso di interesse	Immobile	Debiti garantiti da ipoteca	Importo Ipoteca (in migliaia di Euro)	Debiti garantiti da attività
Mutuo	10.043	10.043	Banca Marche	1,50% + Euribor 6M	Bari, Corso Cavour, 32 - Grande Albergo Oriente	SI	28.000	Assicurazione con vincolo a favore della banca
Mutuo	78.627	78.627	Banco Popolare	2,00% + Euribor 3M	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	SI	n.3 ipoteche: 145.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto 2000) 34.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto Parking S.r.l.) 21.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto Hotels S.r.l.)	Assicurazione con vincolo a favore della banca Pegno su azioni/quote delle società Lingotto 2000 S.p.A., Lingotto Parking S.r.l. e Lingotto Hotels S.r.l.
Mutuo	24.825	24.825	Banco Popolare	2,00% + Euribor 3M	Bologna, Via Darwin, 4	SI	60.000	Canalizzazione di canoni e assicurazione con vincolo a favore della banca
Mutuo	13.094	13.094	Banca MPS	4,00% + Euribor 6M	Roma, Via del Tritone 132	SI	28.000	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione, canalizzazione di canoni su conto corrente con vincolo a favore della banca, e assicurazione con vincolo a favore della banca
Mutuo	13.000	13.000	Natixis	3,25*% + Euribor 6M	Milano, Via Senato 28	SI	26.000	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione e dai contratti di hedging futuri, canalizzazione dei canoni di locazione su conto corrente pignato a favore della banca, atto di Pegno su conto corrente bancario vincolato, assicurazione immobile con vincolo a favore della banca
Totale	139.590	139.590						
di cui:								
Quota non corrente	138.308	138.132						
Quote corrente	1.282	1.458						

* Per effetto del derivato di copertura (Interest Rate Swap) stipulato dall'Emittente con la controparte finanziaria Natixis è stato neutralizzato il rischio di variazione dei tassi di interesse sul finanziamento dell'immobile. Il contratto derivato infatti prevede che alle medesime date in cui sono corrisposti gli interessi sul finanziamento oggetto di copertura (che maturano, dal 1 luglio 2015, ad un tasso pari all'Euribor 6m + Spread del 2,75%) avvenga la regolazione del differenziale maturato sul derivato.

Per una lettura immediata vengono riepilogati, nella tabella sotto riportata, tutti i covenants relativi all'indebitamento con indicazione di quei finanziamenti che prevedono clausole di negative pledge e cross-default.

Banca	Immobile	Covenants	Verifica periodicità	Ultima verifica effettuata	Valore al 31/12/2014	Valore al 30/06/2015	Clausole di negative pledge	Clausole di cross default
Banco Popolare	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Il contratto stipulato prevede un <i>loan to value</i> (LTV) massimo del 70%. Nel calcolo del LTV si deve includere oltre al valore dell'immobile Lingotto Direzionale, anche due immobili non rientranti nel Patrimonio Immobiliare dell'Emittente (NH Lingotto Tech di proprietà di IPI S.p.A. e i parcheggi del Lingotto di proprietà della Lingotto Parking S.r.l., società riconducibile al Gruppo IPI).	Ogni due anni	31/12/2014	LTV=60,6%	LTV=59,1%	L'Emittente, senza il consenso della Banca finanziatrice, non potrà concedere o consentire la costituzione di garanzie e/o vincoli su Lingotto Direzionale, oggetto dei contratti di garanzia, ad eccezione dei vincoli ammessi dal contratto di finanziamento.	L'Emittente, che subentra per effetto dell'efficacia del conferimento del Lingotto Direzionale, si è impegnata a rimborsare anticipatamente il finanziamento, su richiesta della Banca, qualora si verifici un caso di inadempimento agli obblighi derivanti da debiti finanziari di qualunque genere della società finanziata nei confronti di terzi di importo superiore a Euro 2.500.000. Si evidenzia che la clausola di <i>cross default</i> si applica esclusivamente ad inadempimenti dell'Emittente e non anche agli inadempimenti dei terzi datori di ipoteca.
Natixis	Milano, Via Senato 28	<u>Covenant già attivi e relativi all'immobile</u> 1) LTV<=55% sull'immobile finanziato (se il LTV risulta superiore, per due date di calcolo consecutive, al 55% ma inferiore al 60%, sarà attivato un meccanismo di <i>cash sweep</i>); 2) un <i>interest coverage ratio</i> prospettico (ICR) =>1,40x (1); <u>I seguenti covenants saranno attivati sull'Emittente se le condizioni sospensive saranno avverate:</u> 3) LTV<=47,5% sul patrimonio complessivo dell'Emittente; 4) Rapporto EBITDA/Oneri finanziari =>1,90x su risultati consolidati.	Semestrale (giugno, dicembre)	30/06/2015	Sull'immobile: 1) LTV=51,2% 2) <i>Interest Coverage Ratio</i> prospettico per l'anno 2015 (ICR):2,03x (2) 3): Covenant non applicabile (3) 4) Covenant non applicabile(3)	Sull'immobile: 1) LTV=51,2% 2) <i>Interest Coverage Ratio</i> prospettico per l'anno 2015 (ICR):2,85x (2) 3) Covenant non applicabile (3) 4) Covenant non applicabile(3)	Il contratto prevede l'impossibilità, per la società finanziata, nel concedere, senza il consenso della Banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Tale <i>negative pledge</i> si riferisce, esclusivamente ai beni di proprietà della società finanziata già oggetto di garanzia a favore dell'istituto finanziatore e non dell'Emittente	L'Emittente si è impegnata a rimborsare anticipatamente il finanziamento, su richiesta della Banca, nel caso si renda inadempiente negli obblighi di pagamento derivanti da altri rapporti di indebitamento finanziari esistenti per un importo superiore a Euro 3.000.000.

(1) L'ICR prospettico, secondo il contratto, è il rapporto tra: (a) il Reddito di Gestione Netto relativo al Periodo di Rilevazione Prospettico e (b) gli Interessi Prospettici relativi al medesimo Periodo di Rilevazione Prospettico, ove tali interessi comprendono gli interessi e commissioni maturandi, maggiorati/dedotti degli ammontari che l'Emittente dovrà corrispondere ai sensi degli accordi di *hedging*.

(2) Per effetto del derivato di copertura (Interest Rate Swap) stipulato dall'Emittente con la controparte finanziaria Natixis è stato neutralizzato il rischio di variazione dei tassi di interesse sul finanziamento dell'immobile. Il contratto derivato infatti prevede che alle medesime date in cui sono corrisposti gli interessi sul finanziamento oggetto di copertura (che maturano dal 1° luglio 2015 ad un tasso pari all'Euribor 6m + Spread del 2,75%) avvenga la regolazione del differenziale maturato sul derivato. Tale differenziale è calcolato come differenza tra un tasso fisso pagato dall'Emittente

(0,398%) alla controparte Natixis e un tasso variabile incassato dall'Emittente dalla stessa controparte (Euribor 6m) su un importo nozionale pari all'importo nominale del finanziamento coperto. Tale operazione di fatto trasforma in un importo fisso la componente variabile del tasso pagato sul finanziamento con il risultato di rendere l'onerosità del finanziamento indifferente rispetto alla modifica dei tassi di mercato e pari al 3,148% (2,75% + 0,398%). A titolo esemplificativo un aumento ipotetico dei tassi d'interesse pari allo 0,5% o all'1,0% non determinerebbe un incremento degli oneri finanziari dovuti dall'Emittente e, di conseguenza, anche l'ICR rimarrebbe costante e pari a 2,85x, ampiamente sopra il livello minimo del covenant pari a 1,4x.

- (3) Alle date di calcolo tali *covenants*, che riguardano l'Emittente, non risultano applicabili in quanto non si sono avverate tutte le condizioni sospensive a cui è sottoposta l'Acquisizione dell'immobile di Milano via Senato n. 28, ed in particolare quella relativa all'inizio delle negoziazioni delle azioni di Sorgente RES sul Mercato Telematico Azionario entro la data del 30 settembre 2016.

Per informazioni in merito al finanziamento soci sottoscritto nel mese di luglio 2015 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, del Prospetto Informativo.

Infine, si precisa che alla Data del Prospetto, la Società non ha stipulato altri finanziamenti.

Si evidenzia che alla data del 31 dicembre 2014, 30 giugno 2015 e alla Data del Prospetto Informativo, i *covenants* risultano rispettati e non risultano attivate né clausole di *cross default* né di *negative pledge*. Si precisa inoltre che alla Data del Prospetto Informativo non si sono attivate clausole di *cross default* che possano coinvolgere il gruppo cui fa capo l'Emittente in relazione a rapporti giuridici o eventi riferiti a soggetti terzi non facenti parte di tale gruppo.

Relativamente al covenant Rapporto EBITDA/Oneri finanziari, sebbene non ancora applicabile, l'Emittente segnala che, sulla base del piano industriale 2015-2020 elaborato dall'organo amministrativo dell'Emittente e approvato in data 21 aprile 2015, aggiornato in data 9 giugno 2015 e successivamente in data 4 agosto 2015, anche in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate ai fini della redazione del piano (con particolare riferimento alle ipotesi di considerare solo i Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni e di non utilizzare i proventi della quotazione per altri investimenti immobiliari e di costituire una struttura societaria in termini di organico e di servizi utilizzati, in grado di gestire un patrimonio immobiliare più capiente di quello inizialmente originatosi), il covenant non è rispettato. Se il mancato rispetto del covenant fosse confermato alla data di fine esercizio (30 giugno 2016) potrebbe emergere la necessità per l'Emittente di rimborsare il finanziamento di Euro 13 milioni. A tal proposito si segnala che l'Emittente ha comunque a disposizione le risorse necessarie utilizzando i proventi della quotazione. Si segnala inoltre che eventuali aumenti dei tassi di interesse determinerebbero un incremento degli oneri finanziari complessivi dovuti dall'Emittente e quindi avrebbero impatti negativi sul calcolo per il rispetto del covenant.

“Leasing”

Tipologia	Debito Pro Forma al 31 dicembre 2014 (in migliaia di Euro)	Debito Pro Forma al 30 giugno 2015 (in migliaia di Euro)	Immobile	Tasso di interesse	Controparte	Debiti garantiti da attività
Leasing	15.859	15.859	Milano, Via Vittor Pisani, 19	4,15% + Euribor 3M	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Cash collateral di 1,5 milioni di Euro su conto corrente oggetto di pegno; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	60.554	60.554	Milano, Via Marghera, 5 ang. Via Cuneo 2, Corso San Gottardo, 29-31 Milano, Via Spadari, 2	1,05% + Euribor 3M	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	8.290	8.290	Bari, Via Dioguardi, 1	1,114% + Euribor 3M	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	9.094	9.094	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH LINGOTTO hotel	0,92% + Euribor 3M	Banco Popolare Credit Agricole Unicredit Leasing BNP Paribas	Assicurazione con vincolo a favore della banca
Leasing	7.897	7.897	Padova, Via Uruguay, 30	1,97% + Euribor 3M	Release (Gruppo Banco Popolare)	Assicurazione con vincolo a favore della banca
Leasing	14.741	14.741	Venezia, Via Brunacci, 32	1,98% + Euribor 3M	Release (Gruppo Banco Popolare)	Assicurazione con vincolo a favore della banca
Totale di cui:	116.435	116.435				
Quota non corrente	109.893	108.221				
Quote corrente	6.542	8.215				

Si precisa, inoltre, che l'indebitamento finanziario nella forma di leasing non è soggetto al rispetto di parametri finanziari (*covenants*) e di eventuali clausole di *cross default*.

“Altre passività finanziarie”

Si riporta di seguito la ripartizione delle “Altre passività finanziarie” *Pro Forma* al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015:

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre 2014	30 giugno 2015
Apertura di credito in c/c	34.529	33.943
Fair Value strumenti finanziari derivati	-	72
Altri debiti	3.080	2.109
Totale Altre passività finanziarie	37.609	36.124

Si evidenzia che la voce “Apertura di credito in c/c” accoglie soltanto la quota parte a lungo termine del finanziamento, il cui debito residuo complessivo ammonta a Euro 34.706 migliaia. La quota parte a breve termine è inclusa nella voce “Altri debiti” per un ammontare pari a Euro 763 migliaia.

Si riporta di seguito il dettaglio dei debiti finanziari garantiti ricomprese nelle “Altre passività finanziarie”:

Immobile	Tipologia	Importo Accordato al 31 dicembre 2014 (*) (in migliaia di Euro)	Importo Accordato al 30 giugno 2015 (*) (in migliaia di Euro)	Debito Pro Forma al 31 dicembre 2014 (in migliaia di Euro)	Debito Pro Forma al 30 giugno 2015 (in migliaia di Euro)	Tasso di interesse	Controparte	Debiti garantiti da ipoteca	Debiti garantiti da attività
Roma, Via Palermo, 20 - Hotel dei Borgia	Apertura credito in c/c	34.900	34.529	34.529	34.706	2,00% + Euribor 3M	Banca Popolare di Bari	Ipoteca su Hotel dei Borgia Via Palermo, 20 – Roma per Euro 90.000 migliaia	Appendice di Vincolo Assicurazione

(*) Trattasi di un contratto di finanziamento per Euro 34.900 migliaia mediante apertura di credito in conto corrente con garanzia ipotecaria, ridotta da Euro 39.900 migliaia il 25 giugno 2014. Fino al 31 dicembre 2015 è in essere un periodo di pre-ammortamento durante il quale vengono pagati solo gli interessi maturati trimestralmente. Dal 1° gennaio 2016 è previsto che la rata trimestrale è fissa, pari a Euro 500 migliaia e dalla quale saranno detratti gli interessi maturati nel trimestre. Per le modalità di rimborso si rinvia alla nota riportata in calce alla tabella relativa l’ammontare annuale delle quote capitali da rimborsare esposta di seguito nel presente paragrafo.

Si evidenzia inoltre che, al 31 dicembre 2014, le “Altre passività finanziarie” accolgono, oltre all’apertura di credito di cui sopra, altre passività finanziarie, per complessivi Euro 3.080 migliaia, composte principalmente dai seguenti debiti finanziari correnti e non garantiti:

- finanziamenti fruttiferi di interessi e rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 2.526 migliaia;
- finanziamenti fruttiferi di interessi e rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due all’Emittente per Euro 501 migliaia.

Al 30 giugno 2015, le “Altre passività finanziarie” accolgono, oltre all’apertura di credito di cui sopra, altre passività finanziarie, per Euro 72 migliaia, rappresentate dal *fair value* negativo al 30 giugno 2015 del derivato di copertura del rischio relativo alla fluttuazione dei tassi di interesse (*Interest Rate Swap*) stipulato con Natixis in relazione al finanziamento relativo all’immobile di Via Senato 28 a Milano, pari a Euro 13.000 migliaia con

scadenza 2018 (riportato nella tabella seguente) e altre passività finanziarie, per complessivi Euro 2.109 migliaia, composte principalmente da finanziamenti concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 675 migliaia, finanziamenti concessi dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due alla Società per Euro 512 migliaia ed il debito residuo per interessi dovuto dalla GAN Management all'ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola per Euro 64 migliaia, la quota corrente del finanziamento concesso mediante apertura di credito in conto corrente presso la Banca Popolare di Bari con scadenza 30 settembre 2028 per a Euro 763 migliaia, nonché il conguaglio a favore del Fondo Tiziano Comparto San Nicola in relazione agli interessi pagati dallo stesso per il periodo intercorrente tra la data del conferimento (12 febbraio 2015) e il 31 marzo 2015 per Euro 95 migliaia.

Si precisa, infine, che le altre passività finanziarie non sono soggette al rispetto di parametri finanziari (*covenants*) e di eventuali clausole di *cross default*.

I mutui ipotecari, leasing e altre passività finanziarie in essere sia al 31 dicembre 2014 che 30 giugno 2015 sono tutti regolati a tasso variabile, pertanto, l'importo della rata annuale non è fissa né predeterminabile per l'anno 2015.

Si evidenzia che alla Data del Prospetto Informativo, i *covenants* risultano rispettati con riferimento alla data di ultima misurazione. Si precisa inoltre che alla Data del Prospetto Informativo non si sono attivate clausole di *cross default* che possano coinvolgere il gruppo cui fa capo l'Emittente in relazione a rapporti giuridici o eventi riferiti a soggetti terzi non facenti parte di tale gruppo né clausole di *negative pledge*.

La tabella successiva evidenzia la ripartizione del debito residuo relativo all'indebitamento finanziario consolidato *Pro Forma* (che risulterà in capo alla Società per effetto dell'efficacia dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni) organizzato per istituto bancario ad ogni data di chiusura a partire dal 31 dicembre 2015 fino alla scadenza dell'indebitamento stesso.

Controparte	31- dic-15	31- dic-16	31- dic-17	31- dic-18	31- dic-19	31- dic-20	31- dic-21	31- dic-22	31- dic-23	31- dic-24	31- dic-25	31- dic-26	31- dic-27	31- dic-28
Banca Marche	9.574	8.618	7.636	6.629	5.595	4.533	3.444	2.326	1.178	-	-	-	-	-
Banca MPS	12.757	12.400	12.022	11.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Bari	34.529	32.529	30.529	28.529	26.529	24.529	22.529	20.529	18.529	16.529	14.529	12.529	10.529	-
Banco Popolare	105.438	101.519	91.489	81.249	70.795	60.122	49.226	38.101	27.371	15.150	3.313	669	-	-
BNP Paribas	1.996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credit Agricole	1.993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Natixis	13.000	13.000	13.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	21.503	19.934	18.298	16.593	14.815	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Unicredit	84.096	80.280	74.664	70.759	66.739	62.600	58.527	50.833	47.122	43.315	39.405	35.392	31.270	-
Leasing														
Totale complessivo	284.886	268.280	247.638	215.382	184.473	151.784	133.726	111.789	94.200	74.994	57.247	48.590	41.799	-

L'Emittente non intende destinare i proventi dell'Offerta per il rimborso dei finanziamenti esistenti sugli immobili né per il rimborso di parte dell'indebitamento finanziario consolidato alla Data del Prospetto. Tuttavia, qualora la gestione operativa non riuscisse a fare fronte agli obblighi di rimborso delle quote capitali ed interessi dei finanziamenti in essere, l'Emittente potrebbe dover utilizzare parte dei proventi della Quotazione.

Si riporta successivamente, inoltre, l'ammontare annuale delle quote capitali dell'indebitamento che risulterà in capo all'Emittente per effetto dell'efficacia dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni.

A tal proposito, si evidenzia che tutti i finanziamenti dell'Emittente sono regolati a tasso variabile, pertanto, la tabella seguente evidenzia esclusivamente l'ammontare delle quote capitali poiché le quote interessi, legate all'oscillazione di un determinato indice di riferimento, non sono predeterminabili.

Controparte	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Banca Marche	932	956	982	1.007	1.034	1.062	1.089	1.118	1.148	1.178	-	-	-	-
Banca MPS	337	357	378	399	11.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Bari (*)	-	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	10.529
Banco Popolare	2.854	3.919	10.030	10.240	10.454	10.673	10.896	11.125	10.730	12.221	11.837	2.644	669	-
BNP Paribas	384	1.996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credit Agricole	385	1.993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Natixis	-	-	-	13.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	1.505	1.569	1.636	1.705	1.778	14.815	-	-	-	-	-	-	-	-
Unicredit Leasing	3.843	3.816	5.616	3.905	4.020	4.139	4.073	7.694	3.711	3.807	3.910	4.013	4.122	31.270
Totale complessivo	10.240	16.606	20.642	32.256	30.909	32.689	18.058	21.937	17.589	19.206	17.747	8.657	6.791	41.799

(*) Tale finanziamento è rappresentato da una linea di credito con garanzia ipotecaria che prevede, a partire dal 1° gennaio 2016, il pagamento di Euro 2.000 migliaia annui (con rate trimestrali pari a Euro 500 migliaia) destinati al rimborso della quota interessi maturata nel trimestre di competenza e, per la parte eccedente tali interessi, a ridurre la quota in conto capitale del debito residuo; pertanto, essendo il finanziamento regolato a tasso variabile e quindi non predeterminabile la somma da versarsi, il suddetto pagamento è stato imputato integralmente al rimborso della quota capitale.

Le quote capitali dei finanziamenti da pagare nell'anno 2015, pari a circa Euro 10,2 milioni, verranno rimborsate attraverso la generazione di cassa riveniente dalla gestione operativa dell'Emittente.

Si segnala inoltre che per alcuni immobili i ricavi da locazione previsti dai contratti in essere sono e/o potrebbero risultare inferiori rispetto all'importo annuale delle rate di mutuo o dei canone di leasing. In particolare:

- per l'immobile di Bari, Corso Cavour 32, il canone di locazione per l'anno 2014 era pari a Euro 1,5 milioni e l'importo annuale delle rate di mutuo rimborsate nell'anno 2014 è pari a Euro 1,1 milioni. Dal 1 giugno 2015 è decorrente il nuovo contratto di locazione con un nuovo conduttore che prevede un canone di locazione annuo, per i primi due anni, pari a Euro 0,5 milioni e per il terzo anno pari a Euro 1 milione. I canoni di locazione annuali saranno inferiori alle rate di mutuo da rimborsare.
- Per l'immobile Lingotto Direzionale, i canoni di locazione pro forma per l'anno 2014 risultano pari a Euro 5,0 milioni mentre l'importo annuale delle rate di mutuo rimborsate nell'anno 2014 risulta pari a Euro 8,4 milioni. In considerazione che è stata concordata con la banca finanziatrice (Banco Popolare) la

sospensione del rimborso delle quote capitali per 18 mesi a partire da marzo 2015, tale fattispecie non si dovrebbe verificare nell'anno 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 nonostante la riduzione dei canoni di locazione conseguente alla disdetta del contratto di locazione da parte di Intesa Sanpaolo.

Sulla base dei piani di ammortamento di tali finanziamenti, il rimborso delle quote capitali sono via via crescenti nel tempo partendo da 10,2 milioni di Euro nel 2015 a 32,6 milioni di Euro nel 2020. Tale elemento potrebbe limitare la capacità di distribuzione di utili da parte dell'Emittente e quindi il rispetto dell'obbligo di distribuzione necessario per il mantenimento del regime SIIQ. Si precisa, inoltre, che qualora la gestione operativa non riuscisse a fare fronte agli obblighi di rimborso delle quote capitali ed interessi dei finanziamenti in essere, si potrebbero utilizzare parte dei proventi della Quotazione ovvero avere la necessità di ricorrere a nuovo indebitamento per farvi fronte. Per maggiori informazioni si rinvia al paragrafo 4.1.7 del Prospetto Informativo.

Si precisa che alla data del Prospetto l'Emittente non dispone di affidamenti bancari ulteriori rispetto a quanto già riportato nel Prospetto stesso come mutui, leasing e altre passività finanziarie (apertura di credito in c/c).

L'Emittente è dotato di un proprio sistema di tesoreria, autonomo e indipendente rispetto alle società conferenti o a soggetti terzi, contestualmente alla quotazione non esisteranno pertanto conti correnti di corrispondenza o gestione di servizi di tesoreria tra società ricomprese nel perimetro di quotazione e società esterne allo stesso.

3.1.6 RISULTATI PER AZIONE

	Esercizio chiuso al 30 giugno		Esercizio chiuso al 31 dicembre	
	2015	2015	2014	2014
	<i>Pro forma</i>	<i>Storico</i>	<i>Pro forma</i>	<i>Storico</i>
Azioni ordinarie in circolazione	100.973.404	9.518.240	100.973.404	1.120.000
Utile netto / (Perdita) netta <i>(importo in migliaia di Euro)</i>	4.376	(721)	(1.610)	(1.001)
Utile netto / (Perdita) netta per azione (importo in Euro)	0,04	(0,08)	(0,02)	(0,89)

Il numero di azioni ordinarie in circolazione, sia relativamente al 31 dicembre 2014 (*Pro Forma*) che al 30 giugno 2015 (*Storico e Pro Forma*) tengono conto della delibera di raggruppamento effettuata dall'Assemblea dell'Emittente in data 20 maggio 2015.

Al 31 dicembre 2013 il capitale dell'Emittente, pari ad Euro 414 migliaia, trattandosi di società in accomandita semplice, era composto da una sola quota. Conseguentemente la perdita netta per azione al 31 dicembre 2014 è stata determinata prendendo a riferimento il numero di azioni in circolazione a seguito della trasformazione dell'Emittente; pertanto tale perdita netta per azione è stata calcolata dividendo la perdita netta dell'esercizio per il numero di azioni in circolazione a seguito della trasformazione dell'Emittente.

La perdita netta per azione al 30 giugno 2015, come richiesto dallo IAS 33 paragrafo 15 ai fini della determinazione della perdita per azione, è stata calcolata dividendo la perdita netta dell'esercizio per la media

ponderata del numero di azioni ordinarie in essere nel corso dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 quantificata in n. 9.518.240 azioni.

Il risultato netto *Pro Forma* per azione per l'esercizio 2014 (perdita) e per l'esercizio 2015 (utile) è stato calcolato dividendo il risultato netto *Pro Forma* al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 attribuibile agli azionisti ordinari dell'Emittente per il numero delle azioni ordinarie in circolazione *Pro Forma*⁶ risultante all'esito delle operazioni sul capitale sociale in precedenza descritte e di seguito riepilogate ed evidenziate in grassetto:

- n. **12.585.443** Azioni Ordinarie rappresentanti il capitale sociale sottoscritto e versato alla data del 30 giugno 2015 pari ad Euro 62.927.225,00 prive di indicazione del valore nominale;
- n. **38.387.961** Azioni Ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, relative all'aumento di capitale sociale deliberato in data 9 aprile 2015 fino all'importo massimo di Euro 115.163.892,00 con eventuale sovrapprezzo fino all'importo massimo di Euro 76.775.928,00 mediante emissione di massime numero 191.939.820;
- n. **50.000.000** Azioni Ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, relative all'aumento di capitale sociale in via inscindibile deliberato in data 9 aprile 2015 fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 ad un prezzo di emissione che sarà determinato in misura non inferiore ad Euro 0,60 per ogni azione e nel rispetto del disposto dell'art. 2346, comma 5, del Codice Civile.

Non esistono azioni, opzioni o altri diritti su azioni che potrebbero avere effetti diluitivi sui risultati per azione.

La seguente tabella rappresenta, a fini meramente indicativi, i moltiplicatori P/NAV relativi alla Società calcolati sulla base del valore del capitale economico della Società e dei dati patrimoniali consolidati della stessa al 30 giugno 2015.

Multiplo calcolato su	P/NAV (*)
Capitale economico della Società sulla base del Prezzo di Offerta	0,60 volte

(*) Il multiplo P/NAV implicito è calcolato come rapporto tra il valore del capitale economico della Società ante Offerta Globale e il *Net Asset Value* della Società al 30 giugno 2015.

Il NAV rappresenta il valore netto dei portafogli dato dalla differenza tra attivo, stimato sulla base delle perizie sugli immobili effettuate periodicamente da esperti indipendenti e il passivo di bilancio.

Il P/NAV esprime sinteticamente lo scostamento tra la capitalizzazione borsistica di una società (o la sua valorizzazione indicativa) e il NAV. Il complemento a 1 del P/NAV rappresenta quindi lo sconto sul NAV (come da tabella precedente): il P/NAV di 0,60 volte rappresenta uno sconto di circa il 40%.

Il campione di società comparabili è stato selezionato includendo quindi, oltre alle due sole società immobiliari quotate italiane che già hanno ottenuto il regime SIIQ, anche le più rappresentative società immobiliari operanti

⁶ In tal caso il numero delle azioni ordinarie *Pro Forma* alla data del 31 dicembre 2014 e del 30 giugno 2015 risulta essere coincidente con la media ponderata del numero di azioni in essere nel corso del periodo di riferimento (esercizio 2014 e esercizio 2015).

in Europa con portafogli di immobili parzialmente confrontabili. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.3.1, del Prospetto Informativo.

Ai fini meramente indicativi, e senza che questi abbiano alcun valore relativamente alla determinazione del Prezzo di Offerta, si riportano i moltiplicatori relativi alle seguenti società quotate che operano in settori comparabili a quelli della Società.

Società	P/NAV (*)
Italia	
Beni Stabili SIIQ	0,76 volte
IGD SIIQ	0,61 volte
Europa	
Foncière des Regions	0,98 volte
Gecina	1,03 volte
ICADE	0,80 volte
Société Foncière Lyonnaise	0,70 volte

(*) P/NAV è calcolato come rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il NAV. Le capitalizzazioni di mercato (fonte FactSet) sono state determinate alla data del 22 settembre 2015, al netto delle azioni proprie ove presenti. I *Net Asset Value (NAV)* delle società comparabili sono riferiti al 30 giugno 2015 (fonte bilanci societari e presentazioni disponibili sui siti web delle società).

Tali moltiplicatori sono stati elaborati in base a dati storici ed informazioni pubblicamente disponibili nonché in base a parametri e presupposti soggettivi determinati secondo metodologie di comune applicazione e sono riportati, per ulteriore informazione ed illustrazione e a titolo puramente indicativo, senza alcuna pretesa di completezza. I dati si riferiscono a società ritenute potenzialmente comparabili, e in alcuni casi solo parzialmente comparabili, pertanto tali dati potrebbero risultare non rilevanti e non rappresentativi ove considerati in relazione alla specifica situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società o al contesto economico e normativo di riferimento. Non può infine escludersi che vi siano altre società che, con metodologie diverse da quelle adottate in buona fede nel Prospetto Informativo, potrebbero essere ritenute comparabili. Si rappresenta altresì che i moltiplicatori sono stati redatti esclusivamente ai fini dell'inserimento nel Prospetto Informativo e potrebbero non essere i medesimi in operazioni diverse, seppur analoghe; la sussistenza di diverse condizioni di mercato, potrebbero condurre inoltre, in buona fede, ad analisi e valutazioni, in tutto o in parte, differenti da quelle rappresentate. Tali dati non devono costituire il fondamento unico della decisione di investire nelle azioni della Società e pertanto, al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento proposto, qualsiasi decisione deve basarsi sull'esame completo da parte dell'investitore del Prospetto Informativo nella sua interezza. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.3.1, del Prospetto Informativo.

4. FATTORI DI RISCHIO

Al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento negli strumenti finanziari emessi dall'Emittente, gli investitori sono invitati a valutare attentamente gli specifici fattori di rischio relativi all'Emittente, alle società facenti parte del Gruppo, ai settori di attività in cui lo stesso opera e agli strumenti finanziari offerti.

I fattori di rischio descritti di seguito devono essere letti congiuntamente alle altre informazioni contenute nel Prospetto Informativo.

I rinvii alle Sezioni, ai Capitoli e ai Paragrafi si riferiscono alle Sezioni, ai Capitoli e ai Paragrafi del presente Prospetto Informativo.

4.1 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI ALL'EMITTENTE E AL GRUPPO

4.1.1 Rischi connessi alla concorrenza con parti correlate e ai conflitti di interesse delle figure chiave

Si evidenzia che l'Emittente svolge attività in concorrenza con gran parte delle società conferenti o comunque con altre società, non coinvolte nell'operazione oggetto del Prospetto Informativo, ma comunque facenti capo al Prof. Valter Mainetti (Presidente con deleghe della Società), operanti sia in Italia che all'estero. Tale circostanza potrebbe comportare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente e del gruppo ad essa facente capo. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 e Capitolo 7, del Prospetto Informativo. Inoltre, si segnala che i conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti, i Conferimenti Condizionati e le Acquisizioni degli *assets* immobiliari sono effettuati con parti correlate riconducibili al Prof. Valter Mainetti (Presidente con deleghe dell'Emittente) ed al dott. Massimo Segre (controllante di IPI S.p.A.). L'Emittente ha assunto l'impegno, per un periodo di 24 mesi a partire dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, a non utilizzare più del 10% dei proventi dell'Offerta per l'acquisto di ulteriori immobili detenuti dai fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. o da Sorgente Group S.p.A., fermi restando le Acquisizioni (relative alla porzione cielo-terra dell'immobile a destinazione d'uso direzionale sito a Roma, Via del Tritone 132 e all'immobile sito a Milano, Via Senato 28 per un corrispettivo complessivo, al netto del relativo debito correlato, pari a Euro 24 milioni) e il diritto di esclusiva per l'acquisto della porzione cielo-terra, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in via del Tritone 132 e dell'Hotel Bellevue, sito a Cortina d'Ampezzo (BL), beni per i quali non è stato convenuto alla Data del Prospetto Informativo un corrispettivo prestabilito. Per maggiori informazioni in merito a tale diritto di esclusiva si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.2.3, del Prospetto Informativo. Per maggiori informazioni in merito ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto Informativo.

Si segnala inoltre che sussiste un conflitto di interesse in capo al Prof. Valter Mainetti il quale alla Data del Prospetto Informativo ricopre la carica di Vice Presidente con deleghe operative relative alla gestione ordinaria di Sorgente SGR e di Amministratore Delegato della *holding company* Sorgente Group S.p.A. società che, direttamente ed indirettamente, svolge la medesima attività sociale dell'Emittente. Il Prof Mainetti all'avvenuta quotazione delle Azioni della Società sul MTA manterrà le cariche di consigliere non esecutivo di Sorgente SGR e di Amministratore Delegato di Sorgente Group S.p.A., restando inoltre socio di Sorgente SGR e di Sorgente Group S.p.A. (*cf.* successivo Paragrafo 4.3.2 e la Sezione Prima, Capitolo 14 del Prospetto).

FATTORI DI RISCHIO**4.1.2 Rischi connessi a rapporti con parti correlate**

L'Emittente ha intrattenuto ed intrattiene rapporti di natura immobiliare, commerciale e finanziaria con parti correlate, ed in prevalenza con società facenti capo a Sorgente Group S.p.A. che controlla l'azionista di maggioranza dell'Emittente Sorgente SGR. In particolare, detti rapporti hanno ad oggetto: (i) il contratto di licenza del marchio "Sorgente" (in relazione al quale si rinvia al successivo Fattore di Rischio 4.1.2.1 - Rischi connessi al contratto di licenza del marchio "Sorgente") concesso in uso all'Emittente da Sorgente Brand S.r.l., società facente capo al medesimo socio di riferimento di Sorgente Group S.p.A.; (ii) un contratto di *property management* relativo agli immobili che saranno conferiti, i cui servizi saranno resi da Sorgente REM e da IPI Servizi S.r.l., società facenti capo rispettivamente all'Emittente ed a IPI S.p.A.; (iii) un contratto di prestazione di servizi per lo svolgimento dell'attività di registrazione e tenuta del libro soci nonché di gestione operativa sul capitale sociale sottoscritto con Studio Segre, il cui unico socio controlla IPI S.p.A.; (iv) l'attività di comunicazione, i cui servizi sono forniti dall'Emittente alla società Musa Comunicazione S.r.l., controllata da Sorgente Group S.p.A.; (v) l'accordo stipulato tra l'Emittente e la Lingotto Hotels S.r.l. avente ad oggetto la locazione dell'immobile Lingotto NH Hotel sito in Torino, Via Nizza 262; (vi) un contratto di prestazione di servizi di supporto, consulenza ed assistenza stipulato tra l'Emittente e Sorgente Group S.p.A. Per una descrizione dettagliata dei predetti contratti si rinvia al Capitolo 19 della Sezione Prima del presente Prospetto Informativo.

Si segnala inoltre che in data 20 aprile 2015 l'Emittente ha sottoscritto con (i) alcuni fondi gestiti da Sorgente SGR un patto di esclusiva ai sensi del quale i predetti fondi hanno riconosciuto alla Società un diritto di esclusiva per negoziare l'acquisto dell'immobile Hotel Bellevue sito a Cortina d'Ampezzo (BL) costituito dall'albergo e da 41 (su 46) residenze turistico-alberghiere (RTA); (ii) Sorgente SGR in qualità di gestore del fondo Caravaggio⁷ un patto di esclusiva ai sensi del quale il predetto fondo ha riconosciuto alla Società un diritto di esclusiva per negoziare l'acquisto della porzione cielo-terra, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in Via del Tritone 132. In particolare, oggetto dei predetti contratti è l'attribuzione a Sorgente RES del diritto di negoziare in esclusiva con i relativi proprietari l'acquisto dei beni oggetto dei patti, a condizioni, modalità e termini che saranno definiti nell'ambito delle future negoziazioni. Il termine ultimo dell'esclusiva per negoziare condizioni, modalità e termini dell'acquisto dei beni è fissato al 31 dicembre 2016, decorso il quale i rispettivi proprietari saranno liberi di condurre trattative per la vendita dei beni con qualsiasi altro soggetto interessato. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 del Prospetto.

L'Emittente, inoltre, ha stipulato con Sorgente SGR, in nome e per conto dei fondi da essa gestiti, e con IPI S.p.A., futuro azionista della stessa a seguito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati da parte di quest'ultima, alcuni contratti qualificabili quali operazioni con parti correlate e, in particolare: (i) gli atti relativi ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati descritti nella Sezione Prima, Capitolo 19 del presente Prospetto Informativo; e (ii) i contratti relativi alle Acquisizioni descritti nella Sezione Prima, Capitolo 19 del presente Prospetto Informativo. Si precisa che l'Emittente ha assunto l'impegno, per un periodo di 24 mesi a partire dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, a non utilizzare più del 10% dei proventi dell'Offerta per l'acquisto di ulteriori immobili detenuti dai fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. o da Sorgente Group S.p.A., fermi restando le Acquisizioni (relative alla porzione cielo-terra dell'immobile a destinazione

⁷ Il Fondo Caravaggio è stato liquidato in data 31 maggio 2015 con conferimento di tutto il patrimonio al fondo Megas, che è subentrato nell'accordo che ha riconosciuto il diritto di esclusiva in favore di Sorgente RES SIIQ.

FATTORI DI RISCHIO

d'uso direzionale sito a Roma, Via del Tritone 132 e all'immobile sito a Milano, Via Senato 28) e il diritto di esclusiva per l'acquisto della porzione cielo-terra, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in via del Tritone 132 e dell'Hotel Bellevue, sito a Cortina d'Ampezzo (BL).

Si segnala inoltre che alla Data del Prospetto Sorgente REM è una società facente capo a Sorgente Group. Ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati l'Emittente controllerà ai sensi dell'art. 93 TUF e dell'art. 2359 del Codice Civile Sorgente REM che entrerà pertanto a far parte del Gruppo Sorgente RES. In particolare si segnala che i ricavi di Sorgente REM, esposti nel Pro Forma 2014 e nel Pro Forma 2015 nella voce "Altri Ricavi" hanno un'incidenza sui ricavi di locazione rispettivamente pari al 35% e al 51%. Inoltre, Sorgente REM vanta nei confronti del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e dei fondi gestiti da Sorgente SGR crediti per fatture da emettere pari, al 31 agosto 2015, a complessivi Euro 3.709 migliaia di cui i) Euro 1.150 migliaia relativi ad una consulenza per assistenza immobiliare svolta nel corso del 2013 al Fondo Tintoretto Comparto Dafne la cui fatturazione è prevista contrattualmente nel 2016 (tale fondo, istituito e gestito da Sorgente SGR e dalla stessa interamente sottoscritto, alla data del 30 giugno 2015 presentava una liquidità pari a circa Euro 7,2 migliaia), ii) Euro 1.196 migliaia relativi a riaddebito di costi alle suddette società a fronte di servizi di manutenzione, interventi edili, *fees* a fronte dei servizi resi e di costi per spazi dati in locazione, e iii) Euro 1.363 migliaia per fatture emesse alla data del 15 settembre 2015 (sostanzialmente relativi a riaddebito di costi), di cui già incassati Euro 1.017 migliaia alla stessa data. Inoltre, alla data del 31 agosto 2015 Sorgente REM vantava nei confronti del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e dei fondi gestiti da Sorgente SGR crediti commerciali per fatture emesse pari ad Euro 2.215 migliaia, di cui Euro 1.293 migliaia incassati sino alla data del 15 settembre 2015.

Anche in considerazione di quanto precede e in aggiunta alle procedure in materia di conflitti di interesse e di operazioni con parti correlate adottate da Sorgente Group S.p.A., Sorgente SGR S.p.A. e dall'Emittente, le predette società si sono dotate di un ulteriore presidio, costituito dalla "*Policy di Gruppo per la Gestione dei Conflitti di Interesse*", con lo specifico scopo di disciplinare i casi in cui le opportunità di investimento potenzialmente compatibili o di interesse per più entità possano dare luogo a situazioni di conflitto di interesse foriere di danni per gli azionisti e i clienti delle stesse società. La predetta procedura è stata adottata dall'Emittente in data 21 aprile 2015. Per maggiori informazioni in merito alla "*Policy di Gruppo per la Gestione dei Conflitti di Interesse*" si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.4 del Prospetto Informativo.

Benché la Società abbia adottato la suddetta policy, volta a garantire che le decisioni riguardanti le opportunità di investimento compatibili o di interesse di più società del Gruppo vengano assunte con l'osservanza di presidi che ne garantiscano la correttezza, l'oggettività e la trasparenza, non si esclude che possano verificarsi situazioni di conflitto di interessi con riferimento all'attività di investimento dell'Emittente su asset immobiliari situati all'estero, e ciò in quanto agli esponenti aziendali dell'Emittente non si applica il divieto al cumulo degli incarichi in società, tra cui società di gestione e anche di diritto estero, focalizzate su investimenti all'estero.

Si precisa che le decisioni in materia di rinnovo – ancorché tacito o automatico – dei contratti con parti correlate saranno assunte in conformità con le previsioni del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate adottata dall'Emittente in data 21 aprile 2015 e da ultimo riapprovata in data 25 giugno 2015,

FATTORI DI RISCHIO

applicabili in ragione dei legami di correlazione con la controparte e della natura e del controvalore dell'operazione.

Benché l'Emittente ritenga che le predette operazioni siano state effettuate a condizioni di mercato, non vi è garanzia che, ove tali operazioni fossero state concluse con parti terze, le stesse avrebbero negoziato e stipulato i relativi contratti, ovvero eseguito le suddette operazioni, alle medesime condizioni. Inoltre, la cessazione ovvero la risoluzione per qualsiasi motivo di uno o più rapporti con parti correlate, unitamente all'eventuale incapacità dell'Emittente di sottoscrivere contratti con parti terze secondo termini e condizioni sostanzialmente analoghi potrebbe comportare effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo. Si segnala che le operazioni con parti correlate già effettuate dalla Società non saranno soggette a ratifica secondo la Procedura Parti Correlate.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.4 e Capitolo 19 del Prospetto Informativo.

4.1.2.1 Rischi connessi al contratto di licenza del marchio "Sorgente"

In data 9 aprile 2015, l'Emittente, in qualità di licenziataria, ha stipulato con Sorgente Brand S.r.l., in qualità di licenziante, un contratto di licenza in virtù del quale quest'ultima ha concesso all'Emittente il diritto d'uso non esclusivo del marchio registrato "Sorgente", dei relativi segni figurativi, *domain names* e del marchio grafico costituito da un disegno rappresentante una sorgente stilizzata sia abbinata alla parola "Sorgente" sia da solo (il marchio "Sorgente", i relativi segni figurativi e *domain names* e il marchio grafico, collettivamente, i "**Marchi**"). Il contratto di licenza di uso dei Marchi ha efficacia dal 1 gennaio 2015 e una durata iniziale prevista fino al 31 dicembre 2030. Qualora non intervenga disdetta di una delle parti con preavviso di almeno 24 (ventiquattro) mesi prima di tale scadenza, il contratto si intenderà rinnovato, ai medesimi termini e condizioni, fino al 31 dicembre 2040, data in cui cesserà definitivamente in ogni caso. Decorsi 5 (cinque) anni dalla sottoscrizione del contratto, la licenziataria avrà comunque il diritto di recedere dal contratto con preavviso di 12 (dodici) mesi. A titolo di corrispettivo per la concessione del marchio la licenziataria provvederà a corrispondere annualmente alla licenziante un corrispettivo variabile, quale *royalty*, pari allo 0,3% sul fatturato, con un minimo fisso garantito pari a Euro 100.000,00 annui.

Si precisa che il contratto prevede, tra l'altro, che la licenziante possa recedere dallo stesso nell'ipotesi in cui intervenga un mutamento dell'assetto azionario della licenziataria tale per cui un azionista dell'Emittente divenga titolare di una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore alla partecipazione detenuta dall'azionista di controllo della licenziataria (che le parti hanno convenzionalmente pattuito di identificare, ai soli fini di detto contratto, in Sorgente SGR in proprio e in nome e per conto dei fondi immobiliari dalla stessa gestiti, computando sia le partecipazioni nell'Emittente di titolarità di Sorgente SGR, sia quelle di titolarità di Sorgente Group) (l'"**Azionista di Controllo della Licenziataria**"). Pertanto qualora ad esito dell'Offerta un nuovo soggetto divenga titolare di una partecipazione nell'Emittente superiore a quella complessivamente detenuta da Sorgente SGR e da Sorgente Group, la licenziante avrà diritto di recedere dal contratto con conseguente perdita da parte dell'Emittente del diritto all'utilizzo del marchio.

Si segnala che i costi relativi al contratto di licenza dei Marchi ricompresi nel Pro Forma 2014 e nel Pro Forma 30 giugno 2015 sono rispettivamente pari ad Euro 100 migliaia e ad Euro 50 migliaia.

FATTORI DI RISCHIO

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto Informativo.

4.1.2.2 Rischi connessi al contratto di prestazione di servizi di supporto, consulenza ed assistenza

In data 31 marzo 2015, l'Emittente e Sorgente Group S.p.A. hanno sottoscritto un contratto ai sensi del quale Sorgente Group S.p.A., anche in qualità di soggetto controllante ai sensi dell'art. 2359, n.1) del Codice Civile Sorgente SGR nonché, anche indirettamente, ulteriori società quali Musa e Sorgente REM (di seguito ai soli fini del presente Paragrafo, le "Controllate"), si è impegnata nei confronti dell'Emittente a espletare, in stretta collaborazione con l'Emittente e sotto la vigilanza ed il controllo degli organi della stessa, una serie di servizi di supporto, consulenza ed assistenza nella predisposizione, definizione, coordinamento e realizzazione del progetto di quotazione delle Azioni della Società sul MTA. Per una dettagliata descrizione dei predetti servizi si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto Informativo. Ai sensi del contratto è previsto un corrispettivo fisso pari ad Euro 3.000.000,00 (tre milioni) che l'Emittente si è impegnata a riconoscere quanto ad Euro 2.350.000,00 (due milioni trecentocinquantamila) in favore di Sorgente Group e quanto ad Euro 650.000,00 (seicentocinquantamila) in favore di Musa, tenuto conto dei servizi da ognuna prestati, esclusivamente nell'ipotesi di buon esito dell'Offerta, per tale intendendosi la sottoscrizione dell'accordo di collocamento istituzionale (*institutional underwriting agreement*) al termine del Periodo di Offerta. Il mandato ha durata fino al 31 luglio 2016 in considerazione del fatto che (i) l'efficacia dei Conferimenti Condizionati è sospensivamente condizionata alla sottoscrizione, entro il termine ultimo del 30 luglio 2016, dell'*institutional underwriting agreement*; e che (ii) l'aumento di capitale in natura a servizio dei Conferimenti Condizionati dovrà essere eseguito entro il termine ultimo del 31 luglio 2016. È prevista la facoltà delle parti di recedere dal contratto con un preavviso di 15 giorni.

Si segnala che, sulla base del Pro Forma 30 giugno 2015 e del Pro Forma 2014, gli oneri relativi al predetto contratto di servizi non sono stati rilevati nel conto economico consolidato pro-forma in quanto tali costi non hanno un impatto continuativo e risultano quindi componenti di competenza esclusiva dell'esercizio in cui la Quotazione verrà realizzata. Tali oneri sono stati tuttavia esposti nella situazione patrimoniale finanziaria consolidata *pro-forma* a riduzione del patrimonio netto.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto Informativo.

4.1.3 Rischi connessi alla limitata storia operativa dell'Emittente, alla ridotta disponibilità di informazioni finanziarie storiche e agli impegni finanziari significativi assunti dall'Emittente

L'Emittente, sin dalla sua costituzione è stata operativa nel settore immobiliare occupandosi della gestione e della valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare, costituito principalmente dall'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28. Soltanto nel corso del 2015 ha assunto le delibere societarie finalizzate a dotare la stessa dell'assetto e del patrimonio descritti nel presente Prospetto Informativo subordinatamente alle condizioni previste negli atti di conferimento e di acquisizione. Ciò comporta che l'Emittente risulti caratterizzata, nonostante l'anno di costituzione risalga al 1939, da una limitata storia operativa e conseguentemente da una ridotta disponibilità di informazioni patrimoniali ed economico-finanziarie storiche in base alle quali valutare l'andamento della gestione. In considerazione di quanto sopra riportato, l'attività svolta in precedenza dall'Emittente, sin dalla sua costituzione, non risulta significativa. Da ciò ne discende l'impossibilità di ricavare l'analisi del *trend* economico gestionale dell'Emittente per il triennio 2012-2014

FATTORI DI RISCHIO

dalle informazioni finanziarie di tipo storico, inserite nel Prospetto, in quanto caratterizzate dall'operatività di un solo immobile, peraltro oggetto di scissione nell'esercizio 2014.

Si segnala inoltre che nel corso dei primi mesi del 2015 l'Emittente ha assunto impegni finanziari significativi rappresentati dai contratti di conferimenti ed acquisizioni di *assets* patrimoniali, condizionati al buon esito dell'Offerta i quali determinano un rilevante impatto sulla struttura patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente che comporta l'applicabilità, nei confronti dell'Emittente della fattispecie di cui all'art. 4-*bis* del Regolamento 809/2004/CE, con conseguente necessità di inserimento di informazioni finanziarie di tipo Pro-forma nel Prospetto, redatte conformemente all'allegato II dello stesso. Da ciò ne discende l'impossibilità di ricavare l'analisi del *trend* economico gestionale dell'Emittente per il triennio 2012-2014 dalle informazioni finanziarie di tipo storico, inserite nel Prospetto, in quanto caratterizzate dall'operatività di un solo immobile, peraltro oggetto di scissione nell'esercizio 2014. È invece significativo, nel caso di specie, il confronto fra i dati storici dell'esercizio 2014 e del primo semestre al 30 giugno 2015, confrontati con gli analoghi dati *pro-forma* del medesimo periodo. Pertanto, la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente può essere analizzata soltanto sulla base delle informazioni finanziarie Pro-forma che recepiscono le suddette operazioni straordinarie. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 3, 9, 10 e 20 del Prospetto Informativo.

4.1.4 Rischi connessi all'inserimento di informazioni finanziarie *pro-forma* nel Prospetto Informativo

Il Prospetto Informativo contiene la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata *pro-forma*, il conto economico consolidato *pro-forma* e il rendiconto finanziario consolidato *pro-forma* relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ("**Pro Forma 2014**") e al 30 giugno 2015 ("**Pro Forma 30 giugno 2015**") per riflettere gli apporti patrimoniali relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni.

Il conto economico Pro Forma 2014 mostra una perdita pari a Euro 1.610 migliaia tenuto anche conto di una svalutazione netta degli immobili pari a Euro 7.240 migliaia corrispondente alla variazione di *fair value* degli immobili tra l'1 gennaio 2014 (come da perizie di valutazione al 31 dicembre 2013) e la data di riferimento delle perizie relative agli atti di conferimento e/o acquisto. Tale importo include svalutazioni complessive per Euro 9.360 migliaia (di cui Euro 6.160 migliaia riferita agli investimenti immobiliari ed Euro 3.200 migliaia riferita alle aree di sviluppo) al netto di rivalutazioni complessive pari a Euro 2.120 migliaia. Nel Pro Forma 30 giugno 2015, sono state contabilizzate rivalutazioni per Euro 450 migliaia derivanti dalla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2015 e il 30 giugno 2015 per gli immobili oggetto di Conferimenti e Acquisti Condizionati. Inoltre, occorre tenere presente che il Pro Forma 2014 e il Pro Forma 30 giugno 2015:

- considerano gli effetti economici connessi sia ai costi degli organi di *governance* (i.e. Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale) come deliberati dall'Assemblea dell'Emittente, sia di accordi contrattuali già sottoscritti la cui efficacia e decorrenza sono subordinate all'esito della Quotazione;
- non includono invece eventuali ulteriori contratti o costi, che potranno essere eventualmente stipulati o incorrere successivamente all'avvio delle negoziazioni sulle Azioni sul MTA;
- non accolgono nel valore degli immobili, per la parte eccedente il limite del *fair value*, gli oneri fiscali (i.e. imposta ipotecaria, imposta catastale e di registro) dovuti dall'Emittente a fronte delle Acquisizioni avendo gli stessi natura non ricorrente. Nella situazione patrimoniale e finanziaria *pro-forma* è stato

FATTORI DI RISCHIO

ipotizzato che gli oneri fiscali sopra citati siano regolati, contestualmente al perfezionamento degli atti di acquisto tramite il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione. In particolare, va evidenziato che in applicazione dei principi contabili utilizzati dall'Emittente nella redazione del Pro Forma 31 dicembre 2014 e del Pro Forma 2015 il costo di un investimento immobiliare acquisito comprende il prezzo di acquisto e qualsiasi spesa a esso direttamente attribuibile, quali ad esempio le imposte per il trasferimento della proprietà degli immobili ("Oneri Accessori"). Tuttavia, gli investimenti immobiliari valutati nel Pro Forma 2014 e nel Pro Forma 30 giugno 2015 in applicazione dello IAS 40 e dello IAS 2 non includono gli Oneri Accessori in quanto il valore di acquisto alla data dei relativi atti, rappresentativo del *fair value* determinato sulla base delle perizie predisposte da esperti indipendenti al 31 marzo 2015 per gli immobili delle Acquisizioni non consentirebbe il recupero di tali costi. Con riferimento al valore degli immobili in oggetto, contabilizzato secondo quanto previsto dallo IAS 40 (per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20.2) qualora non dovesse registrare un incremento di *fair value* (pari a circa il 2%) tra la suddetta data di acquisto e la data di redazione del bilancio consolidato dell'Emittente relativa all'esercizio in cui sarà efficace l'acquisto degli immobili tale da consentire il recupero dei suddetti Oneri Accessori, l'Emittente sarà tenuta ad iscrivere nel bilancio consolidato a tale data il valore degli immobili oggetto di Acquisizioni per un ammontare corrispondente al minore tra (i) il valore di acquisto condizionato degli immobili incrementato degli Oneri Accessori e (ii) il *fair value* dei medesimi immobili alla data di riferimento del bilancio consolidato. Nell'ipotesi in cui tale *fair value* non dovesse mutare rispetto al *fair value* al 31 marzo 2015, utilizzato ai fini della predisposizione del Pro Forma 2014 e del Pro Forma 30 giugno 2015, come successivamente dettagliato, l'impatto negativo sul conto economico consolidato relativa all'esercizio in cui è efficace l'acquisto degli immobili sarebbe pari a Euro 1.113 migliaia.

In accordo a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, Allegato 2, punto 6, si precisa che nel conto economico consolidato pro forma e nei flussi del rendiconto finanziario consolidati pro forma non sono state iscritte rettifiche pro forma che non abbiano un effetto permanente sulla Società. Al fine della redazione dei Pro Forma 2014 e del Pro Forma 30 giugno 2015 gli oneri *tantum* che verranno sostenuti in relazione all'Offerta non sono infatti stati esposti nel conto economico e nel rendiconto finanziario consolidati pro forma, in quanto tali costi non hanno un impatto continuativo e risultano quindi componenti di competenza esclusiva del periodo in cui l'Offerta verrà realizzata. I costi stimati direttamente attribuibili all'Offerta sono stati tuttavia esposti nella situazione patrimoniale finanziaria pro forma e a rettifica delle disponibilità liquide iscritte nel rendiconto finanziario. Tali costi sono stimati complessivamente in Euro 13.344 migliaia, da suddividere in una quota da attribuire alle azioni emesse al servizio dell'Offerta, stimata in Euro 8.168 migliaia, per la quale i principi contabili di riferimento prevedono l'iscrizione direttamente a riduzione del patrimonio netto, ed in una quota da attribuire alle altre azioni della Società, stimata in Euro 5.176 migliaia, per la quale i suddetti principi contabili prevedono l'iscrizione a conto economico entro l'esercizio del perfezionamento dell'operazione. Pertanto, si segnala che i costi da iscrivere a conto economico, pari a Euro 5.176 migliaia, non sono stati iscritti nel conto economico pro forma in quanto ritenuti non ricorrenti dall'Emittente.

Si evidenzia che ad esito dell'ammissione delle Azioni alle negoziazioni sul MTA, l'Emittente prevede di rafforzare l'attuale organico di personale dipendente a livello consolidato fino a raggiungere il numero complessivo di 43 dipendenti. In conformità ai principi di redazione delle informazioni finanziarie pro-forma, i maggiori costi che verranno sostenuti a seguito del rafforzamento dell'organico non sono stati inclusi nel Pro Forma 2014 e nel Pro Forma 30 giugno 2015.

FATTORI DI RISCHIO

Si precisa inoltre che, nel corso della riunione consiliare del 9 giugno 2015 è stata approvata la procedura interna che disciplina le linee guida ed i principali aspetti del processo di nomina e rotazione dei periti indipendenti incaricati della valutazione delle proprietà immobiliari, direttamente ed indirettamente detenute dall'Emittente, con l'obiettivo di garantire l'affidamento di incarichi sulla base di un'adeguata turnazione degli stessi. Si precisa altresì che le perizie sugli immobili oggetto dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni saranno elaborate dai medesimi esperti indipendenti che hanno redatto le perizie utilizzate per determinare i valori di conferimento/acquisto. Le eventuali variazioni successive del *fair value* degli immobili rispetto al loro valore iniziale saranno iscritte nel conto economico consolidato dell'Emittente ove ne ricorreranno i presupposti e potranno avere un effetto positivo o negativo che interesserà tutti i soci della Società. Al fine di una corretta applicazione dei criteri di valutazione atti a garantire l'attendibilità dei *fair value*, l'Emittente nella procedura interna adottata ha inoltre regolato anche gli aspetti del processo di valutazione al *fair value*, i ruoli e le responsabilità delle varie funzioni aziendali coinvolte nonché le attività di competenza degli esperti (ivi compresi i sopralluoghi) e le modalità di documentazione delle stesse, la tempistica e modalità dei rapporti tra funzioni aziendali ed esperti indipendenti, in linea con le indicazioni della vigente normativa in materia (Raccomandazioni CONSOB sul processo di valutazione al *fair value* dei beni immobili delle società immobiliari quotate che richiamano la Comunicazione Congiunta CONSOB - Banca d'Italia del 29 luglio 2010 sul processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento).

Si segnala che ai fini della redazione del Pro Forma 2014 e del Pro Forma 30 giugno 2015, i beni aventi ad oggetto i Beni Conferiti, sono stati contabilizzati nella situazione patrimoniale e finanziaria consolidata sulla base delle perizie al 31 dicembre 2014, mentre i beni aventi ad oggetto i Conferimenti Condizionati e le Acquisizioni sono stati contabilizzati sulla base delle perizie al 31 marzo 2015, tenuto conto che i valori ivi riportati sono uguali o inferiori rispetto alle valutazioni aggiornate al 30 giugno 2015.

Si segnala che le informazioni contenute nel Pro Forma 2014 e nel Pro Forma 30 giugno 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 ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni oggetto delle rettifiche *pro-forma*, 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*, il Pro Forma 2014 e il Pro Forma 30 giugno 2015 e i dati ivi esposti non vanno in alcun modo letti e interpretati ricercando collegamenti contabili tra lo stesso *pro-forma* 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 dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, senza tener conto dei

FATTORI DI RISCHIO

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 20, Paragrafo 20.2, ed ai Capitoli 19 e 22 del Prospetto Informativo.

4.1.5 Rischi connessi alle previsioni di risultato

Il Prospetto Informativo contiene alcune previsioni dell'Emittente sui risultati consolidati dell'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 relativamente ai ricavi netti da locazione e al reddito operativo, tratte dal piano industriale 2015-2020 elaborato dall'organo amministrativo dell'Emittente e approvato in data 21 aprile 2015, aggiornato in data 9 giugno 2015 e successivamente in data 4 agosto 2015 (il "Piano"). In particolare il Piano è stato predisposto a livello consolidato considerando nell'area di consolidamento oltre all'Emittente anche le società controllate dalla stessa (Sorgente REM S.p.A., GAN Management S.r.l. e Flatiron RES Inc.).

Il processo che ha portato alla predisposizione del Piano è stato articolato tenendo in considerazione le linee guida di gestione definite dall'Emittente, le assunzioni e ipotesi di base, nonché lo scenario immobiliare in Italia. Al riguardo va evidenziato che per sua natura il settore immobiliare è caratterizzato da un numero notevole di variabili che influenzano la capacità di previsione dell'organo amministrativo. Pertanto le proiezioni economico finanziarie ipotizzate nel Piano sono state definite anche sulla base di ipotesi relative ad avvenimenti futuri, incerti ed in gran parte indipendenti dalla volontà degli amministratori, quali il mantenimento degli impegni contrattuali assunti dai conduttori degli immobili, l'evoluzione delle condizioni del mercato immobiliare e dei capitali, l'andamento dei tassi di interesse, la politica fiscale, il costo delle opere di ristrutturazione e manutenzione. Pertanto, i risultati consolidati effettivamente ottenuti dall'Emittente potranno discostarsi dalle previsioni formulate anche in misura significativa.

In considerazione delle assunzioni e dei presupposti su cui si basa il Piano si riportano le previsioni sui risultati consolidati dell'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016: ricavi netti da locazione: 21.057 migliaia di Euro; reddito operativo: 11.225 migliaia di Euro. Tali ammontari includono la quota parte dei conguagli (per un ammontare pari a Euro 3.186,5 migliaia) che dovranno essere riconosciuti dai conferenti e venditori, riferibili al periodo tra gli atti di Conferimento Condizionato e Acquisto (13 - 16 aprile 2015) e il 30 giugno 2015, in quanto tali atti hanno effetti retroattivi.

I ricavi netti da locazione sono stati determinati a partire dai canoni di locazione 2015 e, pertanto, dai canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015, le cui principali differenze rispetto ai canoni di locazione al 31 dicembre 2014 sono riconducibili ai seguenti eventi avvenuti nel corso del primo semestre del 2015: i) recesso anticipato con decorrenza 28 maggio 2015 di Intesa Sanpaolo dall'immobile di Torino Via Nizza; ii) nuova posizione contrattuale⁸ per il primo anno di locazione (con decorrenza 1 giugno 2015) del nuovo conduttore dell'immobile di Bari in Corso Cavour. Pertanto, ai fini

⁸ Il contratto di locazione stipulato in data 28 maggio 2015 con Piazza di Spagna View S.r.l. ha una durata di 9+9 anni. Tale contratto prevede un canone di locazione di Euro 500.000 per i primi due anni, di Euro 1.000.000 per il terzo anno, di Euro 1.500.000 per il quarto e il quinto anno; a partire dal sesto anno, infine, sono previsti aggiornamenti annuali secondo il 100% dell'indice ISTAT.

FATTORI DI RISCHIO

dei dati previsionali, le modifiche ai due contratti di locazione sono state considerate come dati storici di partenza.

Si specifica che i dati previsionali sono relativi solo all'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 in quanto l'Emittente ritiene che dati previsionali relativi agli esercizi successivi sarebbero scarsamente significativi e rappresentativi in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate ai fini della redazione del Piano, con particolare riferimento all'ipotesi di non utilizzare i proventi della quotazione per altri investimenti immobiliari (ulteriori alle Acquisizioni) e a quella di costituire una struttura societaria, in termini di organico e di servizi utilizzati, in grado di gestire un patrimonio immobiliare più capiente di quello inizialmente originatosi tramite i Beni Conferiti, i Conferimenti Condizionati e le Acquisizioni.

Si segnala che i ricavi netti da locazione, al netto dei suindicati conguagli, previsti per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 del piano industriale 2015-2020, predisposto sulla base di assunzioni ipotetiche, già registrano una riduzione di circa il 5% rispetto ai ricavi netti da locazione Pro Forma 2014 per effetto delle variazioni contrattuali, efficaci a partire dai mesi di maggio e giugno 2015, considerate nel dato previsionale relativo al periodo 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016. L'analisi di sensitività, predisposta dall'Emittente al netto dei suindicati conguagli in quanto componenti *una tantum*, mostra una possibile riduzione dei ricavi netti da locazione, previsti per tale esercizio, fino al massimo di circa il 20%, nonché una possibile variazione nel reddito operativo fino ad un minimo di Euro 4.402 migliaia a fronte di un dato pari ad Euro 6.686 migliaia contabilizzato nel conto economico Pro Forma 2014. Il reddito operativo previsionale tiene conto dei componenti non ricorrenti relativi all'operazione, mentre non considera le variazioni di *fair value*. A tal riguardo si evidenzia che l'assenza di incrementi di *fair value* (prevista come assunzione ipotetica nella predisposizione del piano industriale 2015-2020) determina la non recuperabilità degli oneri fiscali (*i.e.* imposta ipotecaria, imposta catastale e imposta di registro) riferibili alle Acquisizioni per un ammontare pari a Euro 1,1 milioni. Gli oneri finanziari stimati dall'Emittente nei dati previsionali per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 sono pari ad Euro 7,9 milioni. Tale importo include Euro 1,4 milioni di quota parte dei conguagli che dovranno essere riconosciuti ai conferenti e venditori per il periodo tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e il 30 giugno 2015. L'analisi di sensitività è stata predisposta tenendo conto di una possibile riduzione dell'*occupancy* del 15% e di un contestuale possibile incremento delle spese di manutenzione straordinarie del 15%. Con riguardo al tasso di *occupancy*, si evidenzia che il Piano ha considerato nel periodo di riferimento il mantenimento dello stesso alla data del Prospetto Informativo in misura pari all'88% e a partire da questo sono stati calcolati gli effetti della relativa variazione in un intervallo di -15% +10%, definito secondo un approccio prudenziale considerando sia le caratteristiche endogene del Portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito, sia i dati e le previsioni dei tassi di *occupancy* di studi di ricerca del mercato immobiliare, nonché le disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015 con decorrenza 1 luglio 2016. In particolare, l'Emittente ha ricevuto disdette, con decorrenza dal 1 luglio 2016, in relazione ad alcuni immobili siti in Bologna Via Darwin n. 4, Venezia Via Brunacci n. 32 e Padova Via Uruguay n. 30, per un ammontare pari a circa il 10% dei ricavi netti di locazione Pro Forma 2014 e pari a circa il 9% dei ricavi netti di locazione previsionali per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 inclusivi dei conguagli relativi al periodo intercorrente tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e le date di efficacia degli stessi, e pari a circa il 10% dei ricavi netti di locazione previsionali al netto dei conguagli (*cf.* successivo Paragrafo 4.1.6 del Prospetto).

FATTORI DI RISCHIO

Si segnala, inoltre, che sulla base del dato storico relativo alla Morosità registrato dal portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito pari, complessivamente per il triennio 2012 – 2014, all'1,1% dei canoni annui di locazione al 31 dicembre 2014 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.18 del Prospetto), l'intervallo di variazione utilizzato nell'analisi di sensitività internalizza anche come approssimazione l'assunzione relativa alla Morosità che alla luce dei dati storici in precedenza descritti risulta essere trascurabile. A tal proposito si evidenzia che non sono disponibili studi di settore o analisi sui *trend* prospettici relativi al Tasso di morosità.

I fattori di correzione utilizzati con riferimento alla vacancy e Morosità nella elaborazione dei dati previsionali sono stati determinati dall'Emittente. Con riferimento a questi fattori di correzione non sussistono indicatori statistici previsionali di settore con i quali possono essere confrontati. Al riguardo, si segnala agli investitori che in futuro, operativamente, potrebbero determinarsi condizioni di Morosità e vacancy anche significativamente diverse dai fattori di correzione utilizzati, che potrebbero pertanto incidere anche negativamente sulla valorizzazione degli Assets e sull'andamento economico della Società.

I dati previsionali, essendo basati su ipotesi di eventi futuri e azioni del *management* dell'Emittente che non necessariamente si verificheranno in quanto dipendenti sostanzialmente da variabili non controllabili dalla stessa e su talune assunzioni relative a eventi futuri soggetti a incertezze che l'Emittente si aspetta si verificheranno, sono caratterizzati da connaturati elementi di soggettività e incertezza e in particolare dalla rischiosità che eventi preventivati e azioni dai quali traggono origine possano non verificarsi ovvero possano verificarsi in misura e/o in tempi diversi da quelli prospettati, mentre potrebbero verificarsi eventi e azioni non prevedibili al tempo della loro preparazione; pertanto, gli scostamenti fra valori consuntivi e valori preventivati potrebbero essere significativi con conseguenti effetti negativi sui risultati economici e finanziari del Gruppo rispetto a quelli contenuti nel Piano. In considerazione dell'incertezza che caratterizza qualunque dato previsionale, gli investitori sono invitati, nelle proprie decisioni di investimento, a non fare affidamento sugli stessi.

Per maggiori dettagli in merito alle previsioni di risultato ed alle relative assunzioni adottate si rimanda a quanto riportato nella Sezione Prima, Capitolo 13, del Prospetto Informativo nel quale è altresì riportata la relazione della società di Revisione sulle previsioni di risultato relative all'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016.

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

Una parte rilevante dell'attività del Gruppo è relativa alla locazione di unità immobiliari. In ragione della concentrazione dei ricavi del Gruppo, eventuali problematiche nei rapporti commerciali con i principali conduttori potrebbero comportare rilevanti effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria del medesimo. Sulla base dei canoni di locazione 2015⁹, nessun singolo conduttore supera la percentuale del 25% dei ricavi da locazione.

⁹ Per canoni di locazione 2015 si intendono i canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015.

FATTORI DI RISCHIO

Si segnala che gli introiti da locazione dei primi cinque conduttori rappresentano il 64,0% dei ricavi di locazione 2015. Si riportano di seguito i primi cinque conduttori sulla base dei canoni 2015:

Conduttore	% sui Canoni di locazione 2015	Numero di immobili o porzioni di immobili locati dal conduttore
Piazza di Spagna View ¹⁰	23,2%	3
OVS	15,2%	3
ENEL	9,7%	3
Banco Santander	9,1%	2
Wind	6,7%	3

Con riferimento all'immobile sito in Bologna, Via Darwin n. 4, si segnala che una porzione dell'immobile (pari all'8% della Superficie commerciale dell'immobile) risulta locata ad uso uffici e locali tecnici a Wind Telecomunicazioni S.p.A. ("**Wind**") in forza di un contratto di locazione che prevede un canone di locazione annuo pari ad Euro 180.182, con indicizzazione annuale nella misura di 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Con riferimento al predetto contratto di locazione con Wind in scadenza il 30 giugno 2016 si segnala che nel corso del mese di giugno 2015 Wind ha inviato formale disdetta. Con riferimento all'immobile sito in Padova, Via Uruguay n. 30 si segnala inoltre che alla Data del Prospetto Informativo una porzione dello stesso risulta locata ad uso commerciale a Wind in forza di n. 2 contratti di locazione. Il primo di tali contratti prevede un canone annuo pari ad Euro 53.280, con indicizzazione annuale nella misura del 100% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT, mentre il secondo prevede un canone annuo pari ad Euro 184.836 con indicizzazione annuale nella misura del 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Con riferimento ai predetti contratti di locazione in scadenza rispettivamente il 31 dicembre 2015 e il 30 giugno 2019 si segnala che alla Data del Prospetto non è intervenuta alcuna disdetta. In relazione ad un'ulteriore porzione di tale immobile sito in Padova (pari all'81% della Superficie commerciale) locata ad uso uffici a società facenti parte del gruppo facente capo a Enel S.p.A., si segnala che nel corso del mese di giugno 2015 i conduttori hanno inviato formale disdetta con decorrenza 1 luglio 2016. Tali contratti prevedono un canone annuo pari a complessivi Euro 457.030. In relazione ad una porzione dell'immobile sito in Marghera, Via Brunacci n. 32 (pari al 25% della Superficie commerciale) locata ad uso uffici a Enel Italia S.r.l. (Gruppo Enel), si segnala che nel corso del mese di giugno 2015 il conduttore ha inviato formale disdetta con decorrenza 1 luglio 2016. Il canone annuo corrente è di Euro 390.825. In relazione ad un'ulteriore porzione del medesimo immobile sito in Marghera, Via Brunacci n. 32, (pari all'55% della Superficie commerciale) locata a Wind Telecomunicazioni S.p.A. ad uso uffici e locali tecnici per centrali di telecomunicazione, si segnala che nel corso del mese di giugno 2015 Wind Telecomunicazioni S.p.A. ha inviato formale disdetta con decorrenza 1 luglio 2016. Il canone annuo corrente è di Euro 833.399. Complessivamente, le predette disdette sono relative a 13.397 mq di Superficie commerciale, pari al 9% della Superficie commerciale del portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito, per un ammontare pari a circa il 10% dei ricavi netti di locazione Pro Forma 2014 e pari a circa il 9% dei ricavi netti di locazione previsionali per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 inclusivi dei conguagli relativi al periodo intercorrente tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e le date di efficacia degli stessi¹¹. (*cfr.* precedente Paragrafo 4.1.5 del

¹⁰ Si specifica che il conduttore Piazza di Spagna View è conduttore degli immobili Bari Lungomare Nazario Sauro, Bari Corso Cavour e sub-conduttore dell'immobile di Roma Via Palermo.

¹¹ Non includendo i conguagli relativi al periodo intercorrente tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e le date di efficacia degli stessi, le disdette sono pari a circa il 10% dei ricavi netti di locazione previsionali per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016.

FATTORI DI RISCHIO

Prospetto). Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafi 22.10, 22.11 e 22.14 del Prospetto Informativo.

La tabella che segue indica la ripartizione della superficie lorda, della superficie commerciale ed il tasso di *occupancy* (calcolato sulla superficie commerciale) alle Date di Riferimento:

	Superficie lorda		Superficie commerciale		Superficie locata		Tasso di <i>occupancy</i>
	mq	%	mq	%	mq	%	%
Trophy e Iconic	93.115	51,7%	76.641	51,6%	63.097	48,1%	82%
High Quality Buildings	86.966	48,3%	71.873	48,4%	68.188	51,9%	95%
Totale	180.081	100,0%	148.514	100,0%	131.286	100,0%	88%¹²

Il tasso di occupazione del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito è pari all'88%. Tale risultato include le situazioni locative degli immobili considerate nelle perizie di stima al 30 giugno 2015 e quindi anche la liberazione degli spazi a seguito della disdetta anticipata, con effetto a partire dal 28 maggio 2015, del conduttore Intesa Sanpaolo dall'immobile di Torino Via Nizza, 262 che ha liberato una superficie commerciale pari a 12.500 mq¹³ (pari al 28,0% della superficie commerciale complessiva dell'immobile e all'8,4% della superficie commerciale complessiva del patrimonio immobiliare destinato alla messa a reddito).

Di seguito si riporta una tabella con evidenza del tasso di *occupancy* relativamente agli immobili che presentano spazi non locati.

Immobile	Tasso di <i>occupancy</i>
Torino Via Nizza, 262 – Lingotto Direzionale	70%
Bologna – Via Darwin, 4	87%
Milano – Via Vittor Pisani 19	86%
Roma – Via Zara 28-30	89%

Si segnala che ai sensi della legislazione italiana in materia di locazioni commerciali, ciascun conduttore può recedere in qualsiasi momento unilateralmente da tali contratti qualora ricorrano “gravi motivi”, con preavviso di almeno sei mesi. Il concetto di “gravi motivi” è stato interpretato in modo estensivo dalla giurisprudenza e ricomprende sia eventi attinenti all'attività del conduttore sia eventi di altra natura.

In caso di esercizio del diritto di recesso, l'eventuale protrarsi dei tempi necessari per individuare un nuovo conduttore cui locare l'unità immobiliare, in sostituzione del precedente receduto, potrebbe incidere sulla situazione patrimoniale, economica e/o finanziaria dell'Emittente e del Gruppo. Nell'ambito dell'attività di locazione da parte del Gruppo, i contratti di locazione in essere prevedono una determinata durata alla cui scadenza il conduttore può esercitare la facoltà di disdetta nei termini di legge. Anche in tal caso, l'eventuale protrarsi dei tempi necessari per individuare un nuovo conduttore cui locare l'unità immobiliare potrebbe

¹² Il tasso di *occupancy*, tenendo conto anche delle disdette da parte di Wind su una porzione dell'immobile di Bologna Via Darwin n. 4 (pari all'8% della superficie commerciale dell'immobile) e dell'immobile di Venezia Via Brunacci n. 32 (pari all'55% della superficie commerciale dell'immobile) e di Enel su una porzione dell'immobile di Padova Via Uruguay n. 30 (pari all'81% della superficie commerciale dell'immobile) e dell'immobile di Venezia Via Brunacci n. 32 (pari al 25% della superficie commerciale dell'immobile), è pari al 79%.

¹³ Il tasso di *occupancy* al 31 dicembre 2014, precedentemente alla disdetta di Intesa Sanpaolo dall'immobile di Torino in Via Nizza 262, è superiore al 95%.

FATTORI DI RISCHIO

incidere sulla situazione patrimoniale, economica e/o finanziaria dell'Emittente e del Gruppo. Inoltre, ove l'attività svolta nell'immobile locato comporti contatti diretti con il pubblico degli utenti e dei consumatori e non sia destinata all'esercizio di attività professionali o di carattere transitorio, qualora il mancato rinnovo da parte del locatore sia dovuto a motivi diversi dalla risoluzione per inadempimento, da una disdetta ovvero dal recesso del conduttore, il conduttore avrà diritto a ricevere un'indennità pari a 18 mensilità dell'ultimo canone di locazione corrisposto, ovvero a 36 mensilità di tale canone qualora l'immobile venga successivamente adibito, entro il periodo di un anno, ad attività affini a quella svolta dal precedente conduttore. Per le attività alberghiere le predette indennità sono, rispettivamente, pari a 21 e 42 mensilità.

Con riferimento ai contratti di locazione in essere si evidenzia pertanto che non vi è certezza né della continuazione dei predetti rapporti, né di un eventuale loro rinnovo alla scadenza naturale. Si evidenzia inoltre che, in caso di mancato rinnovo, non vi è alcuna certezza che il Gruppo riesca a reperire nuovi conduttori di *standing* analogo a quelli in essere alla Data del Prospetto Informativo. Anche in caso di eventuale rinnovo, non vi è certezza che l'Emittente sia in grado di ottenere condizioni contrattuali almeno analoghe a quelle dei contratti vigenti. In considerazione di quanto sopra non può escludersi che la cessazione, il mancato rinnovo ovvero la stipula a condizioni diverse degli attuali contratti di locazione non determini in futuro effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

Il Gruppo è inoltre potenzialmente esposto al rischio di credito derivante dalla possibilità che le controparti si trovino nell'incapacità o nell'impossibilità di fare fronte alle proprie obbligazioni, sia per motivi di carattere economico e finanziario alle stesse riferibili, sia per motivi di carattere tecnico-commerciale o di natura legale (quale l'ingresso delle controparti in procedure concorsuali che rendano più difficoltoso o impossibile il recupero dei crediti). L'eventuale inadempimento di una o più delle controparti, ed in particolare ove si tratti di uno dei principali conduttori del Gruppo, potrebbe comportare effetti negativi sulle attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Prospetto Informativo.

4.1.7 Rischi relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati ed alle Acquisizioni**4.1.7.1 Rischi relativi ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati**

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non è ancora titolare della totalità del patrimonio immobiliare quale rappresentato nei dati economico-finanziari e patrimoniali *pro-forma*. Il trasferimento in capo all'Emittente della proprietà del Patrimonio Immobiliare *post* Efficacia dei Conferimenti Condizionati interverrà solo successivamente alla chiusura dell'Offerta e prima della data di inizio delle negoziazioni delle Azioni dell'Emittente sul MTA.

Infatti, fatta eccezione per i Beni Conferiti, una parte di detto patrimonio immobiliare verrà apportato all'Emittente tramite i Conferimenti Condizionati, che sono sospensivamente condizionati alla avvenuta sottoscrizione del contratto di Collocamento Istituzionale al termine del Periodo di Offerta. Inoltre, il perfezionamento dei Conferimenti Condizionati relativi agli immobili siti in Bari, Corso Cavour – Grande Albergo Oriente e in Torino, Via Nizza 262 – Lingotto Direzionale è subordinato al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato, in quanto aventi ad oggetto immobili sottoposti a tutela ai sensi dell'art. 10 comma 1 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42. Tale diritto di prelazione si esaurisce dopo 60 giorni

FATTORI DI RISCHIO

dalla data di comunicazione della stipula dell'atto di conferimento. Si segnala che ai sensi di quanto disposto dall'art. 61 comma 2 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42, nel caso in cui la denuncia sia stata omessa o presentata tardivamente oppure risulti incompleta, la prelazione è esercitata nel termine di 180 giorni dal momento in cui il Ministero ha ricevuto la denuncia tardiva o ha comunque acquisito tutti gli elementi costitutivi della stessa ai sensi dell'art. 59, comma 4 del medesimo Decreto Legislativo. Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004 con riferimento ai due citati immobili.

Ai sensi dell'art. 1360, comma 1, del Codice Civile, gli effetti dell'avveramento della condizione sospensiva sopra indicata retroagiscono alla rispettiva data di stipula degli atti di conferimento e, pertanto, il Patrimonio Immobiliare *post* Efficacia dei Conferimenti Condizionati sarà conferito all'Emittente con effetto da detta data, nella consistenza e con i diritti, gli obblighi e le passività risultanti a tale data.

Si segnala che, durante il periodo intercorrente tra la data di stipula degli atti di Conferimento Condizionati e la data di avveramento della condizione sospensiva, la gestione del patrimonio immobiliare oggetto dei Conferimenti Condizionati sarà svolta dai conferenti, mentre solo successivamente alla predetta data di avveramento della condizione sospensiva spetterà all'Emittente la gestione di detto patrimonio immobiliare. Per maggiori informazioni in merito all'accordo quadro per la gestione del Patrimonio Immobiliare si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto Informativo.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.2 del Prospetto Informativo.

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

In relazione ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle relative perizie effettuate ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile, si segnala in particolare quanto segue:

- a) i conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti e i Conferimenti Condizionati sono stati effettuati da parti correlate;
- b) le perizie immobiliari sono state eseguite da periti selezionati ed incaricati dall'Emittente in qualità di società conferitaria ed hanno Data di Riferimento (31 dicembre 2014 per i Beni Conferiti e 31 marzo 2015¹⁴ per i Conferimenti Condizionati) inferiore ai 6 mesi rispetto alla stipula degli atti di conferimento e acquisizione;
- c) l'Emittente non si è avvalsa per la valutazione dei Beni Conferiti e dei Conferimenti Condizionati della relazione giurata di un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, come prescritto dall'art. 2343 del codice civile. Ove fosse stato adottato il criterio di stima previsto dall'art. 2343-ter, comma 2, lett. a) del codice civile, anziché il criterio di valutazione dei beni previsto dall'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del codice civile, il valore complessivo dei Beni Conferiti e dei Conferimenti Condizionati sarebbe stato inferiore di circa Euro 1 milione rispetto al *fair value* complessivo disponibile; pertanto, l'ammontare globale degli aumenti di capitale sociale (che con riferimento ai Conferimenti

¹⁴ Per i Conferimenti Condizionati sono state predisposte perizie di aggiornamento alla data del 30 giugno 2015, le quali non hanno evidenziato valori inferiori alle perizie al 31 marzo 2015.

FATTORI DI RISCHIO

Condizionati prevede altresì un sovrapprezzo) sarebbe stato corrispondentemente inferiore a quello deliberato rispettivamente in data 9 febbraio 2015 e 9 aprile 2015.

Ai fini della definizione del valore patrimoniale consolidato dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, l'Emittente ha fatto affidamento sulle perizie di stima di detti beni; nell'ipotesi di perdita di valore di detti beni che costituiranno il portafoglio immobiliare dell'Emittente, potranno determinarsi effetti negativi anche rilevanti sul patrimonio consolidato e sulla redditività dell'Emittente. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 3, Paragrafo 3.1.4 del Prospetto, nel quale sono riportate, tra l'altro, le tabelle contenenti il confronto per singolo bene tra il valore del conferimento risultante ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. a) del codice civile, ove disponibile, e quello che è stato determinato ai sensi della lett. b) della medesima norma, separando gli immobili tra quelli per cui è possibile effettuare il confronto tra il valore utilizzato per i conferimenti e il valore al 31 dicembre 2014 (*fair value*) e quelli per cui detto confronto non è possibile in quanto i criteri di valutazione (*fair value* che emerge dalle perizie di valutazione e costo storico utilizzato nella redazione del bilancio) adottati non sono omogenei fra loro, nonché la tabella nella quale viene riportato il valore di Acquisizione, il Valore di Stima a base dell'Acquisizione e il valore al 31 dicembre 2014 (*fair value*).

La tabella seguente riporta i dati di confronto relativi ai beni oggetto dei Conferimenti Condizionati, per gli immobili valutati a costo storico nei bilanci dei soggetti conferenti, realizzati secondo quanto approvato dall'Assemblea straordinaria del 9 aprile 2015 sulla base delle perizie al 31 marzo 2015 in quanto i valori ivi riportati sono uguali o inferiori rispetto alle valutazioni aggiornate al 30 giugno 2015. L'incidenza complessiva di questi beni sul totale dei conferimenti è pari al 46%.

PATRIMONIO IMMOBILIARE CONFERITO CONDIZIONATAMENTE

Bene	Oggetto di conferimento	Conferente	Valore a base del conferimento (<i>Fair value</i>)	Valore al 31 dicembre 2014 nel bilancio del conferente (costo storico)	Esperto indipendente del Valore di Stima a base del Conferimento	Criterio di valutazione utilizzato dall'Esperto indipendente
Iconic						
Torino - Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Immobile	Lingotto 2000 S.p.A.	102.110.000	72.428.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Torino - Via Nizza, 262 – porzione alberghiera	Contratto di leasing (NH)	Lingotto Hotels S.r.l.	27.290.000	20.155.000	Praxi	Discounted Cash Flow
High Quality Building						
Bologna – Via Darwin, 4	Immobile	ISI S.r.l.	29.950.000	30.200.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Venezia – Via Brunacci, 32	Contratto di leasing	IPI S.p.A.	25.840.000	20.371.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Padova – Via Uruguay, 30	Contratto di leasing	IPI S.p.A.	11.730.000	10.252.000	Praxi	Discounted Cash Flow
Società di Real Estate Advisory						
100% di Sorgente REM		Sorgente Group S.p.A.	39.000.000	171.832	Praxi	Metodo Patrimoniale Metodo dei multipli

FATTORI DI RISCHIO

Si segnala che i valori assunti dall'Emittente a seguito del conferimento dei Beni Conferiti e dei Conferimenti Condizionati per l'iscrizione degli *assets* patrimoniali nella situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma 2014 e Pro Forma 2015 coincidono con i valori delle perizie al 31 dicembre 2014 (Beni Conferiti) e al 31 marzo 2015 (Conferimenti Condizionati).

4.1.7.3 Rischi relativi ai dati alla base delle perizie effettuate ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile e ad alcuni elementi fattuali posti a base di alcune di esse idonei ad incidere sulla valutazione dei Beni Conferiti e dei beni oggetto dei Conferimenti Condizionati

Si segnala che le perizie utilizzate per i Beni Conferiti e per i Conferimenti Condizionati si basano su notevoli dati ed informazioni forniti dal soggetto conferente il bene, tra cui: la prevedibile durata dell'*iter* burocratico amministrativo di competenza di enti pubblici; la consistenza edilizia della proprietà; la situazione locativa; gli importi corrisposti a titolo di imposte.

I fattori di correzione utilizzati con riferimento alla Vacancy e Morosità nella elaborazione delle relazioni di stima sono stati determinati dai periti. Con riferimento a questi fattori di correzione non sussistono indicatori statistici previsionali di settore con i quali possono essere confrontati. Al riguardo, si segnala agli investitori che in futuro, operativamente, potrebbero determinarsi condizioni di Morosità e vacancy anche significativamente diverse dai fattori di correzione utilizzati, che potrebbero pertanto incidere anche negativamente sulla valorizzazione degli Assets e sull'andamento economico della Società.

Con riferimento ad alcuni elementi fattuali posti a base delle seguenti perizie, si evidenzia quanto segue:

- a) Diritti edificatori di via Boccea 590 a Roma. Il perito ai fini dell'analisi ha assunto un'ipotesi di valorizzazione dell'*asset* per un periodo pari ad un anno, prevedendo poi la successiva vendita in blocco della volumetria ad altro soggetto coinvolto nel programma di trasformazione edilizia di "Boccea" nello stato in essere, con convenzione sottoscritta. Non sono state effettuate indagini archeologiche e geologiche sull'area oggetto di valutazione. Per quanto non si abbia, allo stato, alcuna evidenza di possibili rischi in tal senso, non è possibile in linea generale escludere a priori i possibili impatti sulla tempistica di vendita dell'area dell'effettuazione di tali indagini e dei relativi esiti.
- b) Diritti edificatori in via Ardeatina, località Paglian Casale: nella Convenzione Urbanistica stipulata con il Comune di Roma è previsto che il 18% della porzione ad uso residenziale destinata ai privati sarà composta da residenze a canone concordato (di cui il 4% residenze a canone concordato per un periodo di 8 anni e il 14% residenze a canone concordato solidale senza limiti temporali). Non sono state effettuate indagini archeologiche e geologiche sull'area oggetto di valutazione. Per quanto non si abbia, allo stato, alcuna evidenza di possibili rischi in tal senso, non è possibile in linea generale escludere a priori i possibili impatti sulla tempistica di vendita dell'area dell'effettuazione di tali indagini e dei relativi esiti.
- c) Per i Diritti Edificatori di Ponte Galeria (Area Nuova Fiera di Roma) non è ancora stata stipulata la Convenzione Urbanistica. L'*iter* per giungere alla stipula della convenzione con il Comune di Roma durerà 12 mesi. Non sono state effettuate indagini archeologiche e geologiche sull'area oggetto di valutazione. Per quanto non si abbia, allo stato, alcuna evidenza di possibili rischi in tal senso, non è possibile in linea generale escludere a priori i possibili impatti sulla tempistica di vendita dell'area dell'effettuazione di tali indagini e dei relativi esiti.

FATTORI DI RISCHIO

- d) L'immobile sito in Via Zara n. 30 a Roma è locato per circa il 90% della superficie, la perizia ha tenuto conto delle condizioni riportate nei contratti di locazione in essere con i due conduttori dell'immobile. Uno dei due contratti, quello della porzione commerciale, finalizzato nel 2014 prevede un canone annuo a regime pari a Euro 130.000, ma a decorrere dal 2020. Nell'anno 2015 il canone di locazione previsto è pari a Euro 90.000. La perizia ha basato la valutazione sulle condizioni contrattuali in essere.
- e) Contratto di *leasing* dell'immobile sito in via Vittor Pisani n. 19 a Milano. L'immobile risulta locato all'85% circa ed i canoni di locazione attualmente percepiti dal proprietario sono pari a Euro 1.469.987. Il perito ha stimato un canone di mercato complessivo dell'immobile pari a circa Euro 1.967.971, nella valutazione tale canone di mercato è stato assunto come canone *target* raggiungibile dall'immobile con la locazione degli spazi oggi sfitti e con il riposizionamento degli spazi oggi locati via via che questi si sfittano.
- f) Il contratto di *leasing* relativo al hotel NH Lingotto, in Torino, via Nizza n. 262, scade nel 2016, mentre il relativo contratto di locazione diventerà efficace a partire dalla quotazione ed a fronte di un canone di locazione pari ad Euro 1.523.000 annuo; peraltro è previsto un contributo dalla proprietà al conduttore per interventi di adeguamento, ristrutturazione e miglioria in corso, di Euro 1.200.000 da corrispondere in tre rate uguali negli anni 2015-2016-2017.
- g) Torino Lingotto direzionale. L'immobile risulta locato per il 97%, ma dal giugno 2015, a seguito del recesso di un conduttore, si renderanno liberi circa mq 14.000 di uffici/magazzini. Il perito ha stimato un canone di mercato complessivo dell'immobile pari a circa Euro 6.709.200 ipotizzando che sia interamente locato dopo 13 mesi. Tale canone di mercato nella valutazione è stato assunto come canone *target* raggiungibile con la locazione degli spazi che saranno sfitti e con la re-locazione degli spazi oggi locati che via via che saranno eventualmente liberati dagli attuali conduttori.
- h) Bologna, via Darwin. Il conduttore nel rinnovare per altri 6 anni la locazione dalla prossima scadenza del 2016, si è riservato il diritto di ridurre dal giugno 2016 – con preavviso di 12 mesi – del 25% massimo gli spazi condotti in locazione con corrispondente riduzione del canone. Il perito nella valutazione non ha considerato questa potenziale riduzione del canone, considerato il preavviso che consentirebbe di ri-locare gli spazi che verrebbero liberati.

Si precisa che le suddette perizie sono state oggetto di aggiornamento alla data del 30 giugno 2015, aggiornamento che ha tenuto conto di tutti gli eventi noti successivi alla data del 31 marzo 2015 e che non ha evidenziato valori di conferimento inferiori rispetto a quelli risultanti sulla base delle rispettive precedenti perizie.

Si segnala che i predetti elementi sono idonei ad incidere sulla valutazione dei Beni Conferiti e dei beni oggetto di Conferimento Condizionato. Per maggiori informazioni in merito a tali elementi fattuali si rinvia ai rendiconti sintetici dei Documenti di Valutazione al 31 marzo 2015 e al 30 giugno 2015 dei Beni Conferiti, dei beni oggetto di Conferimento Condizionato e di Acquisizione, predisposti da K2Real e da Praxi, e riportati in Appendice al Prospetto.

FATTORI DI RISCHIO

4.1.7.4 Rischi connessi ai criteri di selezione e rotazione dei periti

Si segnala che alla data di nomina dei periti incaricati della valutazione dei Beni Conferiti e dei beni oggetto di Conferimento Condizionato e di Acquisizione, l'Emittente non aveva adottato una procedura interna che disciplinasse i criteri di nomina e rotazione dei periti e di valutazione delle proprietà immobiliari e che l'analisi e la valutazione del controllo interno erano state fatte tenendo in considerazione le limitate dimensioni della Società in termini di operatività aziendale e l'organizzazione non ancora strutturata, in attesa della finalizzazione dell'operazione di quotazione oggetto del presente Prospetto Informativo.

In data 9 giugno 2015 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha approvato la procedura interna che disciplina le linee guida ed i principali aspetti del processo di nomina e rotazione dei periti e di valutazione delle proprietà immobiliari, in conformità alle Raccomandazioni CONSOB sul processo di valutazione al *fair value* dei beni immobili delle società immobiliari quotate che richiamano la Comunicazione Congiunta CONSOB - Banca d'Italia del 29 luglio 2010 sul processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento (*cfr.* Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.1 del Prospetto).

4.1.7.5 Rischi connessi alla rinuncia al parere di congruità del Collegio Sindacale ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile

Si segnala che i soci dell'Emittente, in relazione ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati, hanno rinunciato in sede assembleare al parere di congruità del prezzo di emissione delle azioni del Collegio Sindacale, di cui all'art. 2441, comma 6, del Codice Civile. Le ragioni che hanno indotto ad una tale decisione sono le seguenti: (i) detto parere è previsto nel solo ed esclusivo interesse dei soci della società conferitaria, affinché questi ultimi possano compiere una ponderata valutazione su eventuali pregiudizi loro derivanti da un'operazione di aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione e non è come tale redatto a tutela dei terzi, (ii) dottrina e giurisprudenza, supportate da Massime del Consiglio Notarile di Milano (massima XIV del Consiglio Notarile Milano), sono concordi nel ritenere che lo stesso sia rinunciabile e (iii) la completa conoscenza dell'operazione da parte dei soci dell'Emittente. Tali circostanze hanno fatto ritenere che non vi fosse la necessità di redigere tale documento. In riferimento ai Conferimenti Condizionati si segnala, in particolare, che a giudizio dell'Emittente il collegamento esistente tra l'Aumento di Capitale in Natura e la circostanza che il medesimo sia subordinato alla quotazione non mutano la natura del parere del Collegio Sindacale, posto nell'esclusivo interesse dei soci, ed in particolare di coloro che sono tali al momento dell'adozione della delibera.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.1.1, del Prospetto Informativo.

4.1.7.6 Rischi fiscali relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni

In data 12 e 18 febbraio 2015, in esecuzione della delibera di aumento di capitale sociale assunta ai sensi dell'art. 2441, comma 4 del c.c. dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 9 febbraio 2015, sono stati conferiti in favore della Società i Beni Conferiti. Sotto il profilo fiscale e, in particolare, della indiretta imposizione - avendo la Società optato per il regime speciale previsto per le SIIQ (opzione esercitata il 9 febbraio 2015) ed essendosi trattato di conferimenti eseguiti da fondi immobiliari istituiti e disciplinati ai sensi del TUF aventi ad oggetto immobili prevalentemente locati - sono state applicate le disposizioni di cui all'art. 1 comma 140-*ter* della Legge Finanziaria 2007 con conseguente esclusione da Iva ed imposte di registro,

FATTORI DI RISCHIO

ipotecarie e catastali in misura fissa. Sulla base del disposto normativo si è difatti ritenuto applicabile il predetto comma 140-ter dell'art. 1 della Legge Finanziaria 2007, sin dal momento di avvenuto esercizio da parte della Società dell'opzione per il regime SIIQ.

Si rileva difatti che, ai fini applicativi del regime di esclusione da Iva e di applicazione delle imposte di registro, catastali ed ipotecarie in misura fissa, la norma richiamata prescinde da qualsiasi riferimento/collegamento al periodo di imposta per il quale si opta ed a partire dal quale si accede al relativo regime (in base al D.M. n. 174/2007 ed all'art. 1 comma 120 della Legge Finanziaria 2007: *“l'opzione per il regime speciale è esercitata entro il termine del periodo d'imposta anteriore a quello dal quale il contribuente intende avvalersene”*)¹⁵. D'altro canto, il nuovo comma 119-bis dell'art. 1 della Legge Finanziaria 2007, come introdotto dal D.L. n. 133/2014, nel prevedere l'applicazione, in via provvisoria, delle disposizioni di cui ai commi 126, 137 e 139 del medesimo art. 1 della Legge Finanziaria 2007 *“fino al realizzarsi dell'accesso al regime speciale”*, non ricomprende, fra le altre, proprio le disposizioni di cui al più volte richiamato comma 140-ter dell'art. 1. Al riguardo si segnala che l'Emittente in data 25 febbraio 2015 ha presentato apposita istanza di interpello presso la competente Agenzia delle Entrate, ai sensi dell'art. 11 della Legge 27 luglio 2000 n. 212. Dalla risposta fornita il 29 maggio 2015, dalla Direzione Centrale Normativa dell'Agenzia delle Entrate – Settore Imposte Indirette, all'Interpello si ricava la correttezza del comportamento seguito dall'Emittente dal momento che, come ivi chiarito, ai fini dell'applicazione del regime speciale, il momento rilevante è quello di *“esercizio dell'opzione e non che il conferimento intervenga nel periodo in cui l'opzione esplica i suoi effetti”*. Tuttavia, in considerazione del fatto che l'accesso al regime SIIQ non si è verificato per il periodo d'imposta per cui si è esercitata l'opzione (i.e. 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016), i conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti effettuati da fondi immobiliari chiusi, sono *“ex post”* soggetti a tassazione indiretta per un ammontare complessivo pari ad Euro 1.624.600,00 per imposte di registro, ipotecarie e catastali; l'IVA essendo detraibile non è quindi da considerare.

Con riferimento ai Conferimenti Condizionati si rileva sinteticamente che in esecuzione della delibera relativa all'Aumento di Capitale in Natura, sono stati conferiti alla Società, tra gli altri, una pluralità di immobili prevalentemente locati, e in particolare, i complessi immobiliari siti in: (i) Comune di Bari, Via Cavour 32; (ii) Comune di Bologna, Via Darwin 4; e (iii) Comune di Torino, Via Nizza 262 (Lingotto – Uffici) (cfr. Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.7 del Prospetto).

Sotto il profilo fiscale - sussistendo i presupposti di applicabilità sia del comma 138 (conferimento di una pluralità di immobili prevalentemente locati in favore di una società che ha optato per il regime speciale) che del comma 140 (*“conferimento di immobili e diritti reali su immobili in società per azioni residenti nel Territorio dello Stato svolgenti in via prevalente l'attività di locazione immobiliare, i cui titoli di partecipazione siano ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati italiani entro la data di chiusura del periodo d'imposta del conferente nel corso del quale è effettuato il conferimento e sempre che entro la stessa data le medesime società optino per il regime speciale”*) dell'art. 1 della Legge Finanziaria 2007 e, nel caso degli immobili siti in Comune di Bari, in quanto conferiti dal fondo immobiliare di tipo chiuso Fondo Donatello Comparto Puglia Due, anche del comma 140-ter del medesimo articolo 1 della Legge Finanziaria 2007, di cui sopra si è detto - ai fini del relativo trattamento fiscale, l'Emittente ha ritenuto e ritiene applicabile, come anche

¹⁵ Si segnala che salvo un primo periodo di “ricordo”, dal 1 gennaio 2015 al 30 giugno 2015, gli esercizi sociali della Società vanno dal 1 luglio 2015 al 30 giugno di ciascun anno successivo.

FATTORI DI RISCHIO

confermato dalla risposta all'Interpello di cui al precedente paragrafo, la disciplina ivi prevista (esclusione da IVA ed imposte di registro, ipotecarie e catastali in misura fissa).

Peraltro, si osserva al riguardo che, anche alla luce di quanto già esposto con riferimento ai Beni Conferiti, nel caso in cui, pur avverandosi la condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia dei Conferimenti Condizionati, non risultassero sussistenti le altre condizioni poste dal regime premiale - quale anche, esemplarmente, l'accesso al regime SIIQ per il periodo d'imposta per il quale si è esercitata l'opzione - si porrebbero all'evidenza profili di rischio fiscale analoghi a quelli sopra descritti. Più esattamente, stante, in ogni caso la neutralità dell'IVA, e l'imposta fissa di registro (Euro 200) ad atto, l'Emittente, nel caso non beneficiasse del regime premiale SIIQ, si troverebbe a dover pagare le ordinarie imposte ipotecarie e catastali per un ammontare complessivo di Euro 5.752.400, determinato come segue:

- imposte ipotecarie e catastali nella misura ridotta alla metà (2%) per un importo complessivo di Euro 470.000 per il complesso immobiliare in Comune di Bari, Via Cavour 32 in quanto conferito da Fondo Immobiliare di Tipo chiuso;
- imposte ipotecarie e catastali nella misura ordinaria (complessivamente 4%), per un importo complessivo di Euro 5.282.400 per i due complessi immobiliari in Comune di Bologna, Via Darwin 4 ed in Comune di Torino, Via Nizza 262, (Lingotto Uffici).

Con riferimento alle Acquisizioni, infine, si segnala che sotto il profilo fiscale, sia per l'immobile di Via Senato 28, che per l'immobile di Via del Tritone 132 (esclusa l'unità abitativa che compone l'immobile di Via del Tritone 132 che "sconta" l'imposta di registro nella misura ordinaria del 9% ed imposte ipotecarie e catastali nella misura fissa di Euro 50 ciascuna), trattandosi di cessione di immobili a favore di società che ha optato per il regime speciale, si rendono applicabili le disposizioni di cui al comma 139 dell'art.1 della Legge Finanziaria 2007, con conseguente riduzione alla metà delle imposte ipotecarie e catastali dovute. Come già sopra esposto, con riferimento ai Conferimenti Condizionati, nel caso in cui pur avverandosi la condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia delle Acquisizioni, non risultassero sussistenti le altre condizioni poste dal regime premiale, le imposte ipotecarie e catastali sarebbero dovute nella misura ordinaria (4%) e pertanto per complessivi Euro 1.940.557.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10 e al Capitolo 20 del Prospetto Informativo.

4.1.7.7 Rischi relativi alle Acquisizioni

Come rilevato al precedente Paragrafo 4.1.7.1, alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non è ancora titolare della totalità del patrimonio immobiliare quale rappresentato nei dati economico-finanziari e patrimoniali *pro-forma*. Infatti, fatta eccezione per i Beni Conferiti, una parte di detto patrimonio immobiliare, oltre a venire apportato tramite i Conferimenti Condizionati, verrà acquistato dall'Emittente tramite le Acquisizioni, che sono sospensivamente condizionate all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA e saranno eseguite entro 20 giorni da tale data. L'efficacia delle Acquisizioni è pertanto sospensivamente condizionata al raggiungimento ad esito dell'Offerta dell'importo minimo inscindibile dell'Aumento di Capitale (i.e. Euro 150.000.000,00).

FATTORI DI RISCHIO

Ai sensi dell'art. 1360, comma 1, del Codice Civile, gli effetti dell'avveramento della condizione sospensiva sopra indicata retroagiscono alla rispettiva data di stipula dei contratti relativi alle Acquisizioni e, pertanto, il Patrimonio Immobiliare oggetto delle Acquisizioni sarà trasferito all'Emittente con effetto da detta data, nella consistenza e con i diritti, gli obblighi e le passività risultanti a tale data.

Si segnala che, durante il periodo intercorrente tra la data di stipula dei contratti relativi alle Acquisizioni e la data di avveramento della condizione sospensiva, la gestione del patrimonio immobiliare oggetto di Acquisizione sarà svolta dai soggetti venditori, mentre solo successivamente alla predetta data di avveramento della condizione sospensiva spetterà all'Emittente la gestione di detto patrimonio immobiliare.

Si segnala inoltre che l'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28, che costituisce oggetto di Acquisizione da parte dell'Emittente, è soggetto a diritto di prelazione da parte dello Stato ai sensi del D.Lgs. n. 42/2004. Tale diritto di prelazione si esaurisce dopo 60 giorni dalla data di comunicazione della stipula dell'atto di compravendita. In pendenza del predetto termine l'atto di alienazione rimane condizionato sospensivamente all'esercizio della prelazione da parte dello Stato e all'alienante è vietato effettuare la consegna della cosa. Ai sensi di quanto disposto dall'art. 61 comma 2 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42, nel caso in cui la denuncia sia stata omessa o presentata tardivamente oppure risulti incompleta, la prelazione è esercitata nel termine di 180 giorni dal momento in cui il Ministero ha ricevuto la denuncia tardiva o ha comunque acquisito tutti gli elementi costitutivi della stessa ai sensi dell'art. 59, comma 4 del medesimo Decreto Legislativo. Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004 con riferimento al citato immobile sito in Milano, Via Senato n. 28.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 20, Paragrafo 20.2 del Prospetto Informativo.

4.1.7.1 Rischi connessi all'Acquisizione dell'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28

L'Assemblea dell'Emittente, in data 14 marzo 2014, ha deliberato la scissione parziale proporzionale della Società mediante la costituzione, ai sensi dell'art. 2506 del Codice Civile, di una società beneficiaria di nuova costituzione denominata "*Immobiliare Senato società in accomandita semplice di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C.*" ("**Immobiliare Senato**"). Gli elementi patrimoniali trasferiti alla predetta società beneficiaria afferiscono all'immobile sito in Milano, Via Senato, n. 28. Il predetto immobile costituisce altresì oggetto di Acquisizione da parte della Società, come meglio descritto nella Sezione Prima, Capitolo 5 e Capitolo 19 del Prospetto Informativo. La preventiva uscita di tale immobile dal patrimonio dell'Emittente ed il successivo riacquisto da parte della stessa per effetto dell'Acquisizione sono riconducibili all'interesse del Fondo Caravaggio (gestito da Sorgente SGR e socio unico della Società alla data in cui fu deliberata la scissione) a procedere alla monetizzazione dell'immobile. A tal riguardo si precisa che il valore contabile di scissione di tale immobile era pari ad Euro 3.905.815 e che l'atto di compravendita stipulato tra l'Emittente e Immobiliare Senato S.a.s. in data 13 aprile 2015, avente ad oggetto il medesimo immobile, prevede un corrispettivo pari ad Euro 25.400.000,00 al lordo del debito.

4.1.8 Rischi connessi alle fonti di finanziamento e all'andamento dei tassi di interesse

Si segnala che per effetto dei contratti di Conferimento Condizionato e di Acquisizione l'Emittente subentrerà come debitore nei contratti di finanziamento relativi agli immobili e che i contratti di finanziamento relativi agli immobili siti in Torino, Via Nizza, 262 (Lingotto Direzionale) e in Milano, Via Senato 28, prevedono

FATTORI DI RISCHIO

covenants, *negative pledges* e clausole di *cross-default*, per una descrizione dei quali si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.1 del Prospetto.

La situazione patrimoniale consolidata *pro-forma* dell'Emittente alla data del 31 dicembre 2014 e del 30 giugno 2015 evidenzia un indebitamento finanziario complessivo rispettivamente pari a circa Euro 293,6 milioni e a Euro 292,1 milioni, completamente a tasso variabile. Conseguentemente, un aumento dei tassi di interesse, ad eccezione di un finanziamento di Euro 13 milioni, oggetto di copertura del rischio tasso e riferibile all'immobile di Via Senato 28 a Milano, potrebbe avere un effetto negativo, anche rilevante, sulla redditività del Gruppo.

L'indebitamento finanziario complessivo *pro-forma* alla data del 31 dicembre 2014 è composto per Euro 139,6 milioni da mutui ipotecari, per Euro 116,4 milioni da *leasing* immobiliari e per Euro 37,6 milioni da altre passività. Tale importo è composto per circa Euro 283 milioni da indebitamento finanziario non corrente il quale è garantito per circa il 40% da attività (relativi a contratti di *leasing* immobiliari) e per circa il 60% da ipoteca su immobili; di tale valore circa il 53% è soggetto al rispetto di parametri finanziari (*covenants*, clausole di *negative pledge* e di *cross-default*) relativi ai contratti di finanziamento collegati agli immobili siti in Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale e in Milano, Via Senato 28.

L'indebitamento finanziario complessivo *pro-forma* alla data del 30 giugno 2015 è composto per Euro 139,6 milioni da mutui ipotecari, per Euro 116,4 milioni da *leasing* immobiliari e per Euro 36,1 milioni da altre passività. Tale importo è composto per circa Euro 280 milioni da indebitamento finanziario non corrente il quale è garantito per circa il 40% da attività (relativi a contratti di *leasing* immobiliari) e per circa il 60% da ipoteca su immobili; di tale valore circa 53% è soggetto al rispetto di parametri finanziari (*covenants*, clausole di *negative pledge* e di *cross-default*) relativi ai contratti di finanziamento collegati agli immobili siti in Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale e in Milano, Via Senato 28.

Si evidenzia che una quota rilevante dei flussi finanziari derivanti dalla gestione corrente dell'Emittente sarà utilizzata per far fronte al rimborso delle quote capitali e delle quote interessi dei finanziamenti oggetto di subentro. Sulla base dei piani di ammortamento di tali finanziamenti, il rimborso delle quote capitali sono via via crescenti nel tempo partendo da 10,2 milioni di Euro nel 2015 a 32,7 milioni di Euro nel 2020. Tale incremento potrebbe assorbire rilevanti risorse finanziarie dell'Emittente e quindi anche in caso di conseguimento di utili da parte dell'Emittente, la stessa potrebbe non disporre di risorse finanziarie sufficienti per il rispetto dell'obbligo di distribuzione di cui al Paragrafo 4.1.14 necessario per il mantenimento del regime SIIQ. Si precisa, inoltre, che qualora la gestione operativa non riuscisse a fare fronte agli obblighi di rimborso delle quote capitali ed interessi dei finanziamenti in essere, si potrebbero utilizzare parte dei proventi della Quotazione ovvero avere la necessità di ricorrere a nuovo indebitamento per farvi fronte.

Il Gruppo intende reperire le risorse finanziarie necessarie per far fronte alla propria attività tramite ricorso al sistema bancario (linee di credito a breve termine, finanziamenti ipotecari a medio e lungo termine, *leasing* immobiliari e prestiti sindacati) o al mercato dei capitali anche attraverso emissioni obbligazionarie (anche eventualmente convertibili) con una strategia di allineamento dei profili temporali della provvista e degli impieghi.

Non vi è garanzia che in futuro il Gruppo possa negoziare e ottenere i finanziamenti necessari per lo sviluppo della propria attività o per il rifinanziamento di quelli a scadenza, con le modalità, i termini e le condizioni

FATTORI DI RISCHIO

esistenti fino alla Data del Prospetto Informativo, o che riesca ad ottenerli del tutto. Conseguentemente gli eventuali aggravii in termini di condizioni economiche dei nuovi finanziamenti, in particolare in termini di andamento dei tassi di interesse, e l'eventuale futura riduzione della capacità di credito nei confronti del sistema bancario potrebbero avere effetti negativi sulla situazione economica e finanziaria del Gruppo e/o limitarne la capacità di crescita.

Inoltre, il Gruppo si riserva di valutare, in funzione dell'andamento del mercato immobiliare, dell'andamento dell'attività caratteristica e dei risultati della gestione ordinaria, di ricorrere al mercato dei capitali, sia attraverso ricorso a ulteriore capitale di rischio, sia attraverso ricorso a strumenti di debito, anche convertibili in capitale, al fine di ottimizzare i costi della provvista finanziaria e di meglio allineare la stessa ai profili temporali degli impieghi. L'emissione di strumenti azionari o, comunque di strumenti finanziari convertibili in capitale, potrebbe determinare effetti diluitivi in capo agli azionisti dell'Emittente, quali risulteranno all'esito dell'inizio delle negoziazioni delle Azioni dell'Emittente sul MTA.

FATTORI DI RISCHIO

Vengono riepilogati, nella tabella sotto riportata, tutti i *covenants* relativi all'indebitamento con indicazione di quei finanziamenti che prevedono clausole di *negative pledge* e *cross-default*.

Banca	Immobile	Covenants	Verifica periodicità	Ultima verifica effettuata	Valore al 31/12/2014	Valore al 30/06/2015	Clausole di <i>negative pledge</i>	Clausole di <i>cross default</i>
Banco Popolare	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Il contratto stipulato prevede un <i>loan to value</i> (LTV) massimo del 70%. Nel calcolo del LTV si deve includere oltre al valore dell'immobile Lingotto Direzionale, anche due immobili non rientranti nel Patrimonio Immobiliare dell'Emittente (NH Lingotto Tech di proprietà di IPI S.p.A. e i parcheggi del Lingotto di proprietà della Lingotto Parking S.r.l., società riconducibile al Gruppo IPI.)	Ogni due anni	31/12/2014	LTV=60,6%	LTV=59,1%	L'Emittente, senza il consenso della Banca finanziatrice, non potrà concedere o consentire la costituzione di garanzie e/o vincoli su Lingotto Direzionale, oggetto dei contratti di garanzia, ad eccezione dei vincoli ammessi dal contratto di finanziamento.	L'Emittente, che subentra per effetto dell'efficacia del conferimento del Lingotto Direzionale, si è impegnata a rimborsare anticipatamente il finanziamento, su richiesta della Banca, qualora si verifici un caso di inadempimento agli obblighi derivanti da debiti finanziari di qualunque genere della società finanziata nei confronti di terzi di importo superiore a Euro 2.500.000. Si evidenzia che la clausola di <i>cross default</i> si applica esclusivamente ad inadempimenti dell'Emittente e non anche agli inadempimenti dei terzi datori di ipoteca.
Natixis	Milano, Via Senato 28	<u>Covenant già attivi e relativi all'immobile:</u> 1) LTV<=55% sull'immobile finanziato (se il LTV risulta superiore, per due date di calcolo consecutive, al 55% ma inferiore al 60%, sarà attivato un meccanismo di <i>cash sweep</i>); 2) un <i>interest coverage ratio</i> prospettico (ICR) =>1,40x (1) <u>I seguenti covenants saranno attivati sull'Emittente se le condizioni sospensive saranno avverate:</u> 3) LTV<=47,5% sul patrimonio complessivo dell'Emittente; 4) Rapporto EBITDA/Oneri finanziari =>1,90x sui risultati consolidati;	Semestrale (giugno, dicembre)	30/06/2015	<u>Sull'immobile:</u> 1) LTV=51,2% 2) <i>Interest Coverage Ratio</i> prospettico per l'anno 2015 (ICR):2,03x (2) 3) Covenant non applicabile (3) 4) Covenant non applicabile (3)	<u>Sull'immobile:</u> 1) LTV=51,2% 2) <i>Interest Coverage Ratio</i> prospettico per l'anno 2015 (ICR):2,85x (2) 3) Covenant non applicabile (3) 4) Covenant non applicabile (3)	Il contratto prevede l'impossibilità, per la società finanziata, nel concedere, senza il consenso della Banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Tale <i>negative pledge</i> si riferisce, esclusivamente ai beni di proprietà della società finanziata già oggetto di garanzia a favore dell'istituto finanziatore e non dell'Emittente	L'Emittente si è impegnata a rimborsare anticipatamente il finanziamento, su richiesta della Banca, nel caso si renda inadempiente negli obblighi di pagamento derivanti da altri rapporti di indebitamento finanziari esistenti per un importo superiore a Euro 3.000.000.

(1) L'ICR prospettico, secondo il contratto, è il rapporto tra: (a) il Reddito di Gestione Netto relativo al Periodo di Rilevazione Prospettico e (b) gli Interessi Prospettici relativi al medesimo Periodo di Rilevazione Prospettico, ove tali interessi comprendono gli interessi e commissioni maturandi, maggiorati/dedotti degli ammontari che l'Emittente dovrà corrispondere ai sensi degli accordi di *hedging*.

(2) Per effetto del derivato di copertura (Interest Rate Swap) stipulato dall'Emittente con la controparte finanziaria Natixis è stato neutralizzato il rischio di variazione dei tassi di interesse sul finanziamento dell'immobile. Il contratto derivato infatti prevede che alle medesime date in cui sono corrisposti gli interessi sul finanziamento oggetto di copertura (che maturano, dal 1 luglio 2015, ad un tasso pari all'Euribor 6m + Spread del 2,75%) avvenga la regolazione del differenziale maturato sul derivato. Tale differenziale è calcolato come differenza tra un tasso fisso pagato dall'Emittente (0,398%) alla controparte Natixis e un tasso variabile incassato dall'Emittente dalla stessa controparte (Euribor 6m) su un importo nozionale pari all'importo nominale del finanziamento coperto. Tale operazione di fatto trasforma in un importo fisso la componente variabile del tasso pagato sul finanziamento con il risultato di rendere l'onerosità del finanziamento indifferente rispetto alla modifica dei tassi di mercato e pari al 3,148% (2,75% + 0,398%). A titolo esemplificativo un aumento ipotetico dei tassi d'interesse pari allo 0,5% o all'1,0% non determinerebbe un incremento

FATTORI DI RISCHIO

degli oneri finanziari dovuti dall'Emittente e, di conseguenza, anche l'ICR rimarrebbe costante e pari a 2,85x, ampiamente sopra il livello minimo del covenant pari a 1,4x.

- (3) Alle date di calcolo tali covenants, che riguardano l'Emittente, non risultano applicabili in quanto non si sono avverate le condizioni sospensive a cui è sottoposta l'Acquisizione dell'immobile di Milano via Senato n. 28, ed in particolare quella relativa all'inizio delle negoziazioni delle azioni di Sorgente RES sul Mercato Telematico Azionario entro la data del 30 settembre 2016.

Si segnala che, due dei *covenant* sul finanziamento di Via Senato 28 (con Natixis), che saranno applicabili solo in seguito all'efficacia dei Conferimenti Condizionati, sono computati su elementi di calcolo riferiti all'intero patrimonio dell'Emittente. In particolare, tali *covenant* prevedono che (1) l'Emittente consegua un EBITDA almeno 1,9 volte superiore agli Oneri finanziari; (2) l'Emittente mantenga al livello consolidato un $LTV \leq 47,5\%$. In particolare, relativamente al *covenant* Rapporto EBITDA/Oneri finanziari, l'Emittente segnala che, sulla base del piano industriale 2015-2020 elaborato dall'organo amministrativo dell'Emittente e approvato in data 21 aprile 2015, aggiornato in data 9 giugno e successivamente in data 4 agosto 2015, anche in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate ai fini della redazione del piano (con particolare riferimento alle ipotesi di considerare solo i Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni, di non utilizzare i proventi della quotazione per altri investimenti immobiliari e di costituire una struttura societaria, in termini di organico e di servizi utilizzati, in grado di gestire un patrimonio immobiliare più capiente di quello inizialmente originatosi), il *covenant* non è rispettato. Se il mancato rispetto del covenant fosse confermato alla fine dell'esercizio (30 giugno 2016) potrebbe emergere la necessità per l'Emittente di rimborsare il finanziamento di Euro 13 milioni. A tal proposito si segnala che l'Emittente ha comunque a disposizione le risorse necessarie utilizzando i proventi della quotazione. Si segnala inoltre che eventuali aumenti dei tassi d'interesse determinerebbero un incremento degli oneri finanziari complessivi dovuti dall'Emittente e quindi avrebbero impatti negativi sul calcolo per il rispetto del covenant.

Si precisa inoltre che per alcuni immobili i ricavi da locazione previsti dai contratti in essere sono inferiori rispetto all'importo annuale delle rate di mutuo o dei canoni di *leasing*. In particolare:

- per l'immobile di Bari, Corso Cavour 32, il canone di locazione per l'anno 2014 era pari a Euro 1,5 milioni e l'importo annuale delle rate di mutuo rimborsate nell'anno 2014 è pari a Euro 1,1 milioni. Dal 1 giugno 2015 è decorrente il nuovo contratto di locazione con un nuovo conduttore che prevede un canone di locazione annuo, per i primi due anni, pari a Euro 0,5 milioni e per il terzo anno pari a Euro 1 milione. I canoni di locazione annuali saranno inferiori alle rate di mutuo da rimborsare.
- Per l'immobile Lingotto Direzionale, i canoni di locazione pro forma per l'anno 2014 risultano pari a Euro 5,0 milioni mentre l'importo annuale delle rate di mutuo rimborsate nell'anno 2014 risulta pari a Euro 8,4 milioni. In considerazione che è stata concordata con la banca finanziatrice (Banco Popolare) la sospensione del rimborso delle quote capitali per 18 mesi a partire da marzo 2015, tale fattispecie non si dovrebbe verificare nell'anno 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 nonostante la riduzione dei canoni di locazione conseguente alla disdetta del contratto di locazione da parte di Intesa Sanpaolo.

Si precisa che gli eventi che hanno determinato la sopra citata circostanza, ovvero che i ricavi da locazione previsti dai contratti in essere sono inferiori rispetto all'importo annuale delle rate di mutuo o dei canoni di *leasing*, non sono atipici e che pertanto potrebbero ripetersi in futuro anche relativamente agli immobili di Bologna, Venezia e Padova che hanno ricevuto disdette con decorrenza dal 1 luglio 2016 nel caso non si rilocassero gli spazi lasciati liberi.

FATTORI DI RISCHIO

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 3 e 10, del Prospetto Informativo.

4.1.9 Rischi connessi alle incertezze nella determinazione del valore del patrimonio immobiliare

La politica gestionale dell'Emittente prevede la predisposizione di perizie per la determinazione del *fair value* dei beni del patrimonio immobiliare con cadenza semestrale e più precisamente, con riferimento al 31 dicembre e al 30 giugno di ogni esercizio, da parte di primarie società specializzate nella valutazione degli investimenti immobiliari, sia in ottemperanza a specifiche normative settoriali, sia per garantire un'obiettiva e indipendente valutazione del patrimonio immobiliare. A tal riguardo si segnala che le valutazioni effettuate dai periti valutatori sono per loro stessa natura soggettive. L'utilizzo di ipotesi diverse, potrebbe portare ad una valutazione finale dei beni diversa e potenzialmente inferiore. Tale rischio è maggiormente rilevante in periodi di volatilità o dove vi sono limitate transazioni immobiliari recenti e comparabili.

Nelle fasi di selezione e rinnovo dei periti valutatori incaricati, l'Emittente intende, in conformità alla propria politica gestionale, perseguire la massima trasparenza nel processo di valutazione, tenendo in considerazione l'adeguatezza del fornitore selezionato rispetto alle specificità del portafoglio immobiliare oggetto di valutazione. In particolare, la selezione del valutatore indipendente verrà effettuata sulla base dell'analisi delle specifiche professionalità e della natura dell'incarico e terrà conto tra l'altro: degli anni di esperienza nella valutazione di patrimoni immobiliari, dell'iscrizione a specifici Albi professionali, di idonea certificazione di qualità di processo, di adeguati *standard* tecnico-organizzativi e dell'assenza di conflitti di interesse.

Le perizie sono condotte sulla base di criteri di valutazione normalmente utilizzati nella prassi, ovvero le valutazioni sono eseguite per singola proprietà immobiliare in base a diversi criteri metodologici definiti dal valutatore indipendente, quali:

- il metodo comparativo o del mercato basato sul confronto fra la proprietà e altri beni con essa comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali;
- il metodo reddituale a capitalizzazione diretta o metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF – *Discounted Cash Flow*) basato:
 - a) sulla determinazione per un periodo di n anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione delle proprietà;
 - b) sulla determinazione del Valore di mercato della proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
 - c) sull'attualizzazione alla data della valutazione dei redditi netti (flussi di cassa);
- il metodo della trasformazione basato sull'attualizzazione, alla data della valutazione, dei flussi di cassa generati dall'operazione immobiliare nell'arco di tempo corrispondente alla sua durata. A tale metodo è associabile un modello valutativo finanziario basato su un progetto di sviluppo definitivo in quantità edificabili, destinazione d'uso, costi di trasformazione e ricavi sostenibili.

Per quanto riguarda le iniziative di sviluppo, l'Emittente intende operare attraverso il metodo della trasformazione, attualizzando i costi ed i ricavi derivanti dall'operazione di sviluppo, tenendo conto, peraltro,

FATTORI DI RISCHIO

dello stato di avanzamento del progetto e quindi non considerando le plusvalenze generate rispetto al valore del prodotto finito ipotizzato.

Sebbene, a giudizio della Società ed in base ai criteri sopra descritti, le future perizie prenderanno in considerazione tutti i fattori rilevanti e comunemente considerati nella prassi ai fini della determinazione del *fair value* del patrimonio immobiliare, la valutazione di elementi ulteriori rispetto a quelli utilizzati, ovvero l'evoluzione delle grandezze che concorrono alla formazione del *fair value* del patrimonio immobiliare, potrebbe condurre a una diversa determinazione del *fair value*, con conseguenti possibili effetti negativi sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente e del Gruppo. Inoltre, in molti casi, non vi è una sufficiente evidenza di altre transazioni immobiliari recenti e comparabili che possano fornire un *benchmark* appropriato per la valutazione degli immobili.

Inoltre, non si può escludere che, anche a causa di variabili esogene, quali, ad esempio, il possibile peggioramento del quadro macroeconomico, il valore dei cespiti immobiliari, come individuato nelle perizie, debba essere rivisto al ribasso, conseguendone un effetto negativo anche rilevante sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria della Società e del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 6 ed al Capitolo 20 del Prospetto Informativo.

4.1.10 Rischi connessi alla dipendenza della Società da figure chiave

Alla Data del Prospetto Informativo, la gestione della Società è affidata a soggetti qualificati di comprovata esperienza e capacità nel campo degli investimenti immobiliari e che, alcuni dei quali, hanno già operato all'interno del Gruppo Sorgente, contribuendo attivamente allo sviluppo del medesimo. La Società è pertanto dotata di un Consiglio di Amministrazione in grado di fornire un apporto professionale determinante per la crescita e lo sviluppo delle strategie della stessa, tenuto conto della già evidenziata pluriennale e consolidata esperienza di alcuni di essi, tra i quali si segnalano in particolare il Prof. Valter Mainetti, il Vice Presidente dott. Stefano Cervone (che ha ricoperto sino all'1 agosto 2015 la carica di direttore generale di Sorgente Group S.p.A.) e Vittorio Moscatelli (Amministratore Delegato di IPI). In particolare, la gestione strategica dell'Emittente è affidata al Prof. Valter Mainetti, Presidente con deleghe, che ha maturato un'esperienza pluriennale nel campo immobiliare e che ha gestito tutte le attività di Sorgente Group S.p.A. sin dalla nascita della stessa, importante gruppo operante nel settore immobiliare direttamente e anche attraverso fondi immobiliari gestiti da Sorgente SGR.

Qualora il rapporto tra la Società e una o più delle suddette figure chiave dovesse interrompersi per qualsivoglia motivo, non vi sono garanzie che la Società riesca a sostituirle tempestivamente con soggetti egualmente qualificati e idonei ad assicurare nel breve periodo il medesimo apporto operativo e professionale. Inoltre, l'espansione futura delle attività della Società dipenderà anche dalla sua capacità di attrarre e mantenere personale direttivo qualificato e competente, anche in considerazione dell'elevata concorrenza nel reclutamento di tale personale da parte di altri soggetti attivi nel mercato di riferimento.

Si segnala che in data 20 maggio 2015 l'Assemblea ordinaria della Società ha deliberato di approvare un piano di incentivazione aziendale denominato "*piano di stock grant*" (il "**Piano**") ai sensi dell'art. 114-bis del TUF, che prevede l'attribuzione gratuita, a ciascuno dei beneficiari di seguito indicati, del diritto di ricevere dalla Società (sempre a titolo gratuito) azioni ordinarie Sorgente RES SIIQ mediante utilizzo di azioni proprie che

FATTORI DI RISCHIO

saranno detenute in portafoglio dalla Società. Il Piano sarà rivolto ai soggetti che, alla data di attribuzione del diritto di ricevere dalla Società (a titolo gratuito) le Azioni Ordinarie dell'Emittente, avranno in essere con la Società o con una società controllata un rapporto di lavoro subordinato a tempo indeterminato o rivestiranno la carica di amministratore nella Società o in una Controllata. Sebbene la Società ritenga che tale piano di incentivazione possa essere sufficiente al fine di favorire la fidelizzazione di figure chiave, non vi sono garanzie che le misure intraprese e/o da intraprendere siano idonee a prevenire l'interruzione del rapporto con una di tali figure, ovvero idonee ad attrarre e mantenere personale direttivo qualificato e competente o a integrare la struttura organizzativa con figure capaci di gestire la crescita della Società. Conseguentemente, il verificarsi di una delle suddette ipotesi potrebbe generare effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 14 e 17 e 21, del Prospetto Informativo.

4.1.10.1 Rischi connessi a sanzioni irrogate nei confronti di Amministratori, Sindaci e Alti Dirigenti dell'Emittente

Si riportano di seguito le sanzioni irrogate nei confronti di Amministratori, Sindaci e Alti Dirigenti dell'Emittente da parte delle autorità di vigilanza di settore, anche precedentemente a 5 anni dalla Data del Prospetto Informativo, con precisazione delle norme violate e le ragioni delle violazioni.

Il Presidente Valter Mainetti, nella qualità di Amministratore Delegato di Sorgente SGR S.p.A., è stato interessato da due procedimenti sanzionatori. Il primo, per l'importo di Euro 20.000, in virtù del procedimento sanzionatorio con il quale la CONSOB nell'ottobre 2008 ha contestato agli esponenti aziendali di Sorgente SGR S.p.A. la violazione dell'art. 40, comma 1 del TUF, in tema di comportamento delle SGR, nonché degli artt. 48, comma 1, lett. c), e art. 49, comma 1, del Regolamento n. 115522 del 1 luglio 1998 (Regolamento Emittenti), relativi alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, e dell'art. 8, comma 1, del TUF in tema di vigilanza informativa. Il secondo, per l'importo di Euro 2.500 per ciascun esponente aziendale della SGR, in virtù del procedimento sanzionatorio definitosi nel gennaio 2011 con il quale la Banca d'Italia ha contestato agli esponenti aziendali di Sorgente SGR la violazione dell'art. 36 comma 3 del TUF e del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (Tit. V, Cap. III, Sez. IV, Par. 3.1, e Cap. I) in relazione ad un investimento effettuato in deroga alle disposizioni relative ai limiti alla concentrazione dei rischi senza che detta deroga, pur ammissibile, fosse prevista nel Regolamento di Gestione del Fondo interessato.

Il dott. Stefano Cervone, nella qualità di consigliere di Sorgente SGR S.p.A. (sino al 26 maggio 2015), è stato interessato dai medesimi procedimenti sanzionatori di cui sopra. La sanzione irrogata al dott. Stefano Cervone dalla CONSOB nell'ambito del procedimento avviato nell'ottobre 2008 ammonta ad Euro 8.200 mentre, come anticipato, quella irrogata dalla Banca d'Italia ammonta ad Euro 2.500. Al dott. Stefano Cervone, nella qualità di sindaco effettivo di Eunice SIM S.p.A., nel febbraio 2010 è stata irrogata una sanzione di Euro 5.000 per carenza di controlli dei componenti del Collegio Sindacale della società ai sensi dell'art. 6, comma 2 bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e del Regolamento Banca d'Italia e CONSOB del 29 ottobre 2007, Parte 2, Tit.I.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 14 del Prospetto.

FATTORI DI RISCHIO**4.1.11 Rischi connessi all'accesso al regime fiscale delle SIIQ**

La normativa SIIQ prevede che l'opzione per il regime speciale debba essere esercitata entro il termine del periodo di imposta anteriore a quello dal quale il contribuente intende avvalersene.

In data 9 febbraio 2015, la Società ha esercitato l'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ di cui all'art. 1, commi da 119 a 141 della Legge Finanziaria 2007, a partire dal periodo di imposta decorrente dal giorno 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016.

Ai sensi di quanto disposto dalla Legge Finanziaria 2007, ai fini dell'accesso al regime speciale previsto per le SIIQ di cui all'art. 1, commi da 119 a 141 della Legge Finanziaria 2007, è richiesto tra l'altro il rispetto di determinati requisiti soggettivi (tra cui la negoziazione delle azioni in mercati regolamentati) e statuari (*cf.* Sezione Prima Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 e Capitolo 21, Paragrafo 21.2 del Prospetto Informativo). Inoltre, ai fini della conservazione del regime fiscale speciale, la normativa in materia di SIIQ richiede il rispetto di ulteriori requisiti partecipativi e oggettivi per la descrizione dei quali si rinvia al successivo Paragrafo 4.1.12 del Prospetto.

In considerazione del fatto che non è possibile per l'Emittente soddisfare, anche per fatti o atti alla stessa non imputabili, tutti i requisiti previsti per l'accesso al regime SIIQ a partire dall'inizio del periodo d'imposta 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 (e tra questi il requisito della negoziazione delle azioni nei mercati regolamentati entro il 30 giugno 2015), in data 1 luglio 2015 la Società ha presentato una nuova opzione per accedere al regime fiscale speciale SIIQ a partire dal periodo di imposta successivo (decorrente dal 1 luglio 2016 al 30 giugno 2017).

Per il periodo d'imposta 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 l'Emittente non potrà beneficiare del regime premiale previsto per le SIIQ e sarà assoggettata al prelievo ordinario ai fini della tassazione diretta. Si segnala al riguardo che la Società potrebbe peraltro fruire dei benefici di cui all'art. 1 del D.L. n. 201/2011 convertito in Legge n. 214/2011 (c.d. "ACE") come meglio descritto nella Sezione Prima, Paragrafo 9.2.2. del Prospetto. Per maggiori informazioni in merito invece ai rischi fiscali per la tassazione indiretta relativa ai conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti si rinvia al precedente Paragrafo 4.1.7.6 del Prospetto.

L'accesso al regime di tassazione applicabile alle SIIQ, ai sensi dell'art. 1, comma 126, della Legge Finanziaria 2007, prevede il realizzo a valore normale degli immobili posseduti alla data di chiusura dell'esercizio precedente, applicando un'imposta sostitutiva del 20% (c.d. imposta di ingresso), ovvero optando per la tassazione ordinaria. Ovviamente tale imposta potrà avere un impatto negativo sulla situazione finanziaria della Società.

Si segnala in ogni caso 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), l'Emittente non potrà beneficiare delle agevolazioni fiscali previste per il regime SIIQ e sarà 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 (*cf.* successivo Paragrafo 4.1.12).

FATTORI DI RISCHIO

Per maggiori informazioni in merito al quadro normativo/regolamentare applicabile alle SIIQ si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10 del Prospetto Informativo.

4.1.12 Rischi connessi alla conservazione del regime fiscale delle SIIQ

Come rilevato al precedente Paragrafo 4.1.11, in data 1 luglio 2015 la Società ha presentato una nuova opzione per accedere al regime fiscale speciale SIIQ a partire dal periodo di imposta decorrente dal 1 luglio 2016 al 30 giugno 2017. Ai fini della conservazione di tale regime fiscale speciale, l'Emittente, oltre a rispettare l'obbligo di distribuzione del 70% degli utili derivanti dalla Gestione Esente, deve rispettare determinati requisiti soggettivi, statutari, partecipativi e oggettivi, questi ultimi consistenti nello svolgimento in via prevalente da parte di una società 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 civilistico.

In relazione a quanto sopra, si segnala che il processo di dismissione del progetto di sviluppo immobiliare di Roma, generando un incremento percentuale dei ricavi provenienti da attività di compravendita immobiliare (e dunque una contestuale riduzione percentuale dei ricavi provenienti dall'attività di locazione immobiliare) potrebbe determinare in futuro un temporaneo mancato rispetto del Profit Test che si prevede, tuttavia, non possa comportare singolarmente considerata la perdita del regime speciale SIIQ.

Si segnala inoltre che l'art. 4 dello Statuto Sociale, conformemente a quanto richiesto dalla normativa di legge applicabile alle SIIQ prevede regole in materia di investimenti, limiti alla concentrazione dei rischi dell'investimento e di controparte ed il limite massimo della leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo i quali troveranno applicazione fino a quando la Società manterrà lo *status* di SIIQ. Venuto meno lo *status* di SIIQ le regole in materia di investimenti in immobili, i limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria cesseranno di produrre effetto (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 e Capitolo 21, Paragrafo 21.2 del Prospetto). Per la descrizione dei requisiti soggettivi, statutari, partecipativi e oggettivi applicabili alle SIIQ e al quadro normativo / regolamentare applicabile alle stesse si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10 del Prospetto Informativo.

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. 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. Si segnala al riguardo che la Società potrebbe peraltro fruire dei benefici di cui all'art. 1 del D.L. n. 201/2011 convertito in Legge n. 214/2011 (c.d. "ACE") come meglio descritto nella Sezione Prima, Paragrafo 9.2.2. del Prospetto. Per maggiori informazioni in merito invece ai rischi fiscali relativi ai conferimenti aventi

FATTORI DI RISCHIO

ad oggetto i Beni Conferiti e i Conferimenti Condizionati si rinvia al precedente Paragrafo 4.1.7.6 del Prospetto.

4.1.13 Rischi di riqualificazione dell'attività conseguenti all'eventuale perdita della qualità di SIIQ

In base all'art. 20 del decreto legge n. 133 del 12 settembre 2014 (convertito con la legge 11 novembre 2014, n. 164), è espressamente stabilito che le SIIQ non costituiscano organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR"). Gli OICR sono organismi istituiti per la prestazione del servizio di gestione collettiva, attività consistente nella gestione in monte del patrimonio raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base ad una politica di investimento predeterminata. L'esercizio professionale di tale attività è riservata, ai sensi dell'art. 32-*quater* del TUF, a soggetti (SGR, SICAV e SICAF) preventivamente autorizzati dalla Banca d'Italia sentita la CONSOB, e sottoposti a vigilanza regolamentare, informativa ed ispettiva da parte delle medesime Autorità per i profili di rispettiva competenza.

Nell'ipotesi in cui la Sorgente RES SIIQ non assumesse la qualifica di SIIQ, essa non sarebbe comunque qualificabile, per caratteristiche, alla stregua di un OICR e, in particolare, di una società di investimento a capitale fisso di tipo immobiliare ("SICAF").

In particolare, la disciplina di recepimento della Direttiva 2011/61/UE ("AIFMD") emanata dalla Banca d'Italia e contenuta nel Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015, prescrive, tra gli altri elementi essenziali ai fini della configurazione della riserva di attività, l'esistenza di una politica di investimento predefinita e vincolante nei rapporti tra l'OICR e gli investitori. Conformemente alle indicazioni delle "Guidelines on key concepts of the AIFMD" del 13 agosto del 2013 emanate dall'ESMA (ESMA/2013/611), il Regolamento sulla gestione collettiva stabilisce a tal fine (Titolo I, Capitolo 2, Sezione II), che l'esistenza di una politica di investimento può desumersi dalla presenza di una o più delle seguenti condizioni: la politica di investimento è definita prima che diventi vincolante l'impegno degli investitori a conferire il capitale nell'OICR; la politica di investimento è contenuta in documenti o accordi vincolanti tra tutti i partecipanti che formano parte integrante, anche per rinvio, del regolamento o dello statuto dell'OICR; la politica di investimento è vincolante per il gestore, ivi comprese le eventuali modifiche alla stessa; la politica di investimento è articolata in una serie di linee guida di investimento, con riferimento tra l'altro: (i) alle strategie di investimento; (ii) alle categorie di attività in cui l'OICR investe; (iii) ai limiti di investimento, inclusi i limiti di leva finanziaria e i criteri di diversificazione dei rischi; (iv) alle aree geografiche di investimento; (v) a eventuali periodi minimi di detenzione delle attività.

Al riguardo, si precisa anzitutto che le clausole dello Statuto volte a regolare l'attività di investimento della società attraverso la definizione di taluni elementi (ad esempio: categorie di attività, allocazione degli investimenti, limiti di leva finanziaria, periodi minimi o massimi di investimento e/o altri limiti) sono previste se ed in quanto richieste dalla disciplina sulle SIIQ. Come evidenziato nel fattore di rischio 4.1.12, le medesime clausole statutarie troveranno applicazione fino a quando la Società manterrà lo *status* di SIIQ. Venuto meno lo *status* di SIIQ le regole in materia di investimenti in immobili, i limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria cesseranno di produrre effetto (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 e Capitolo 21, Paragrafo 21.2, del Prospetto Informativo).

FATTORI DI RISCHIO

Oltre alle regole in materia di investimenti previsti dal regime SIIQ, lo statuto di Sorgente RES SIIQ e il Patto non prevedono ulteriori clausole volte a regolare l'attività di investimento della società attraverso la definizione di elementi specifici quali quelli testé richiamati (ad esempio: categorie di attività, allocazione degli investimenti, limiti di leva finanziaria, periodi minimi o massimi di investimento e/o altri limiti), propri di una concreta "politica di investimento".

Le valutazioni di *business* e la definizione delle strategie imprenditoriali di Sorgente RES, e più in generale la sua attività commerciale, saranno condotte dal proprio organo amministrativo e/o dai consiglieri cui saranno delegate funzioni gestorie a seconda delle linee programmatiche e delle contingenze di mercato che di volta in volta si assumeranno rilevanti, senza il necessario rispetto di limiti, condizioni e modalità, predefiniti nei rapporti con gli investitori. Le linee programmatiche eventualmente definite da Sorgente RES (ad esempio, nei piani strategici, industriali o analoghi documenti), inoltre, non impegnano, sul piano negoziale, l'organo di gestione di Sorgente RES SIIQ a rispettare quanto da esse previsto. Esse, così come la descrizione delle strategie riportate nel presente Prospetto, non fanno sorgere un obbligo contrattuale in capo a Sorgente RES SIIQ assimilabile a quello che, di contro, è il tipico obbligo assunto dal gestore di un OICR, nei confronti degli investitori, volto ad assicurare il rispetto dei limiti stabiliti da una specifica politica di investimento. Al riguardo, il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio precisa anche che l'espressione di una *business strategy* nello statuto dell'impresa è fattispecie diversa rispetto alla vera e propria "politica di investimento" richiesta ai fini della nozione di OICR.

Inoltre, e fermo quanto precede, il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia, così come le Linee Guida ESMA richiamate, stabiliscono che il patrimonio dell'OICR non possa essere utilizzato per perseguire una strategia di tipo imprenditoriale e non finanziario, sia essa commerciale o industriale ovvero una combinazione delle stesse, per tali intendendosi, a titolo esemplificativo, la realizzazione di uno o più affari secondo un predeterminato progetto a carattere commerciale o industriale. L'attività di Sorgente RES SIIQ si qualifica, a riguardo, come attività di tipo non finanziario: essa, infatti, si articola su più linee produttive e di *business* con riferimento alle quali l'elemento della "finanziarietà" è comunque non rilevante, trattandosi, in particolare, di attività orientate alla gestione e allo sviluppo del patrimonio immobiliare attraverso servizi consulenziali, tecnici, di gestione di progetti di sviluppo, di attuazione di programmi di manutenzione immobiliare, fino a interventi edilizi sia sul portafoglio proprietario che verso il mercato; le gestioni alberghiere e l'hotellerie; la gestione di una complessa iniziativa di sviluppo e valorizzazione.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 del Prospetto Informativo.

4.1.14 Rischi connessi alla distribuzione dei dividendi

Ai sensi dell'art. 28 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 della Società. Il pagamento dei dividendi avviene nei modi e nei termini fissati dalla deliberazione assembleare che dispone la distribuzione degli utili stessi. Il Consiglio di Amministrazione può, durante il corso dell'esercizio, distribuire agli azionisti acconti sul dividendo ai sensi di legge. Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non ha adottato una formale politica di distribuzione dei dividendi.

FATTORI DI RISCHIO

Si segnala la Società ha esercitato l'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell'opzione medesima che prevede, tra l'altro, specifiche previsioni in materia di ripartizione degli utili. In particolare, la Legge Finanziaria 2007 impone alle SIIQ di distribuire, in ciascun esercizio 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 (*cf.* precedente Paragrafo 4.1.8). 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 per l'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 (*cf.* precedente Paragrafo 4.1.11).

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.6 e alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.2, del Prospetto Informativo.

4.1.15 Rischi connessi alla concentrazione geografica del patrimonio immobiliare del Gruppo

Sulla base dei Valori di Stima e dei Valori di Acquisto, il Gruppo svolge quasi totalmente la propria attività nel mercato immobiliare italiano e gli immobili facenti parte del patrimonio immobiliare sono ubicati prevalentemente nelle città di Roma, Torino, Milano e Bari.

Tale concentrazione fa sì che l'andamento dell'economia italiana o del mercato immobiliare italiano e, più in particolare, delle città dove maggiore è la concentrazione del patrimonio immobiliare, possa incidere sul valore degli immobili del Gruppo che si trovano in tale area e, conseguentemente, sulle attività e/o sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo stesso.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Prospetto Informativo.

4.1.16 Rischi connessi alla concentrazione di destinazione d'uso del patrimonio immobiliare

Sulla base del GAV al 30 giugno 2015, il patrimonio immobiliare destinato alla messa a reddito della Società risulta concentrato prevalentemente in immobili con destinazione d'uso direzionale, alberghiero e commerciale, rispettivamente con una percentuale del 59,0%, del 25,1% e del 15,9% rispetto al totale del patrimonio immobiliare destinato alla messa a reddito.

In considerazione di tale concentrazione in relazione alla destinazione d'uso degli immobili e del fatto che i settori di riferimento (direzionale, commerciale ed alberghiero) risentono in maniera differente delle dinamiche e dell'andamento dell'economia locale o del mercato immobiliare, un eventuale ciclo economico negativo del segmento di mercato di riferimento potrebbe influire sul valore degli immobili, sul quale può incidere la

FATTORI DI RISCHIO

destinazione d'uso degli stessi, con conseguenti effetti negativi sulle attività e/o sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società stessa.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Prospetto Informativo.

4.1.17 Rischi connessi alla cessione dei crediti di locazione

Si segnala che con riferimento ad alcuni immobili oggetto di Conferimento Condizionato e di Acquisizione sono previste cessioni dei relativi canoni di locazione sia a titolo di garanzia sia a pagamento dell'indebitamento finanziario gravante sull'immobile. La tabella di seguito riportata riepiloga tali immobili con la descrizione complessiva dell'ammontare e della durata dei canoni di locazione oggetto di cessione alla Data del Prospetto Informativo, e la tipologia.

Immobile	Data di decorrenza contratto Locazione	Data prima scadenza contratto Locazione	Data seconda scadenza contratto Locazione	Importo annuale canone di locazione complessivo (importi in Euro/milioni)	Tipologia
Milano - Via Vittor Pisani, 19	Vari contratti di locazione con prima decorrenza dal 2000 e ultima data di seconda scadenza al 2026			1,5	A garanzia non attiva
Milano, Via Senato, 28	12/03/07	11/03/13 (*)	11/03/19	1,3	A garanzia
Roma, Via del Tritone, 132	01/08/11	31/07/17	31/07/23	1,2	A garanzia
Milano, Via Cuneo, 2	28/12/07	27/12/19	27/12/31	1,1	A garanzia non attiva
Milano, Corso San Gottardo, 29/31	28/12/07	27/12/19	27/12/31	0,9	A garanzia non attiva
Milano, Via Spadari, 2	28/12/07	27/12/19	27/12/31	1,4	A garanzia non attiva

(*) Contratto rinnovato alla prima scadenza per ulteriori sei anni

FATTORI DI RISCHIO**4.1.18 Rischi connessi a canoni di locazione non percepiti o alla connessa morosità maturata**

Si riporta di seguito, con riferimento agli immobili oggetto del Patrimonio Immobiliare, la percentuale del valore dei canoni di locazione non percepiti o sui quali si è comunque maturata una Morosità¹⁶.

Immobile	Ammontare canoni non pagati nel periodo 1/1/2012 - 31/12/2014 aggiornati al 30/06/2015
Torino - Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	15.761
Torino - Via Nizza, 262 – porzione alberghiera	0
Milano – Via Spadari	0
Bari - Lungomare Nazario Sauro 7 - Grande Albergo Nazioni	122.000
Milano - Via Senato 28	0
Roma - Via del Tritone 132	0
New York - Flatiron, 175 5th Avenue	0
Roma - Via Palermo 20	0
Bologna – Via Darwin, 4	17.363
Milano – Via Vittor Pisani 19	72.636
Bari - Corso Cavour, 32	0
Venezia – Via Brunacci, 32	1.899
Milano – Via Cuneo 2	0
Bari – Via Dioguardi 1	0
Milano – Corso San Gottardo 29-31	0
Padova – Via Uruguay, 30	840
Roma – Via Zara 28-30	44.125
Totale canoni annui non pagati	274.624
Totale canoni di locazione al 31 dicembre 2014	25.505.090
Percentuale dei canoni di locazione non percepiti o sui quali si è comunque maturata una Morosità	1,1%

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 e al Capitolo 13 del Prospetto.

4.1.19 Rischi connessi all'assenza di dati pubblici in termini di rendimento dei fondi conferenti e/o cedenti

Con riferimento ai fondi immobiliari che hanno effettuato i conferimenti già eseguiti, nonché Conferimenti Condizionati e/o Acquisizioni, si evidenzia che si tratta di fondi immobiliari non ancora liquidati, per i quali non sussistono quindi dati pubblici illustrativi del rendimento e dei risultati storici dei medesimi. In forza di accordi in essere tra Sorgente SGR ed i sottoscrittori dei Fondi si tratta di dati riservati non suscettibili di pubblicazione.

4.1.20 Rischi inerenti ai costi e alle spese connessi alla gestione del patrimonio immobiliare

Si segnala che con riferimento agli immobili dell'Emittente oggetto del Patrimonio Immobiliare potrebbero eventualmente rendersi necessari in futuro: (i) interventi di manutenzione straordinaria volti, *inter alia*, alla regolarizzazione, bonifica, messa in sicurezza, riqualificazione ovvero alla regolarizzazione degli stessi sotto il profilo edilizio; nonché (ii) opere di adeguamento normativo in materia, *inter alia*, di agibilità, prevenzione

¹⁶ Si segnala che, sul Tasso di morosità, non sono disponibili studi di settore previsionali.

FATTORI DI RISCHIO

incendi, sicurezza degli immobili e ambiente. I costi e le spese che la Società sarebbe chiamata a sostenere per far fronte ai predetti interventi di manutenzione straordinaria nonché alle eventuali opere di adeguamento normativo, ove non previsti a carico dei conduttori in base ai rispettivi contratti di locazione, potrebbero riflettersi negativamente sulla redditività degli immobili e, conseguentemente, sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Prospetto Informativo.

4.1.21 Rischi connessi ad iniziative di sviluppo immobiliare

L'Emittente, investe in iniziative di sviluppo immobiliare tramite partecipazioni di maggioranza come meglio specificato nella Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.3, del Prospetto Informativo al quale si rinvia per maggiori informazioni. L'Emittente è generalmente soggetto ai rischi tipici connessi alle iniziative di sviluppo immobiliare, tra cui, a titolo esemplificativo e non esaustivo, i rischi di: (i) non ottenimento dei provvedimenti amministrativi richiesti, con conseguente eventuale non conclusione dell'*iter* autorizzativo; (ii) eventuali ritardi nella fase esecutiva del progetto; (iii) sostenimento di un ammontare di costi maggiore rispetto a quello stimato; (iv) revisione a ribasso delle stime dei rendimenti del progetto; (v) mancata erogazione del credito previsto; (vi) interruzione dei lavori in corso; (vii) eventuali ritardi o minori realizzati nella fase di vendita. L'Emittente non è pertanto in grado di garantire le future *performance* di tale progetto. Una redditività inferiore o posticipata nel tempo rispetto a quanto inizialmente previsto potrebbe infatti influire negativamente sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Si segnala che l'eventuale destinazione da parte dell'Emittente di immobili ad usi diversi da quelli indicati nei rispettivi piani regolatori generali, è subordinata a procedure o prescrizioni particolari e, in taluni casi, ad una modifica da parte delle amministrazioni locali competenti della disciplina di zona e degli *standard* del relativo piano regolatore generale. Non vi è certezza che tali modifiche di destinazione possano essere ottenute; inoltre, l'eventuale riconversione degli spazi potrebbe richiedere la corresponsione da parte del proprietario dell'immobile di significativi oneri di urbanizzazione e per la realizzazione di opere connesse alla nuova destinazione.

Il valore di tali immobili, e quindi il valore dell'Emittente, potrebbe essere negativamente influenzato dalle difficoltà tecniche ed amministrative che si dovessero verificare per la conversione della destinazione d'uso di detti immobili, nonché dalla necessità di affrontare gli oneri ad essa connessi.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.3, del Prospetto Informativo.

4.1.22 Rischi connessi alla mancata realizzazione o a ritardi nell'attuazione della strategia di crescita

Il Gruppo è esposto al rischio di non realizzare la propria strategia di crescita, ovvero di non realizzarla nei tempi previsti e/o qualora le ipotesi di base sulle quali il Gruppo ha fondato la propria strategia non dovessero rivelarsi corrette ovvero qualora la strategia non dovesse ottenere i risultati previsti. L'Emittente ritiene che la propria attività sia quella caratteristica e tipica delle società immobiliari le quali, di volta in volta, individuano le opportunità immobiliari presenti sul relativo mercato, procedendo alla dismissione o all'acquisizione di complessi immobiliari senza alcun vincolo, neanche temporale, predefinito. L'attività di Sorgente RES SIIQ sarà pertanto guidata esclusivamente dal proprio organo amministrativo e/o dai consiglieri cui siano delegate

FATTORI DI RISCHIO

funzioni gestorie, cui spetteranno le valutazioni di *business* e la definizione delle strategie imprenditoriali, a seconda delle linee programmatiche e delle contingenze di mercato che si assumeranno rilevanti.

La Società ha come finalità imprenditoriale la crescita del valore economico a beneficio dei propri azionisti, finalità che intende perseguire muovendo su più linee di *business* connesse al settore immobiliare e facendo leva su competenze distintive acquisite tramite l'esperienza nel settore maturata in molti anni di attività da parte dei principali *manager* della stessa. In particolare, le linee di *business* che la Società mira a sviluppare riguardano: (i) l'incremento e la valorizzazione del proprio portafoglio immobiliare; (ii) l'impegno, dimensionalmente limitato rispetto al portafoglio immobiliare complessivo, su iniziative di sviluppo immobiliare; (iii) la prestazione, anche attraverso la partecipazione in società specializzate (Sorgente REM S.p.A.) di servizi professionali per il *real estate*, anche verso soggetti terzi.

L'implementazione delle linee di *business* indicate si snoda su programmi futuri e strategie che prevedono: (i) l'ampliamento del portafoglio immobiliare attraverso l'investimento dei proventi della quotazione; (ii) la gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare anche attraverso processi di vendita sia strutturati e sia su base opportunistica; (iii) lo sviluppo del progetto immobiliare in Roma; (iv) l'ampliamento e lo sviluppo dell'offerta di servizi da parte di Sorgente REM S.p.A.

L'Emittente si riserva di valutare di volta in volta, a seconda delle condizioni di mercato, modifiche anche rilevanti delle proprie strategie, al fine di cogliere le migliori opportunità di investimento, così come di individuare volta per volta, a seconda dell'andamento della domanda o di offerta di immobili sul mercato, la propria strategia di disinvestimento del patrimonio immobiliare che si riterrà opportuno e conveniente dismettere ovvero il mantenimento degli immobili già acquistati laddove si ravvisino opportunità di valorizzazione ulteriore in futuro. Si segnala che l'art. 4 dello Statuto Sociale conformemente a quanto richiesto dalla normativa di legge applicabile alle SIIQ prevede regole in materia di investimenti, limiti alla concentrazione dei rischi dell'investimento e di controparte ed il limite massimo della leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo i quali troveranno applicazione fino a quando la Società manterrà lo *status* di SIIQ; venuto meno lo *status* di SIIQ cesseranno di produrre effetto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.2 del Prospetto Informativo.

Qualora il Gruppo non fosse in grado di realizzare la propria strategia di crescita, ovvero realizzarla nei tempi e con i costi previsti e/o qualora le ipotesi di base sulle quali il Gruppo ha fondato la propria strategia non dovessero rivelarsi corrette ovvero qualora la strategia non dovesse ottenere i risultati previsti, l'attività e le prospettive del Gruppo potrebbero esserne negativamente influenzate, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società e/o del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.8, del Prospetto Informativo.

4.1.23 Rischi connessi alla durata dei fondi immobiliari

Il Patrimonio Immobiliare dell'Emittente è oggetto di conferimento da parte, tra gli altri, di alcuni Fondi immobiliari gestiti da Sorgente SGR la cui scadenza, salvo proroga, è compresa tra il 2018 ed il 2044. Per effetto dei conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti e dei Conferimenti Condizionati, a detti Fondi immobiliari sono state attribuite partecipazioni nell'Emittente complessivamente pari a circa il 14,41% del capitale sociale della stessa in ipotesi di integrale adesione all'Offerta Globale di Sottoscrizione.

FATTORI DI RISCHIO

Si segnala che, qualora alla data di scadenza di ciascun Fondo conferente, le partecipazioni dallo stesso detenute nell'Emittente siano oggetto di assegnazione agli investitori del Fondo medesimo, ovvero, di cessione in favore di terzi, si potrebbe determinare un mutamento, anche significativo, della compagine azionaria dell'Emittente. Si segnala che una variazione nella compagine azionaria dell'Emittente potrebbe avere degli impatti sulla volatilità e sulla *performance* del titolo che non sono prevedibili allo stato attuale e su cui l'Emittente non avrà alcun controllo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 7 e 18, del Prospetto Informativo.

4.1.24 Rischi connessi alla mancanza o possibile insufficienza della copertura assicurativa connessa agli immobili

Alla Data del Prospetto Informativo, gli immobili oggetto del Patrimonio Immobiliare sono soggetti a copertura assicurativa in virtù di specifiche polizze stipulate con primarie compagnie di assicurazione.

Sebbene l'Emittente ritenga che le suddette polizze assicurative siano adeguate rispetto all'attività svolta, ove si verificassero eventi non compresi nelle coperture assicurative ovvero tali da cagionare danni aventi un ammontare eccedente le coperture medesime, la Società sarebbe tenuta a sostenere i relativi oneri con possibili effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società.

Ancorché il massimale per sinistro delle polizze assicurative in essere non rappresenti il valore complessivo del Patrimonio Immobiliare *post* Efficacia Conferimenti Condizionati, l'Emittente ritiene le polizze assicurative stipulate adeguate, considerando remota la probabilità che un evento negativo possa colpire una pluralità di immobili nello stesso momento (tanto da rappresentare lo stesso sinistro); non vi sono garanzie che una tale situazione possa verificarsi, con conseguenti possibili effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria della Società.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, del Prospetto Informativo.

4.1.25 Rischi connessi alla struttura organizzativa dell'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, l'organico consolidato dell'Emittente risulta composto da dodici dipendenti, di cui quattro dirigenti, due quadri, cinque impiegati e un apprendista, tutti in capo all'Emittente. Per effetto dell'efficacia del Conferimento Condizionato della società Sorgente REM il numero dei dipendenti del Gruppo Sorgente RES SIIQ, alla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, risulterà pari a n. 32¹⁷. Si segnala che successivamente all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, l'Emittente prevede di rafforzare l'organico di personale dipendente a livello consolidato fino a raggiungere il numero complessivo di 43 dipendenti. Tale numero potrà ulteriormente incrementarsi in futuro in relazione alla crescita dimensionale del Gruppo e ai relativi fabbisogni.

Si segnala che la Società si avvale anche di parti correlate per lo svolgimento di alcune attività legate all'operatività quotidiana della stessa quali l'accordo quadro per la gestione di parte del patrimonio immobiliare, l'accordo quadro per la gestione della comunicazione ed il contratto di servizio con lo studio Segre S.r.l., per una descrizione dei quali si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto. Tali attività

¹⁷ Si precisa che nel Pro Forma 2014 e 2015 il numero dei dipendenti del Gruppo Sorgente RES è pari a n. 32, di cui n. 20 relativi a Sorgente REM.

FATTORI DI RISCHIO

resteranno affidate alle medesime parti correlate anche ad esito del predetto rafforzamento dell'organico di personale dipendente a livello consolidato.

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 17 e 19 del Prospetto Informativo.

4.1.26 Rischi relativi alla struttura di governo societario

La Società ha adottato, mediante trasformazione, la forma giuridica di società per azioni con delibera assembleare del 30 aprile 2014. Antecedentemente a tale data, la Società ha operato nella forma giuridica di società in accomandita semplice.

In data 9 febbraio 2015, l'Assemblea straordinaria della Società - a seguito dell'esercizio da parte della Società dell'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ (a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell'opzione medesima) e conformemente a quanto richiesto dall'art. 1, comma 120, della Legge Finanziaria 2007 - ha, *inter alia*, deliberato di modificare la denominazione in "*Sorgente Real Estate System S.p.A. Società di Investimento Immobiliare Quotata*". A tal riguardo si segnala che l'art. 1 dello Statuto Sociale prevede che la Società manterrà nella denominazione sociale la locuzione Società di Investimento Immobiliare Quotata fino a quando manterrà lo *status* di SIIQ e che l'art. 4 dello Statuto Sociale conformemente a quanto richiesto dalla normativa di legge applicabile alle SIIQ prevede regole in materia di investimenti, limiti alla concentrazione dei rischi dell'investimento e di controparte ed il limite massimo della leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo, che troveranno applicazione fino a quando la Società manterrà lo *status* di SIIQ. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 e al Capitolo 21, Paragrafo 21.2 del Prospetto.

L'Emittente ha inoltre provveduto ad adeguare il proprio Statuto e il proprio sistema di governo societario alle disposizioni previste dal TUF e del Codice di Autodisciplina anche ai fini dell'ammissione delle Azioni Ordinarie alle negoziazioni sul MTA. In particolare, lo Statuto della Società (approvato dall'Assemblea straordinaria degli Azionisti del 9 aprile 2015, successivamente modificato con delibera assembleare del 20 maggio 2015 e che entrerà in vigore a far data dall'inizio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie della Società sul MTA), prevede il meccanismo del voto di lista per la nomina dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale che ai sensi di legge, contiene disposizioni volte alla nomina in tali organi di rappresentanti delle minoranze. Sino a tale data, le minoranze non saranno rappresentate negli organi di amministrazione e di controllo dell'Emittente. Si segnala che lo Statuto Sociale prevede deroghe alle disposizioni di cui ai commi 1 ed 1-bis dell'art. 104 TUF in materia di misure difensive in caso di OPA, ai sensi della comma 1-ter del medesimo articolo.

Si rileva che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente (nominato dall'Assemblea ordinaria del 30 aprile 2014 come integrato dall'Assemblea ordinaria del 30 giugno 2014) e il Collegio Sindacale (nominato dall'Assemblea ordinaria del 30 aprile 2014) resteranno in carica per tre esercizi, quindi, fino alla data dell'Assemblea ordinaria convocata per l'approvazione del bilancio della Società relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2016. Pertanto, solamente a partire dal primo rinnovo del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale successivo all'avvio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie dell'Emittente sul MTA troveranno applicazione le disposizioni in materia di voto di lista contenute nello Statuto, che consentono alla lista di minoranza che ottenga il maggior numero di voti (e che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con i soci che presentano o votano la lista che risulta prima per numero di voti) di nominare

FATTORI DI RISCHIO

almeno un amministratore, così come anche previsto dall'art. 147-ter, comma 3, del TUF e di eleggere un membro effettivo del Collegio Sindacale, come anche previsto dall'art. 148, comma 2, del TUF, e un membro supplente. Il sindaco effettivo eletto dalla minoranza è nominato Presidente del Collegio Sindacale, conformemente a quanto previsto dall'art. 148, comma 2-bis, del TUF. Si precisa che il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale, anche dopo l'inizio delle negoziazioni, non rispetteranno il principio dell'equilibrio dei generi in quanto il genere meno rappresentato non ha neppure un terzo dei membri di detti organi sociali.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 aprile 2015 ha deliberato, subordinatamente all'entrata in vigore dello Statuto Sociale, di nominare, con il parere del Collegio Sindacale, il dott. Stefano Cervone (Vice Presidente e consigliere esecutivo) quale dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis del TUF e dell'art. 20 dello Statuto attribuendo al medesimo i poteri e le funzioni di cui all'art. 154-bis TUF e alle applicabili disposizioni di legge e di regolamento, stabilendo che la nomina e il conferimento di predetti poteri e funzioni avranno efficacia a partire dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA. A tal riguardo si segnala che, secondo la disciplina generale delle deliberazioni caratterizzate dalla sussistenza di interessi degli amministratori (art. 2391 Cod. Civ.), il dott. Cervone, stante la posizione di Consigliere delegato, e pertanto, esecutivo, della Società si asterrà dal partecipare alle deliberazioni aventi ad oggetto materie che interessano il suo ruolo di dirigente preposto. Si segnala che la nomina del dott. Cervone quale dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili della Società ha carattere provvisorio in quanto la Società, successivamente all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA e compatibilmente con le tempistiche a ciò necessarie, provvederà ad individuare un diverso soggetto cui attribuire detta funzione.

Con riferimento al Responsabile della Funzione di *Internal Audit* si segnala che ai sensi dell'art. 7 del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 21 aprile 2015, ha deliberato, subordinatamente all'ammissione delle Azioni della Società sul MTA, di prevedere che il Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, svolga le funzioni di cui all'art. 7.C.5 del Codice di Autodisciplina, restando inteso che alla nomina si provvederà successivamente all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.3 del Prospetto Informativo).

Si segnala che l'Emittente, in quanto società di recente quotazione ai sensi dell'art. 3 del Regolamento Parti Correlate, applica alle operazioni con parti correlate, ivi comprese quelle di maggiore rilevanza (come individuate ai sensi dell'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate), in deroga all'art. 8 del Regolamento Parti Correlate, una procedura individuata secondo i principi e le regole di cui all'art. 7 del regolamento medesimo. Restano altresì ferme le disposizioni dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.4 del Prospetto Informativo).

Si segnala inoltre che le operazioni con parti correlate descritte nel Prospetto non sono state oggetto della Procedura Parti Correlate adottata dall'Emittente in data 21 aprile 2015, in quanto tale procedura avrà efficacia a far data dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie della Società sul MTA e che la Società non intende sottoporre le stesse a ratifica successivamente all'avvio delle negoziazioni.

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 14, 16, 19 e 21 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO**4.1.27 Rischi connessi allo stato di implementazione di un modello organizzativo ex D.lgs. 231/2001**

Il D.lgs. 231/2001, recante la “*disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica*”, dispone una responsabilità amministrativa degli enti, quale conseguenza di alcuni reati commessi da amministratori, dirigenti e dipendenti nell’interesse ed a vantaggio dell’ente medesimo. Tale Decreto prevede, tuttavia, che l’ente sia esonerato dalla responsabilità in parola qualora dimostri di aver adottato ed efficacemente attuato, modelli di organizzazione, gestione e controllo idonei a prevenire la commissione degli illeciti penali considerati.

La Società in data 21 luglio 2014 ha approvato l’adozione di un modello organizzativo ex D.lgs. 231/2001. A tale adozione è seguita una prima fase di attuazione che ha contemplato, tra l’altro, la predisposizione delle procedure interne. La nomina dei componenti dell’organismo di vigilanza avverrà nella prima riunione consiliare utile successiva all’avvio negoziati delle Azioni sul MTA.

Inoltre, in data 21 luglio 2014, la Società ha adottato il Codice Etico del Gruppo che rappresenta la “carta costituzionale” del gruppo medesimo che attraverso di esso rende espliciti i fondamenti della propria cultura aziendale ed i valori di riferimento dai quali far derivare regole concrete di comportamento verso tutti gli *stakeholder*.

Nonostante l’adozione di un modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.lgs. 231/2001 non sia obbligatoriamente richiesta ai sensi di legge o regolamento, ai sensi della normativa vigente la mancata adozione di un modello organizzativo (così come l’inadeguatezza una volta adottato) espone l’Emittente a responsabilità per i reati commessi, anche all’estero, nel suo interesse o vantaggio, da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell’Emittente o di sue controllate, nonché da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di una delle persone in precedenza indicate.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.4, del Prospetto Informativo.

4.1.28 Rischi connessi agli assetti proprietari dell’Emittente

Alla Data del Prospetto, Sorgente SGR in qualità di gestore dotato di discrezionalità e indipendenza, nell’ambito della propria attività di gestore del risparmio detiene l’82,26% del capitale sociale dell’Emittente. Sorgente SGR, inoltre, detiene per conto proprio anche lo 0,85% del capitale sociale dell’Emittente. A tal riguardo si segnala che Sorgente SGR è controllata al 96,69% e soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente Group S.p.A. Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ai seguenti membri della Famiglia Mainetti nelle seguenti proporzioni: Paola Alunni Tullini Mainetti (35%), Veronica Mainetti (15,2%), Gabriele Mainetti (14,8%); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società.

Ad esito dell’efficacia dei Conferimenti Condizionati ed in caso di integrale collocamento delle Azioni Ordinarie oggetto dell’Offerta Globale, Sorgente SGR non eserciterà più il controllo sulla medesima, né Sorgente Group eserciterà il controllo sulla Società. Per l’evoluzione sull’azionariato in caso di integrale collocamento delle Azioni Ordinarie oggetto dell’Offerta Globale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO

Si segnala infine che in data 9 aprile 2015 Sorgente SGR S.p.A. (in qualità di gestore e in nome e per conto dei seguenti fondi immobiliari di investimento: Donatello Comparti Tulipano, Puglia Due e Puglia Uno; Tiziano Comparto San Nicola; Aida), Sorgente Group S.p.A., Akron S.a.s. e Michelangelo Real Estate Corporation, da una parte, e IPI S.p.A., Lingotto 2000 S.p.A., ISI - IPI Sviluppi Immobiliari S.r.l. e Lingotto Hotels S.r.l. dall'altra, hanno sottoscritto un patto parasociale per disciplinare i reciproci rapporti in qualità di soci dell'Emittente, la *governance* della stessa, nonché taluni aspetti relativi alla circolazione delle partecipazioni rispettivamente detenute nell'Emittente. In particolare si segnala che il patto prevede che per l'intera durata dello stesso, ciascuna parte resta libera di acquistare, o vendere, azioni dell'Emittente (ivi comprese, in caso di vendita, le azioni inizialmente vincolate al sindacato), purché – in via preventiva a ciascuna operazione – ne dia informativa all'altra parte, e a condizione che la somma delle azioni sindacate facenti capo alle parti non divenga superiore al 59%, o inferiore al 35% delle azioni con diritto di voto dell'Emittente. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.4 del Prospetto Informativo.

Si segnala infine che alla Data del Prospetto Informativo, Sorgente RES SIIQ è qualificabile quale "PMI" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. *w-quater.1* del TUF (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10 del Prospetto). L'art. 13 dello Statuto contiene le previsioni applicabili alle PMI di cui all'art. 106, comma *1-ter* e comma *3-quater* del TUF relative, in particolare, alla previsione di una soglia OPA in misura pari al venticinque per cento del capitale sociale rappresentato da titoli con diritto di voto anziché al trenta per cento ed alla non applicabilità dell'obbligo di OPA c.d. incrementale sino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio relativo al quinto esercizio successivo alla quotazione (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.2, del Prospetto Informativo).

4.2. FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AL SETTORE DI ATTIVITÀ IN CUI L'EMITTENTE E IL GRUPPO OPERANO

4.2.1 Rischi connessi al quadro generale macroeconomico e, in particolare, alla situazione dell'Eurozona

La crisi che negli ultimi anni ha colpito il sistema bancario e i mercati finanziari, nonché il conseguente peggioramento delle condizioni macroeconomiche che hanno registrato una contrazione dei consumi e della produzione industriale a livello mondiale, hanno avuto come effetto, negli ultimi anni, una restrizione delle condizioni per l'accesso al credito, un basso livello di liquidità nei mercati finanziari e un'estrema volatilità nei mercati azionari e obbligazionari.

La crisi del sistema bancario e dei mercati finanziari ha condotto, assieme ad altri fattori, ad uno scenario di recessione economica in alcuni Stati dell'Unione Europea, tra cui l'Italia. Nell'Eurozona, in particolare, la crisi del debito sovrano ha fatto crescere negli ultimi anni le incertezze relative alla stabilità e al sistema complessivo dell'Unione Economica Monetaria. Negli anni recenti Grecia, Irlanda e Portogallo hanno chiesto l'aiuto delle Autorità Europee e del Fondo Monetario Internazionale (IMF) e avviato alcune ambiziose riforme strutturali. È cresciuta la preoccupazione che altri Paesi vengano colpiti dall'aumento dei costi di finanziamento e, pertanto, debbano chiedere tali aiuti e che alcuni di essi possano persino abbandonare l'Euro. Tale timore si è riaperto alla fine del 2014 con l'elezione in Grecia del partito anti-europeo "Syriza" e con la scadenza di una parte del finanziamento di salvataggio della Grecia nel primo trimestre del 2015, senza alcuna sostituzione di finanziamento garantita. L'incertezza sulla capacità della Grecia di trovare una soluzione di lungo termine per

FATTORI DI RISCHIO

le sue esigenze di finanziamento, con una conseguente crisi di liquidità e/o uscita dall'Eurozona, ha rinnovato le preoccupazioni circa la potenziale stagnazione economica in Europa.

Qualora tali incertezze relative alla stabilità e al sistema complessivo dell'Unione Economica Monetaria nonché questa generale fase di recessione e di debolezza economica, nonostante i segnali di una ripresa registrati di recente, si protraessero nel tempo, ciò potrebbe comportare effetti negativi sull'attività e sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria dell'Emittente e del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.9, del Prospetto Informativo.

4.2.2 Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare è il mercato di riferimento dell'Emittente. In un contesto generale che continua ad evidenziare una difficile situazione politica, economica e finanziaria a livello nazionale ed internazionale, restano presenti riflessi negativi anche nel mercato immobiliare, tuttora fortemente penalizzato dalla rigidità del sistema creditizio. Il mercato immobiliare potrebbe subire una contrazione o un rallentamento in relazione agli sviluppi della corrente situazione macroeconomica, con conseguenti effetti anche sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'Emittente. La crisi del mercato, in generale, potrebbe avere riflessi anche sulla capacità dei conduttori di sostenere gli oneri di locazione ovvero potrebbe comportare un aumento della percentuale degli immobili sfitti.

Il mercato immobiliare, sia a livello nazionale sia internazionale, ha un andamento ciclico ed è condizionato da una serie di variabili macroeconomiche quali il rapporto tra la domanda e l'offerta, che è collegato, tra l'altro, alle condizioni generali dell'economia e dell'occupazione, alla dinamica demografica, alle variazioni dei tassi di interesse, all'andamento dell'inflazione, al regime fiscale, alla liquidità presente sul mercato e alla presenza di investimenti alternativi remunerativi.

A partire dal 2008 il mercato immobiliare ha attraversato un periodo di generale declino che ha interessato diverse aree di attività (residenziale e commerciale) sebbene con modalità e/o andamento differenti a seconda della regione geografica e del settore di riferimento e che ha determinato una minor domanda, una riduzione nei prezzi e l'allungamento delle tempistiche nelle conclusioni dei contratti di vendita e affitto. A livello operativo questa situazione si è tradotta in una riduzione nei volumi delle transazioni e nell'aumento del numero delle proprietà sfitte. Sebbene il Gruppo persegua una politica degli investimenti finalizzata a minimizzare gli effetti delle diverse fasi del ciclo economico, non si può escludere che eventuali variazioni dei *trend* di crescita del settore o il verificarsi di altri fattori che potrebbero incidere sul valore degli immobili, possano avere effetti negativi sulla redditività del Gruppo, con possibili effetti pregiudizievoli sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo stesso.

A tali fattori si aggiungono, con specifico riferimento ai singoli immobili presenti nel Patrimonio Immobiliare, rischi connessi: (i) al possibile verificarsi di eventi naturali e/o accidentali e/o emulativi che siano suscettibili di produrre conseguenze sulla struttura e/o sulla consistenza degli immobili stessi; (ii) al loro stato di conservazione; e (iii) alla variazione del loro valore e/o della loro redditività (dovuti, ad esempio, ad accadimenti naturali ed alla modifica delle politiche di assetto del territorio e dei piani urbanistici).

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.9, del Prospetto Informativo.

4.2.3 Rischi connessi alla concorrenza nel settore immobiliare

Il mercato immobiliare, ed in particolare il mercato degli immobili di pregio in cui opera il Gruppo, è altamente competitivo nonché dotato di elevate barriere all'ingresso. In tale contesto, il Gruppo deve misurarsi con società immobiliari, fondi di investimento e gruppi integrati, nazionali ed internazionali, di dimensioni significative che potrebbero, a seconda dei casi, essere dotati di competenze di settore particolarmente sviluppate e tali da consentire una migliore e più approfondita valutazione dei possibili investimenti.

Tali concorrenti attuali e potenziali, inoltre, sono spesso dotati: (i) di patrimoni gestiti in maniera efficiente; (ii) di risorse finanziarie significative; (iii) di forti capacità di investimento; e (iv) di reti o marchi di attività con un'accentuata visibilità sul mercato nazionale e internazionale. Tali circostanze potrebbero limitare in futuro la possibilità per l'Emittente ed il Gruppo di competere sul mercato in considerazione, peraltro, della circostanza che la strategia del Gruppo è prevalentemente focalizzata su immobili di notevole pregio e *standing*, la cui disponibilità sul mercato è limitata.

Inoltre, la limitata storia operativa della Società e la non significatività dell'attività svolta in precedenza dalla stessa potrebbero incidere negativamente, in una prima fase, sulla capacità di competere nel mercato di riferimento con operatori già strutturati e operativi con conseguenze negative sul posizionamento competitivo, nonché una riduzione dei ricavi e dei margini. Il verificarsi di tali circostanze potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria dell'Emittente.

Si segnala inoltre che l'ingresso nel mercato di riferimento del Gruppo di operatori internazionali, se da un lato ha creato una maggiore liquidità di tale mercato, dall'altro lato ha causato un aumento della concorrenza nel settore delle acquisizioni e un aumento dei prezzi degli immobili offerti in vendita, riducendo le opportunità di investimento. Tenuto conto dell'elevata concorrenza nonché del limitato numero di immobili di notevole pregio disponibili sul mercato, non vi è alcuna garanzia che l'Emittente sia in grado di identificare e realizzare valide opportunità di investimento e di liquidare gli investimenti effettuati raggiungendo gli obiettivi di profitto prefissati di volta in volta ovvero realizzando tali obiettivi nell'arco di tempo atteso o comunque in un tempo ragionevole, con conseguenti effetti negativi sulla situazione economica, finanziaria e patrimoniale del Gruppo.

Il permanere di prezzi elevati degli immobili potrebbe rendere difficile l'acquisizione di immobili o di portafogli immobiliari destinati alla commercializzazione nel breve periodo, con possibili effetti negativi sulle attività e/o sulla redditività del Gruppo.

Si segnala inoltre che, a causa dell'elevata competizione che caratterizza allo stesso modo la fase di aggiudicazione di nuovi locatari sia in relazione ai nuovi immobili sia per quanto riguarda i casi di subentro ai contratti in scadenza, l'Emittente non è in grado di garantire che i futuri canoni di locazione siano in linea con quelli attuali.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.9, del Prospetto Informativo.

FATTORI DI RISCHIO**4.2.4 Rischi connessi alla non agevole liquidabilità dei beni immobili**

Lo smobilizzo dei beni immobili detenuti dal Gruppo richiede, in generale, tempi non immediati tenuto conto delle caratteristiche dei medesimi; inoltre, per gli immobili caratterizzati da destinazioni d'uso particolari, la Società potrebbe incontrare difficoltà nel reperimento di una controparte acquirente.

Conseguentemente, qualora l'Emittente intendesse liquidare uno degli immobili, non vi sono garanzie che tale cessione possa avvenire nei tempi previsti e/o desiderati, con possibili effetti negativi sulle attività e/o sulla redditività del Gruppo.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 del Prospetto Informativo.

4.2.5 Rischi relativi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento

Le attività del Gruppo sono principalmente soggette ai regolamenti ed alla normativa italiana, sia nazionale sia locale, nonché alla normativa ed ai regolamenti comunitari in materia di ambiente, urbanistica, mantenimento di prefissati livelli di sicurezza e manutenzione degli immobili e dei relativi impianti, rapporti tra locatori e conduttori e imposizione fiscale sugli immobili e sui relativi redditi.

Nel mese di febbraio 2015 la Società ha esercitato l'opzione per accedere al regime speciale previsto per le Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ) di cui all'art. 1, commi da 119 a 141 della Legge Finanziaria 2007, a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell'opzione medesima. Pertanto, in data 9 febbraio 2015, l'Assemblea straordinaria della Società ha deliberato, conformemente a quanto richiesto dall'art. 1, comma 120, della Legge Finanziaria 2007 e dal Decreto Ministeriale n. 174 del 2007, di modificare il proprio statuto sociale (vigente prima dell'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA) al fine di renderlo coerente con la predetta disciplina applicabile alle SIIQ. In data 9 aprile 2015 l'Assemblea straordinaria ha deliberato di adottare lo Statuto Sociale (che entrerà in vigore a far data dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie sul MTA) che, conformemente a quanto richiesto dalla normativa di legge applicabile alle SIIQ, prevede l'indicazione nella denominazione sociale della locuzione "*Società di Investimento Immobiliare Quotata*" e regole in materia di investimenti, limiti alla concentrazione dei rischi dell'investimento e di controparte ed il limite massimo della leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo. Si segnala al riguardo che in considerazione del fatto che non è possibile per l'Emittente soddisfare, anche per fatti o atti alla stessa non imputabili, tutti i requisiti previsti per l'accesso al regime SIIQ a partire dall'inizio del periodo d'imposta 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 (e tra questi il requisito della negoziazione delle azioni nei mercati regolamentati entro il 30 giugno 2015), in data 1 luglio 2015 la Società ha presentato una nuova opzione per accedere al regime fiscale speciale SIIQ a partire dal periodo di imposta successivo (decorrente dal 1 luglio 2016 al 30 giugno 2017). Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 e al Capitolo 21, Paragrafo 21.2 del Prospetto Informativo.

Non è possibile fornire alcuna assicurazione che non si verifichino in futuro cambiamenti nella normativa e nei regolamenti esistenti, anche a livello interpretativo, tali da generare un aggravio dei costi, degli oneri o dei livelli di responsabilità del Gruppo e da influenzare negativamente le attività del Gruppo con possibili effetti pregiudizievoli sulle attività e/o sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo stesso.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10, del Prospetto Informativo.

4.2.6 Rischi relativi all'imposizione fiscale in materia immobiliare

Con specifico riferimento alle evoluzioni normative in materia fiscale, si segnala che, avuto riguardo del fatto che il *business* dell'Emittente è concentrato nel settore immobiliare, le imposte che colpiscono il possesso di immobili hanno un peso specifico importante tra i fattori che influenzano la *performance* economico finanziaria dell'Emittente.

Attualmente sulla proprietà di immobili situati in Italia gravano due imposte comunali, l'Imu e la Tasi, che pur muovendo da due presupposti diversi, hanno entrambe come base imponibile il valore rinvenibile dai pubblici registri immobiliari (valore catastale). L'aliquota ordinaria dell'Imu è pari allo 0,76% ma può essere aumentata o diminuita, a discrezione del comune interessato, dello 0,3%. L'aliquota ordinaria della TASI è dello 0,1% e può essere diminuita fino ad azzerarsi o aumentata, per l'anno 2015, fino allo 0,25% dai comuni competenti. La somma delle due aliquote non può comunque essere superiore all'1,06%, limite innalzato, al ricorrere di determinate condizioni e con incremento relativo alla sola componente TASI, all'1,14%. Per gli immobili locati, è previsto che parte dell'onere relativo alla sola TASI, dal 10% al 30% dell'importo a discrezione del comune interessato, sia posto a carico dell'inquilino.

Le aliquote delle imposte sopra menzionate sono deliberate annualmente, entro i suddetti limiti, dai vari Comuni italiani.

La legge 11/03/2014 n. 23, all'art. 2, ha delegato il Governo ad attuare nei prossimi anni la revisione del catasto fabbricati, prevedendo l'elaborazione di criteri estimativi, parametrati sul metro quadro, per il calcolo di valori catastali più in linea con le valutazioni di mercato. I criteri che verranno adottati dovranno garantire l'invarianza del gettito fiscale relativo alle imposte il cui presupposto e la cui base imponibile sono influenzati dalle stime di tali valori patrimoniali, attraverso la modifica delle aliquote e il riconoscimento di detrazioni e agevolazioni al verificarsi di determinate situazioni soggettive o oggettive.

Tutto ciò premesso, è probabile che l'onere a carico dell'Emittente relativo alle imposte che hanno come base imponibile il valore catastale degli immobili posseduti (ad oggi IMU e Tasi) possa variare nei prossimi anni in funzione delle aliquote che verranno deliberate dai comuni e di quanto verrà stabilito dalle norme attuative della predetta riforma.

4.2.7 Rischi connessi alla normativa in materia ambientale e di prevenzioni incendi e sicurezza degli impianti

Il Gruppo deve svolgere la propria attività in conformità alle leggi e ai regolamenti in materia di tutela dell'ambiente, e della salute, di mantenimento di prefissati livelli di sicurezza e manutenzione degli immobili e dei relativi impianti, con particolare riferimento alla normativa antincendio e di tutela delle condizioni igienico-sanitarie. Il mancato adempimento da parte del Gruppo a quanto previsto da dette normative, sia nazionali sia locali, o il verificarsi di eventi che abbiano l'effetto di rendere gli immobili di proprietà non conformi a quanto previsto dalle stesse, potrebbe avere un effetto sul valore di tali immobili ovvero generare un aggravio dei costi e degli oneri a carico del Gruppo, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo stesso.

FATTORI DI RISCHIO**4.3 FATTORI DI RISCHIO RELATIVI AGLI STRUMENTI FINANZIARI****4.3.1 Rischi connessi alle condizioni alle quali è sottoposta l'Offerta Globale di Sottoscrizione**

L'Offerta Globale di Sottoscrizione è subordinata alle condizioni di seguito riportate:

- a) l'Assemblea straordinaria dell'Emittente tenutasi in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, ha deliberato di aumentare il capitale sociale dell'Emittente a servizio della quotazione, in via inscindibile, fino a concorrenza di Euro 150.000.000,00 ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi Euro 690.000.000,00; pertanto, al di sotto dell'importo minimo (*i.e.* Euro 150.000.000,00), l'Emittente non è autorizzato ad eseguire l'Aumento di Capitale e quindi a perfezionare l'Offerta. L'efficacia dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni è pertanto sospensivamente condizionata al raggiungimento di tale soglia minima (per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1, del Prospetto Informativo);
- b) la predetta Assemblea straordinaria dell'Emittente, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, ha inoltre deliberato che il prezzo di emissione delle azioni oggetto di Offerta non può essere inferiore a Euro 3,00 per azione; pertanto al di sotto di detto prezzo minimo l'Offerta non potrà essere perfezionata (per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1, del Prospetto Informativo);
- c) il rilascio del provvedimento di inizio delle negoziazioni di Borsa Italiana (per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 6, Paragrafo 6.1 del Prospetto Informativo).

Si segnala che l'Emittente si riserva d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione la facoltà di ritirare, in tutto o in parte, l'Offerta Pubblica e/o il Collocamento Istituzionale, qualora al termine del Periodo di Offerta le adesioni pervenute risultassero inferiori al quantitativo offerto nell'ambito della stessa, ancorché superiori all'ammontare inscindibile dell'Aumento di Capitale (*i.e.* Euro 150.000.000,00). Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.2 del Prospetto.

Si segnala inoltre che i costi relativi alla tassazione dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni (pari a complessivi Euro 2,7 milioni) saranno finanziati con i proventi dell'Offerta.

A tal riguardo si precisa che i Conferimenti Condizionati sono sottoposti alla condizione sospensiva della sottoscrizione dell'accordo di collocamento istituzionale (cd. *institutional underwriting agreement*) in ragione del fatto che l'efficacia dei Conferimenti Condizionati determina il presupposto per la relativa applicazione delle imposte di trasferimento e per le imposte dirette. I Conferimenti Condizionati, trovano la loro ragion d'essere nell'ambito del progetto di quotazione della Società, in considerazione della possibilità per i soggetti conferenti il portafoglio iniziale di partecipare ad un programma di nuovi investimenti beneficiando delle opportunità che lo *status* di società quotata offre in termini di maggiore visibilità sul mercato di riferimento e di accesso ai mercati di capitale in un'ottica di ampliamento del portafoglio immobiliare. In caso di mancato esito positivo dell'operazione di quotazione oggetto del presente Prospetto, non vi sarebbe ragione per i soggetti conferenti di dover comunque sostenere i costi di trasferimento del portafoglio in assenza dell'interesse a partecipare ad una società immobiliare non quotata.

FATTORI DI RISCHIO

4.3.2 Rischi connessi a potenziali conflitti di interesse di alcuni membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti dell'Emittente

Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo alcuni dei componenti il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ricoprono cariche e/o detengono partecipazioni in società facenti parte della catena di controllo dell'Emittente. In particolare si segnala quanto segue. Alla Data del Prospetto Informativo Valter Mainetti ricopre la carica di Amministratore Delegato di Sorgente Group S.p.A. e di Vice Presidente con deleghe operative relative alla gestione ordinaria di Sorgente SGR. Si segnala che il Prof. Valter Mainetti si è impegnato a rinunciare, all'avvenuta quotazione delle azioni dell'Emittente sul MTA, alla carica attualmente ricoperta di Vice Presidente e alle deleghe ricevute in Sorgente SGR, rimanendo consigliere non esecutivo di tale società. A tal riguardo si segnala che Sorgente Group è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ad altri membri della Famiglia Mainetti (Paola Alunni Tullini Mainetti, Veronica Mainetti e Gabriele Mainetti); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società. Sorgente SGR è controllata al 96,69% e soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente Group. Si segnala inoltre che l'amministratore Vittorio Moscatelli ricopre anche la carica di Amministratore Delegato di IPI S.p.A. Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo alcuni dei componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente ricoprono cariche e/o detengono partecipazioni in società facenti parte della catena di controllo dell'Emittente, nonché in società del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A., in società del gruppo facente capo a IPI S.p.A. e in società con le quali l'Emittente ha dei rapporti di servizio. In particolare si segnala quanto segue. Il Sindaco Carlo Schiavone ricopre la carica di: (i) Sindaco effettivo di Sorgente Group S.p.A.; (ii) Presidente del Collegio Sindacale di Milanosesto Holding S.p.A. (società partecipata dal Fondo Tintoretto Comparto Dafne gestito da Sorgente SGR S.p.A.); (iii) Sindaco Effettivo di Milanosesto S.p.A. (società partecipata dalla Milanosesto Holding S.p.A.). Il Sindaco Giuseppe Russo Corvace ricopre la carica di Sindaco effettivo di Immobiliare Colonna S.r.l. (società interamente partecipata dal Fondo Megas gestito da Sorgente SGR S.p.A.). Il Sindaco Luigi Nani ricopre la carica di: (i) Sindaco effettivo di Lingotto 2000 S.p.A.; (ii) consigliere non esecutivo di Studio Segre S.r.l. Il Sindaco supplente Carla Maria Melpignano ricopre la carica di: (i) Presidente del Collegio Sindacale di Sorgente SGR S.p.A.; (ii) Sindaco supplente di Sorgente Group S.p.A.; (iii) Sindaco supplente della Milanosesto Holding S.p.A. (società partecipata dal Fondo Tintoretto Comparto Dafne gestito da Sorgente SGR S.p.A.). Il Sindaco supplente Tiziano Bracco ricopre la carica di: (i) Presidente del Collegio Sindacale di MI.MO.SE S.p.A.; (ii) Sindaco effettivo delle società Lingotto Hotel S.r.l.; (iii) Sindaco effettivo di Lingotto 2000 S.p.A.; (iv) Sindaco effettivo di Lingotto Parking S.r.l.; (v) Sindaco effettivo di Montenapo 15 S.r.l.; (vi) Sindaco effettivo di IPI Servizi S.r.l.; (vii) Sindaco effettivo di Torino Uno S.r.l.; (viii) Sindaco effettivo di Imutuipi S.r.l..

Per ulteriori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.2, del Prospetto Informativo.

4.3.3 Rischi connessi ai potenziali conflitti di interesse tra l'Emittente e i membri del Consorzio per l'Offerta

Nell'ambito dell'Offerta Globale di Sottoscrizione si segnala quanto segue.

Banca IMI S.p.A. ("**Banca IMI**"), società appartenente al gruppo bancario Intesa Sanpaolo ("**Gruppo Intesa Sanpaolo**"), che ricopre il ruolo di *Joint Global Coordinator* e *Joint Bookrunner* nell'ambito del Collocamento Istituzionale, nonché di Responsabile del Collocamento nell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, Barclays Bank

FATTORI DI RISCHIO

PLC (“**Barclays**”) e Merrill Lynch International (“**Merrill Lynch International**”), che ricoprono il ruolo di *Joint Global Coordinator* e *Joint Bookrunner* nell’ambito del Collocamento Istituzionale, si trovano in una situazione di potenziale conflitto di interessi, in quanto garantiranno insieme ad altri intermediari il collocamento delle Azioni oggetto dell’Offerta Globale di Sottoscrizione e percepiranno, in relazione ai ruoli assunti nell’ambito di tale Offerta Globale di Sottoscrizione, commissioni calcolate in percentuale sul controvalore delle Azioni oggetto dell’Offerta Globale di Sottoscrizione.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo tramite Intesa Sanpaolo S.p.A. e altre società controllate, svolgerà inoltre il ruolo di Collocatore nell’ambito dell’Offerta Pubblica e, a fronte del servizio prestato, percepirà una commissione calcolata sul controvalore delle Azioni oggetto di Collocamento.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo, tramite Intesa Sanpaolo S.p.A. e altre società controllate, ha in essere alla data del 29 luglio 2015 rapporti creditizi nei confronti di: Sorgente SGR S.p.A. (e dei fondi da essa gestiti) per Euro 141,2 milioni di utilizzato, Sorgente Group S.p.A. (veicolo Tribeca White Street) per Euro 27,0 milioni di utilizzato, e IPI S.p.A. per Euro 14,9 milioni di utilizzato, sia per cassa che di firma. Il Gruppo Intesa Sanpaolo, tramite Intesa Sanpaolo S.p.A. e altre società controllate, ha erogato finanziamenti significativi a favore di Sorgente Group S.p.A. e al suo gruppo di appartenenza.

Le società appartenenti al Gruppo Intesa Sanpaolo hanno prestato o potrebbero prestare in futuro servizi di *lending*, *advisory* e/o di *investment banking* in via continuativa a favore del Gruppo Sorgente, del Gruppo IPI e dei relativi azionisti.

Le società appartenenti al gruppo di cui fa parte Barclays Bank potrebbero prestare in futuro servizi di *lending*, *advisory* e/o di *investment banking* in via continuativa a favore del Gruppo dell’Emittente e/o dell’azionista Sorgente Group S.p.A..

Le società appartenenti al gruppo di cui fa parte Merrill Lynch International potrebbero prestare in futuro servizi di *lending*, *advisory* e/o di *investment banking* in via continuativa a favore del Gruppo dell’Emittente e/o dell’azionista Sorgente Group S.p.A..

Intermonte SIM S.p.A. (“**Intermonte**”), che ricopre il ruolo di Sponsor e *Joint Bookrunner* nell’ambito del Collocamento Istituzionale, nonché di *advisor* finanziario dell’Emittente, si trova in una situazione di potenziale conflitto di interessi in quanto percepirà, in relazione ai ruoli assunti, commissioni anche calcolate in percentuale sul controvalore delle Azioni oggetto dell’Offerta Globale di Sottoscrizione.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 3, Paragrafo 3.3 del Prospetto Informativo.

4.3.4 Rischi connessi a problemi generali di liquidità dei mercati e alla possibile volatilità del prezzo delle Azioni Ordinarie dell’Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, non esiste un mercato delle Azioni Ordinarie dell’Emittente.

A seguito dell’Offerta Globale di Sottoscrizione e dell’ammissione a quotazione, le Azioni Ordinarie dell’Emittente saranno negoziate sul MTA ed i possessori di tali azioni potranno liquidare il proprio investimento mediante la vendita sul mercato. Tuttavia, anche qualora Borsa Italiana disponesse l’inizio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie dell’Emittente sul MTA, non è possibile garantire che si formi o si

FATTORI DI RISCHIO

mantenga un mercato liquido per le Azioni Ordinarie della Società. Pertanto, le Azioni Ordinarie della Società potrebbero essere soggette a fluttuazioni, anche significative, di prezzo o presentare problemi di liquidità comuni e generalizzati e le richieste di vendita potrebbero non trovare adeguate tempistiche contropartite.

Inoltre, all'esito del perfezionamento del procedimento di ammissione a quotazione sul MTA, il prezzo di mercato delle Azioni Ordinarie della Società potrebbe fluttuare notevolmente in relazione a una serie di fattori, alcuni dei quali esulano dal controllo dell'Emittente e tale prezzo potrebbe, pertanto, non riflettere i reali risultati operativi della Società e del Gruppo.

Per maggiori informazioni in merito si rinvia alla Sezione Seconda, Capitoli 4 e 6 del Prospetto Informativo.

4.3.5 Dati connessi all'Offerta Globale ed alle altre informazioni che saranno comunicate successivamente alla Data del Prospetto Informativo

Il ricavato derivante dall'Offerta, al netto delle commissioni riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, sarà comunicato al pubblico con le modalità indicate nella Sezione Seconda, Capitolo 8, del Prospetto Informativo al quale si rinvia per ulteriori informazioni.

4.3.6 Rischi connessi all'attività di stabilizzazione

Nell'ambito dell'Offerta è previsto che Barclays possa svolgere, anche per conto dei membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica e del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, attività di stabilizzazione del prezzo delle Azioni Ordinarie nei 30 giorni successivi alla data di inizio delle negoziazioni delle medesime. Tale attività potrebbe determinare un prezzo di mercato superiore al prezzo che verrebbe altrimenti a prevalere e generare utili o perdite che saranno ripartiti tra i membri dei consorzi di collocamento. Non vi sono garanzie che l'attività di stabilizzazione venga effettivamente svolta o che, quand'anche intrapresa, non possa essere interrotta in qualsiasi momento.

Per ulteriori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 6, del Prospetto Informativo.

4.3.7 Rischi connessi ai prezzi di sottoscrizione degli aumenti di capitale deliberati dall'Emittente

Si segnala che l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato in data 9 aprile 2015 l'Aumento di Capitale in Natura e l'Aumento di Capitale aventi destinatari diversi e prezzi di emissione diversi (comprensivi di valore nominale e sovrapprezzo) benché detti aumenti di capitale siano tutti strumentali all'ammissione a quotazione delle Azioni Ordinarie sul MTA, siano stati deliberati in pari data, e prevedano l'esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 6, del Codice Civile. Si segnala che il prezzo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Natura, pre raggruppamento delle Azioni Ordinarie (deliberato dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 20 maggio 2015 secondo un rapporto di 1:5), è pari a massimi Euro 1,00. Il prezzo di sottoscrizione dell'Aumento di Capitale, è pari a Euro 3,00 per Azione, tenuto conto che, come deliberato dall'Assemblea della Società del 9 aprile 2015 e del 20 maggio 2015, il prezzo di emissione di ciascuna Azione riveniente dall'Aumento di Capitale non può essere inferiore a Euro 3,00. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, e alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.3.1 del Prospetto. A giudizio dell'Emittente, le differenze di prezzo derivano dalla diversa tipologia di operazione (conferimento in natura rispetto ad aumento di capitale in denaro) e dalle caratteristiche della procedura di Offerta funzionale alla quotazione.

FATTORI DI RISCHIO

Si segnala altresì che l'Aumento di Capitale in Natura a servizio dei Conferimenti Condizionati è condizionato all'avvenuta sottoscrizione dell'*institutional underwriting agreement* entro il 30 luglio 2016.

Per una descrizione dettagliata di tali aumenti di capitale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto Informativo.

5. INFORMAZIONI SULL'EMITTENTE

5.1 Storia ed evoluzione dell'Emittente

5.1.1 Denominazione legale e commerciale dell'Emittente

La società emittente è denominata “*Sorgente Real Estate System S.p.A. Società di Investimento Immobiliare Quotata*” o, in forma abbreviata, “*Sorgente RES S.p.A. SIIQ*”.

Si segnala che ai sensi di quanto disposto dall'art. 1 dello Statuto Sociale la Società manterrà nella denominazione sociale la locuzione Società di Investimento Immobiliare Quotata fino a quando manterrà lo *status* di SIIQ.

5.1.2 Estremi di iscrizione nel Registro delle Imprese

L'Emittente è iscritta al Registro delle Imprese di Roma con numero di iscrizione, codice fiscale e Partita IVA n. 03643440153.

5.1.3 Data di costituzione e durata dell'Emittente

L'Emittente è stata costituita in data 12 aprile 1939, con atto a rogito del Notaio dott. Giovanni Montaldo, repertorio n. 1246, raccolta n. 756.

In data 10 aprile 2013, l'Assemblea della Società con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale ha deliberato di modificare la ragione sociale da “*Italiana Terreni e Stabili S.A.I.T.E.S. Società in accomandita semplice di Angelo Ranzini e C.*” in “*Italiana Terreni e Stabili – S.A.I.T.E.S. Società in accomandita semplice di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C.*”.

In data 30 aprile 2014, l'Assemblea della Società, con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale, repertorio n. 131, raccolta n. 82, ha deliberato la trasformazione dell'Emittente da società in accomandita semplice in società per azioni ed ha modificato la denominazione sociale in “*Sorgente Real Estate System S.p.A.*” o in forma abbreviata “*Sorgente RES S.p.A.*”.

In data 9 febbraio 2015, l'Assemblea straordinaria della Società con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale - a seguito dell'esercizio da parte della Società dell'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ (a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell'opzione medesima) e conformemente a quanto richiesto dall'art. 1, comma 120, della Legge Finanziaria 2007 - ha, *inter alia*, deliberato di indicare nella denominazione sociale la qualifica di “*Società di Investimento Immobiliare Quotata - SIIQ*” e, conseguentemente, di modificare la denominazione da “*Sorgente Real Estate System S.p.A.*” o in forma abbreviata “*Sorgente RES S.p.A.*” in “*Sorgente Real Estate System S.p.A. Società di Investimento Immobiliare Quotata*” o in forma abbreviata “*Sorgente RES S.p.A. SIIQ*” (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto).

Ai sensi dell'art. 3 dello Statuto, la durata dell'Emittente è fissata sino al 31 dicembre 2080.

5.1.4 Sede e forma giuridica dell'Emittente, legislazione in base alla quale opera, Paese di costituzione, indirizzo e numero di telefono della sede sociale

L'Emittente è una società per azioni costituita in Italia ed opera in base alla legislazione italiana. La Società ha esercitato l'opzione per accedere al regime speciale previsto per le Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ) a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell'opzione medesima.

L'Emittente ha sede legale in Roma, Via del Tritone 132. Il numero di telefono della sede è +39 06. 5833.2919, il numero di fax è +39 06.58333241, mentre il sito *internet* dell'Emittente è www.sorgenteres.com.

5.1.5 Fatti importanti nell'evoluzione dell'attività dell'Emittente

L'Emittente, con la denominazione "*Società Anonima Immobili Terreni e Stabili - S.A.I.T.E.S.*" è stata costituita in data 12 aprile 1939, con atto a rogito del Notaio dott. Giovanni Montaldo, repertorio n. 1246, raccolta n. 756.

Alla Data del Prospetto Informativo il capitale sociale dell'Emittente è pari ad Euro 62.927.225,00 ed è composto da n. 12.585.443 Azioni prive di indicazione del valore nominale. Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente è controllata da Sorgente SGR che detiene l'82,26% del capitale sociale dell'Emittente in qualità di gestore dotato di discrezionalità e indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio. Sorgente SGR, inoltre, detiene per conto proprio anche lo 0,85% del capitale sociale dell'Emittente. A tal riguardo si segnala che Sorgente SGR, è a sua volta controllata al 96,69% e soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente Group S.p.A. (*holding* italiana dell'omonimo gruppo, operante nei settori finanziario e immobiliare). Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ai seguenti membri della Famiglia Mainetti nelle seguenti proporzioni: Paola Alunni Tullini Mainetti (35%), Veronica Mainetti (15,2%) e Gabriele Mainetti (14,8%); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 7 e 18 del Prospetto Informativo.

Il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. opera con tre holding, Sorgente Group S.p.A. (con sede a Roma), Sorgente Group of America (con sede a New York), Sorgente Group International Holding (con sede a Londra) e oltre 60 società nel settore degli investimenti e della finanza immobiliare situate in Italia, Francia, Svizzera, Regno Unito, Lussemburgo, USA e Brasile.

L'Emittente, sin dalla sua costituzione, è operativa nel settore immobiliare occupandosi della gestione e della valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare costituito principalmente dall'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28. Tale immobile è stato oggetto della scissione di seguito descritta ed avvenuta in data 14 marzo 2014.

L'Emittente è entrata originariamente a far parte del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. nel 2004 per effetto dell'acquisto del 100% del capitale sociale da parte di Sorgente SGR, per conto del Fondo Caravaggio dalla medesima gestito.

L'Assemblea dell'Emittente, in data 14 marzo 2014, con atto a rogito del Notaio dott. Maurizio Misurale, repertorio n. 196713, raccolta n. 70347, ha deliberato la scissione parziale proporzionale della Società mediante la costituzione, ai sensi dell'art. 2506 del Codice Civile, di una società beneficiaria di nuova costituzione

denominata “*Immobiliare Senato società in accomandita semplice di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C.*” (“**Immobiliare Senato**”). Gli elementi patrimoniali trasferiti alla predetta società beneficiaria afferiscono all’immobile sito in Milano, Via Senato, n. 28. L’atto di scissione, previa predisposizione di idonea garanzia a favore dei creditori ai sensi dell’art. 2503, comma 1, del Codice Civile, è stato stipulato in data 19 marzo 2014 e la scissione ha avuto efficacia a decorrere dal 26 marzo 2014. Si segnala che l’immobile sito in Milano, Via Senato n. 28, oggetto della citata scissione, costituisce altresì oggetto di Acquisizione da parte della Società, come meglio descritto nella Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto Informativo. La preventiva uscita di tale immobile dal patrimonio dell’Emittente ed il successivo riacquisto da parte della stessa per effetto dell’Acquisizione sono riconducibili all’interesse del Fondo Caravaggio (gestito da Sorgente SGR e socio unico della Società alla data in cui fu deliberata la scissione) a procedere alla monetizzazione dell’immobile.

In data 30 aprile 2014, l’intero capitale sociale della Società, *post* scissione, è stato trasferito dal Fondo Caravaggio al Fondo Donatello Comparto Puglia Due, fondo anch’esso gestito da Sorgente SGR.

Sempre in data 30 aprile 2014, l’Assemblea della Società, con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale, repertorio n. 131, raccolta n. 82, ha deliberato la trasformazione dell’Emittente da società in accomandita semplice in società per azioni ed ha modificato la denominazione sociale in “*Sorgente Real Estate System S.p.A.*”.

In data 11 luglio 2014, l’Assemblea della Società ha deliberato, *inter alia*, di aumentare a pagamento e nel rispetto del diritto di opzione il capitale sociale portandolo da Euro 120.000,00 ad Euro 1.120.000,00. Detto aumento è stato interamente sottoscritto da Sorgente SGR S.p.A. in proprio previa rinuncia – nel rispetto della disciplina sul diritto di opzione – da parte del Fondo Donatello Comparto Puglia Due gestito da Sorgente SGR S.p.A..

Nel mese di febbraio 2015, la Società ha esercitato l’opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ di cui all’art. 1, commi da 119 a 141 della Legge Finanziaria 2007 a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell’opzione medesima, che impone il rispetto di determinati requisiti soggettivi e statutari ai fini dell’accesso allo stesso e ulteriori requisiti partecipativi e oggettivi ai fini della conservazione del medesimo regime fiscale speciale. In particolare, il regime delle SIIQ prevede, tra l’altro: (i) che l’opzione per il regime speciale debba essere esercitata entro il termine del periodo di imposta anteriore a quello dal quale il contribuente intende avvalersene; (ii) che l’opzione per il regime fiscale speciale è irrevocabile e comporta per le società l’assunzione della qualifica di “*Società di investimento immobiliare quotata*” (SIIQ) che deve essere indicata nella denominazione sociale, anche nella forma abbreviata, nonché in tutti i documenti della società stessa; (iii) la possibilità di adottare, in presenza di determinati requisiti, uno specifico sistema di tassazione, ai sensi del quale l’utile è assoggettato a imposizione soltanto al momento della sua distribuzione ai soci, invertendo quindi il principio impositivo che tende ad assoggettare l’utile a tassazione nel momento in cui viene prodotto dalla società; (iv) che lo statuto delle SIIQ preveda regole in materia di investimenti, limiti alla concentrazione dei rischi dell’investimento e di controparte e il limite massimo di leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo; e (v) l’obbligo per le SIIQ, in ciascun esercizio, di distribuire ai soci almeno il 70% dell’utile netto derivante dalla Gestione Esente.

Conseguentemente, in data 9 febbraio 2015, l’Assemblea straordinaria della Società, conformemente a quanto richiesto dall’art. 1, comma 120, della Legge Finanziaria 2007 e dell’art. 3 del Decreto Ministeriale n. 174 del 2007, ha, *inter alia*, deliberato di modificare: (a) la propria denominazione sociale in “*Sorgente Real Estate*

System S.p.A. Società di Investimento Immobiliare Quotata"; e (b) il proprio statuto sociale (vigente prima dell'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA) adeguandolo a quanto richiesto dalla normativa SIIQ, prevedendo altresì che gli effetti delle predette modifiche statutarie non si produrranno qualora entro la data del 30 giugno 2015 le Azioni della Società non saranno negoziate in mercati regolamentati. Con riferimento allo statuto vigente, per tener conto dell'ipotesi in cui le Azioni della Società non fossero state negoziate in mercati regolamentati entro la data del 30 giugno 2015, in data 20 maggio 2015, l'Assemblea straordinaria della Società ha stabilito che gli effetti delle predette modifiche statutarie non si produrranno qualora entro la data del 30 giugno 2016 le Azioni della Società non saranno negoziate in mercati regolamentati e che gli stessi effetti saranno sottoposti altresì alla condizione sospensiva della presentazione da parte della Società entro il 31 luglio 2015 di una nuova "opzione per il regime speciale SIIQ" a partire dal periodo di imposta decorrente dal 1 luglio 2016. Si segnala al riguardo che in considerazione del fatto che non è possibile per l'Emittente soddisfare, anche per fatti o atti alla stessa non imputabili, tutti i requisiti previsti per l'accesso al regime SIIQ a partire dall'inizio del periodo d'imposta 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 (e tra questi il requisito della negoziazione delle azioni nei mercati regolamentati entro il 30 giugno 2015), in data 1 luglio 2015 la Società ha presentato una nuova opzione per accedere al regime fiscale speciale SIIQ a partire dal periodo di imposta successivo (decorrente dal 1 luglio 2016 al 30 giugno 2017).

In data 9 aprile 2015 l'Assemblea straordinaria ha deliberato di adottare lo Statuto Sociale (che entrerà in vigore a far data dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie sul MTA) il quale, conformemente a quanto richiesto dalla normativa di legge applicabile alle SIIQ, prevede l'indicazione nella denominazione sociale della locuzione "*Società di Investimento Immobiliare Quotata*" e regole in materia di investimenti, limiti alla concentrazione dei rischi dell'investimento e di controparte ed il limite massimo della leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo. Si segnala che ai sensi dell'art. 1 dello Statuto Sociale, la Società manterrà nella denominazione sociale la locuzione Società di Investimento Immobiliare Quotata fino a quando manterrà lo *status* di SIIQ. Inoltre l'art. 4 dello Statuto Sociale prevede che le regole in materia di investimenti, limiti alla concentrazione dei rischi dell'investimento e di controparte ed il limite massimo di leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo troveranno applicazione fino a quando la Società manterrà lo *status* di SIIQ. Venuto meno lo *status* di SIIQ le regole in materia di investimenti in immobili, i limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria cesseranno di produrre effetto. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.10 e al Capitolo 21, Paragrafo 21.2, del Prospetto Informativo.

In data 9 febbraio 2015 l'Assemblea della Società ha inoltre deliberato di: (i) coprire parte delle perdite risultanti dalla situazione patrimoniale aggiornata alla data del 31 ottobre 2014 riducendo il capitale sociale da Euro 1.120.000,00 ad Euro 600.229,00 mediante annullamento di complessivamente numero 519.771 azioni ordinarie in circolazione; e (ii) aumentare a pagamento e nel rispetto del diritto di opzione il capitale sociale da Euro 600.229,00 ad Euro 3.600.229,00 mediante emissione di numero 3.000.000 azioni ordinarie prive del valore nominale da offrire in opzione ai soci in proporzione al numero delle azioni possedute al prezzo di Euro 1,00 per ogni azione senza sovrapprezzo in considerazione della consistenza patrimoniale della Società prima delle operazioni di aumento di capitale in natura. Detto aumento è stato sottoscritto, mediante esercizio del diritto di opzione fino a concorrenza, e per l'eccedenza mediante esercizio della prelazione sull'inoptato nella misura di Euro 1.000.000, dal Fondo Donatello Comparto Puglia Due gestito da Sorgente SGR S.p.A. La residua parte per la quale non è stata esercitata l'opzione da parte di Sorgente SGR S.p.A. in proprio, né la prelazione sull'inoptato da parte del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, è stata sottoscritta dal Fondo

Donatello Comparto Tulipano, gestito da Sorgente SGR S.p.A., per un importo pari ad Euro 2.000.000. Si precisa che gli investimenti da parte del Fondo Donatello Comparto Puglia Due e del Fondo Donatello Comparto Tulipano sono stati effettuati in conformità alle rispettive politiche di investimento e rappresentano un'operazione distinta, per natura e finalità, dalla sottoscrizione effettuata, l'11 luglio 2014, da Sorgente SGR in proprio. Si precisa, inoltre, che nel periodo intercorrente tra i due predetti aumenti di capitale (*i.e.* 11 luglio 2014 e 9 febbraio 2015) non si è verificato l'ingresso, ad alcun titolo, dei fondi gestiti dalla Sorgente SGR in Sorgente RES SIIQ.

Nella medesima riunione l'Assemblea della Società ha altresì deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, di ulteriori Euro 62.426.996,00 senza previsione di sovrapprezzo, mediante emissione di n. 62.426.996 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di Euro 1,00 ciascuna, senza sovrapprezzo in considerazione della consistenza patrimoniale della Società antecedente alla sottoscrizione dell'aumento di capitale medesimo, riservando la sottoscrizione delle Azioni di nuova emissione, *inter alia*, al Fondo Tiziano Comparto San Nicola, ad Aida Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso e a Michelangelo Real Estate Corporation. Si precisa che per il predetto aumento di capitale di Euro 62.426.996 è stato escluso, ai sensi dell'art. 2441 comma 4 c.c., il diritto di opzione spettante ai soci in quanto tutte le azioni sono state liberate mediante il conferimento di determinati elementi patrimoniali. In data 12 e 18 febbraio 2015 sono stati stipulati gli atti notarili aventi ad oggetto i Beni Conferiti, a rogito del dott. Cesare Quaglia, Notaio in Roma. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto Informativo.

La Società è stata individuata da Sorgente Group S.p.A., nell'ambito del gruppo alla stessa facente capo, quale conferitaria, tra l'altro, di un portafoglio di immobili e di partecipazioni in società, nell'ambito del progetto di ammissione a quotazione delle Azioni Ordinarie della Società sul MTA. Tale progetto prevede inoltre che la gestione della Società continuerà ad essere affidata a soggetti qualificati di comprovata esperienza e capacità nel campo degli investimenti immobiliari, provenienti anche dal gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A..

Tale progetto è stato implementato tramite le operazioni di Conferimento Condizionato e di Acquisizione di seguito descritte.

In data 9 aprile 2015 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato, tra l'altro, di aumentare a pagamento il capitale sociale, senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, a servizio dei Conferimenti Condizionati, fino all'importo massimo di Euro 115.163.892,00 con eventuale sovrapprezzo fino all'importo massimo di Euro 76.775.928,00 mediante emissione di massime numero 191.939.820 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di massimi Euro 1,00 ciascuna di cui Euro 0,60 a liberazione del capitale e massimi Euro 0,40 a titolo di eventuale sovrapprezzo. L'Aumento di Capitale in Natura dovrà essere sottoscritto entro il 31 luglio 2016. La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Natura è stata riservata ai soggetti di seguito indicati: (i) Akron S.a.s.; (ii) Fondo Donatello Comparto Tulipano; (iii) Fondo Tiziano Comparto San Nicola; (iv) Fondo Donatello Comparto Puglia Uno; (v) Fondo Donatello Comparto Puglia Due; (vi) Sorgente Group; (vii) Lingotto Hotels; (viii) Lingotto 2000; (ix) ISI; e (x) IPI (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto).

In data 13, 14 e 15 aprile 2015 sono stati stipulati gli atti notarili aventi ad oggetto i Conferimenti Condizionati, a rogito del dott. Cesare Quaglia, Notaio in Roma.

In data 20 maggio 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha, tra l'altro, deliberato di: (i) procedere al raggruppamento delle Azioni Ordinarie rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, già sottoscritte, secondo un rapporto di 1:5 e pertanto di procedere all'assegnazione di 1 (una) nuova Azione ogni 5 (cinque) Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura; e (ii) ridurre, in dipendenza della delibera di raggruppamento, le Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, già sottoscritte, da numero 191.939.805 a numero 38.387.961. (cfr. Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto).

In data 13 e 16 aprile 2015, sono stati sottoscritti i contratti di compravendita relativi alle Acquisizioni, sospensivamente condizionati all'avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA e con data di esecuzione entro 20 giorni dall'avvio delle negoziazioni. L'efficacia delle Acquisizioni è pertanto sospensivamente condizionata al raggiungimento ad esito dell'Offerta dell'importo minimo inscindibile dell'Aumento di Capitale (i.e. Euro 150.000.000,00). La tabella di seguito riportata contiene, oltre all'indicazione dei beni oggetto di compravendita, l'importo di ciascuna compravendita ed il confronto con il relativo valore di iscrizione nel bilancio al 31 dicembre 2014.

Soggetto venditore	Bene oggetto di compravendita	Importo della compravendita (in Euro)	Valore di iscrizione nel bilancio al 31 dicembre 2014 (in Euro)
Immobiliare Senato S.a.s.	Immobile sito in Milano, Via Senato n. 28	25.400.000	25.380.000
Palazzo del Tritone 132 S.r.l.	Immobile sito in Roma, Via del Tritone 132	24.700.000	24.300.000
Totale	-	50.100.000	49.680.000

Individuata nella Saites S.a.s., della quale il Fondo Caravaggio costituiva il socio accomandante, il veicolo per la quotazione in Borsa sono state quindi poste in essere le operazioni, di cui sopra, propedeutiche a rendere l'Emittente idoneo per l'operazione di quotazione. In tale contesto, l'immobile sito in Milano, Via Senato 28 (che costituiva la parte prevalente del patrimonio immobiliare della Saites S.a.s.) è stato trasferito mediante scissione alla società di nuova costituzione Immobiliare Senato S.a.s., di cui il Fondo Caravaggio è diventato il socio accomandante. Il successivo ritorno dell'immobile in Milano, Via Senato 28, per effetto dell'Acquisizione, in capo all'Emittente - nelle more non più partecipato dal Fondo Caravaggio - è riconducibile all'interesse del Fondo Caravaggio a procedere alla monetizzazione dell'immobile ed all'elezione di tale immobile come *iconic* nell'ambito del progetto di quotazione.

Si precisa inoltre che il portafoglio dell'Emittente è stato individuato sul presupposto di offrire al mercato un prodotto caratterizzato da immobili irripetibili e di alta qualità, nucleo intorno al quale ruota la filosofia d'investimento del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A., nonché da immobili caratterizzati da una diversificazione geografica e di destinazione d'uso nonché, per quanto consentito dai limiti previsti dalla normativa sulle SIIQ, una diversificazione tipologica (*core* e sviluppo).

In particolare, al fine di massimizzare la *performance* per il mercato, si è optato per un portafoglio caratterizzato da diverse leve di creazione del valore:

- immobili locati;
- progetti di sviluppo;

- società di *property management*.

Tale presupposto strategico, unitamente alle *policy* dei fondi gestiti e limitatamente ai fondi per i quali vi è stata adesione al progetto da parte dei sottoscrittori, ha determinato l'individuazione da parte di Sorgente Group S.p.A. e di Sorgente SGR degli immobili oggetto dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati, di quelli oggetto di Acquisizione e di quelli oggetto di diritti di esclusiva.

Per informazioni di dettaglio in merito alle sopra citate operazioni di conferimento e acquisizione si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20 e Capitolo 19, del Prospetto Informativo.

Alla Data del Prospetto Informativo la Società controlla ai sensi dell'art. 93 TUF e dell'art. 2359 del Codice Civile le società indicate nella tabella che segue, con indicazione della relativa denominazione sociale, sede sociale, capitale sociale, partecipazione detenuta e principale attività svolta:

Denominazione sociale	Sede sociale	Capitale sociale	Partecipazione detenuta	Principale attività
GAN Management S.r.l.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 10.000,00	100,00%	Società di gestione alberghiera
Flatiron RES Inc.*	594, Broadway, Suite 205 New York, NY, 10022 (USA)	USD 11.175.996,00	100,00%	Società immobiliare

* Si precisa che tale società, società costituita e regolata secondo le leggi dello Stato di New York (USA) e pertanto dall'ordinamento di uno Stato non appartenente all'UE, non riveste significativa rilevanza per l'Emittente ai sensi dei criteri di cui all'art. 151, commi 1 e 2 del Regolamento Emittenti come richiamati dell'art. 36 del Regolamento CONSOB n. 16191/2007.

Si segnala che una volta divenuti efficaci i Conferimenti Condizionati, la Società controllerà ai sensi dell'art. 93 TUF e dell'art. 2359 del Codice Civile anche la società indicata nella tabella che segue, con indicazione della relativa denominazione sociale, sede sociale, capitale sociale, partecipazione detenuta e principale attività svolta:

Denominazione sociale	Sede sociale	Capitale sociale	Partecipazione detenuta	Principale attività
Sorgente REM S.p.A.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 120.000,00	100,00%	Società di servizi immobiliari

Si riporta di seguito una sintetica descrizione del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e del Gruppo IPI, in considerazione della loro qualità di conferenti del patrimonio immobiliare dell'Emittente.

Gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A.

Sorgente Group pone le sue origini, in Italia nel 1910 con l'avvio dell'attività industriale del ramo della Famiglia Mainetti e, negli USA, nel 1919. Inizialmente in Italia l'attività è stata avviata a Roma con un'impresa specializzata nella lavorazione del ferro e con un'officina ubicata nelle vicinanze del Circo Massimo per la produzione di carpenteria metallica leggera, media e pesante. Fu mantenuto un raffinato reparto artigianale a cui si deve, tra l'altro, la cancellata per il Vittoriano di Piazza Venezia per il quale furono realizzati anche elementi in ferro per il Palazzo del Viminale.

Nel secondo Dopoguerra si iniziarono a costruire impianti meccanici e industriali, quali il Sincrotrone di Frascati, lo stabilimento dell'Alfa Romeo di Arese, le Acciaierie di Terni e di Taranto.

Parallelamente, sin dalla sua costituzione, il ramo americano ha sviluppato la propria attività distinguendosi sul mercato di New York con un'impresa specializzata nel montaggio di strutture in ferro multipiano. Dal 1922 al 1929 Sorgente Group of America ha partecipato alla costruzione di importanti edifici, tra i quali, il 26 Broadway (1922), il New York Stock Exchange (*addendum* del 1923), l'American-Standard Building (1923), il New York Telephone Co. Building (1924-1925), il Fred F. French Building (1927) ed il Chrysler Building (1928-1929).

L'attività industriale negli USA, sospesa con la crisi del '29, si è convertita in attività immobiliare, e dagli anni '90, ha cominciato a svilupparsi l'attuale configurazione di Sorgente Group of America Corporation quale società specializzata nella finanza immobiliare, nel *real estate management (property, facility, agency)* e nel restauro di edifici d'epoca.

Nel 1999 Valter Mainetti, imprenditore italiano che opera nel settore della finanza immobiliare, ha riunito le imprese italiane e statunitensi sotto il marchio "Sorgente Group" da lui ideato.

È stata così costituita nel 1999 Sorgente SGR, con la quale viene istituito e avviato nel 2001 uno dei primi fondi di investimento immobiliare riservati ad investitori istituzionali denominato "Michelangelo", e in seguito l'attività è stata indirizzata sempre di più verso i settori dell'industria immobiliare e della finanza, riorganizzandosi intorno alla capogruppo Sorgente Group S.p.A., una *holding* dedicata agli investimenti e all'istituzione e gestione di fondi immobiliari.

Si segnala che Sorgente SGR, dalla sua costituzione, ha avviato l'operatività di oltre 20 fondi immobiliari, di cui sono stati liquidati: nel 2010 il fondo Michelangelo e nel 2012 il fondo Baglioni.

Tra i principali investimenti immobiliari realizzati da Sorgente SGR in Italia, per conto dei fondi immobiliari gestiti, si annoverano: a Roma, il palazzo situato in via del Tritone, la Rinascente di Piazza Fiume, la Galleria Colonna (inaugurata nel 1922 e restaurata e ridenominata "Galleria Alberto Sordi" nel 2003); a Milano, gli immobili situati in via Senato e in piazza Cordusio, nonché la partecipazione di circa il 35% della Milanosesto Holding, società che detiene circa il 70% della Sesto Immobiliare, società titolare del progetto di sviluppo relativo alle ex Aree Falck situate a Sesto San Giovanni (MI), noto come "Progetto Milano Sesto".

Importanti operazioni di investimento e di disinvestimento sono state realizzate, per conto dei fondi immobiliari gestiti, anche negli USA con la società Michelangelo Real Estate Corporation ("**MREC**"), sotto la guida di Veronica Mainetti, figlia di Valter Mainetti e Presidente della holding statunitense.

Sorgente Group oltre che con la *holding* italiana, Sorgente Group S.p.A., e statunitense, Sorgente Group of America Corporation, opera sempre nel settore degli investimenti e della finanza immobiliare nel Regno Unito, in Lussemburgo e in Svizzera tramite la società Sorgente Group International Holding Ltd, con sede a Londra.

Il patrimonio immobiliare posseduto dalle società controllate e dai fondi, sommato a quello gestito, è di oltre Euro 5 miliardi alla data del 31 dicembre 2014. Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo Sorgente Group S.p.A. ha instaurato presso il Tribunale di Roma un giudizio volto al riconoscimento dei danni conseguenti il comportamento contrario a correttezza e gli inadempimenti contrattuali posti in essere da una persona fisica nonché dalle società alla medesima riferibili, danni complessivamente valutati in circa 4 milioni di Euro.

Gruppo IPI

IPI S.p.A. (“**IPI**”), società capogruppo dell’omonimo gruppo (il “**Gruppo IPI**”), è una società per azioni di diritto italiano con sede legale e operativa in Torino. Alla Data del Prospetto Informativo, IPI è controllata ai sensi dell’art. 2359 del Codice Civile da Mi.Mo.Se. S.p.A., tramite la controllata IPI Domani S.p.A., che esercita attività di direzione e coordinamento su IPI ai sensi degli artt. 2497 e ss. del Codice Civile detenendo una partecipazione superiore al 93% del capitale sociale. Alla Data del Prospetto Informativo Mi.Mo.Se. S.p.A. è controllata dal Sig. Massimo Segre.

IPI è stata costituita in data 24 settembre 1980 con la denominazione “*Attività Immobiliari S.p.A.*” (società in origine parte del gruppo FIAT), mutata nell’attuale in seguito alla fusione per incorporazione in data 6 dicembre 1996 della società “*Istituto Piemontese Immobiliare S.p.A.*”, dalla quale ha assunto la denominazione abbreviata di “*IPI S.p.A.*”.

IPI ha svolto, sino alla metà degli anni ‘80, attività di intermediazione immobiliare rivolta principalmente al settore residenziale. Successivamente, a seguito della fusione, IPI ha ampliato le proprie dimensioni operative estendendole ai settori terziario ed industriale, oltre a sviluppare tutti i servizi immobiliari in genere.

Nel periodo tra il 2005 al 2009 IPI implementa una modifica della propria attività, divenendo in tal modo una *property company* strategicamente orientata ad acquistare immobili per la loro successiva vendita o valorizzazione attraverso piani urbanistici e interventi edilizi.

Alla Data del Prospetto Informativo IPI, dotata di un patrimonio immobiliare di proprietà con un GAV di oltre 400 milioni di Euro destinato ad uso uffici, commerciale, residenziale, industriale e comprendente inoltre aree da sviluppare, svolge sia attività di *property company*, strategicamente orientata ad acquistare immobili per la loro successiva vendita o valorizzazione attraverso piani urbanistici e interventi edilizi, sia attività di *property management*, in particolare gestione immobili (*advisory, property and facility*), di consulenza e valutazioni (*due diligence and appraisal*), di gestione progetti e sviluppo (*project and development management*), intermediazione vendita e locazione (*agency and brokerage*), rappresentanza dei proprietari o dei conduttori (*tenant and landlord representation*), e di consulenza in materia di investimenti immobiliari (*asset management, investment, feasibility*).

5.2 Investimenti

5.2.1 Descrizione dei principali investimenti effettuati dall'Emittente nel corso del triennio 2013-2015 e fino alla Data del Prospetto Informativo

Nel corso degli esercizi 2014 e 2013 la Società non ha effettuato significativi investimenti in attività materiali o immateriali.

Nel corso dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 il patrimonio della Società è stato integrato per effetto dei conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti eseguiti nel mese di febbraio 2015, e in particolare:

- in data 12 febbraio 2015 il Fondo Tiziano Comparto San Nicola ha sottoscritto il capitale di Sorgente RES SIIQ S.p.A. conferendo:
 - o gli immobili siti in Bari- Lungomare Nazario Sauro n. 7 e in Roma – Via Palermo n. 20. Detto atto di conferimento era condizionato al mancato esercizio della prelazione dello Stato ai sensi del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42. Tale condizione si è verificata nel corso del mese di aprile 2015 e, pertanto, gli immobili interessati sono definitivamente entrati a far parte del patrimonio della Società;
 - o il 100% della partecipazione della GAN Management e il relativo finanziamento soci;
- in data 18 febbraio 2015 sono stati eseguiti gli ulteriori conferimenti riferiti al portafoglio immobiliare iniziale e Sorgente RES ha quindi rilevato anche:
 - o l'immobile sito in Roma Via Zara 28 e 30;
 - o il 100% del capitale sociale della Flatiron Res Inc.

La tabella seguente riepiloga i conferenti, i Beni Conferiti con indicazione della relativa tipologia e la data dei relativi atti di conferimento a favore della Società:

Conferente	Oggetto del Conferimento	Tipologia di oggetto	Valore di Conferimento (in Euro)	Data atto di Conferimento	Diritto di prelazione dello Stato
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Bari, Lungomare Nazario Sauro – Grande Albergo delle Nazioni	Immobile	27.700.000	12 febbraio 2015	•
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	100% del capitale della società GAN Management S.r.l.	Partecipazione sociale	155.000	12 febbraio 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Credito per finanziamento soci concesso alla GAN Management S.r.l.	Credito per finanziamento soci	1.876.052	12 febbraio 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Roma – Via Palermo 20	Immobile	8.670.790 (*)	12 febbraio 2015	
Fondo Aida	Roma, Via Zara 28 - 30	Immobile	10.300.000	18 febbraio 2015	
Michelangelo Real Estate Corporation	100% del capitale della società Flatiron RES Inc.	Partecipazione sociale	10.625.154	18 febbraio 2015	

(*) Si segnala che il valore attribuito all'immobile in sede di conferimento era pari ad Euro 43.200.000,00 dal quale è stato detratto il residuo debito in linea capitale gravante sull'immobile accollato alla Società e pari ad Euro 34.529.210.

Si segnala che in data 13, 14 e 15 aprile 2015, sono stati stipulati gli atti notarili aventi ad oggetto i Conferimenti Condizionati. La tabella seguente riepiloga i conferenti, gli oggetti conferiti con indicazione della relativa tipologia, il valore di conferimento, la data dei relativi atti di conferimento all'Emittente e l'esistenza o meno del diritto di prelazione dello Stato sull'oggetto conferito.

Conferente	Oggetto del Conferimento Condizionato	Tipologia di oggetto	Valore di Conferimento Condizionato (in Euro)	Data atto di Conferimento Condizionato	Diritto di prelazione dello Stato
Akron S.a.s	Roma, Area Nuova Fiera di Roma - Paglian Casale	Cubature	37.600.000	13 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Puglia Uno	Roma – Via Boccea	Cubature	2.500.000	13 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Bari, Corso Cavour - Grande Albergo Oriente	Immobile	13.456.774	15 aprile 2015	●
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Bari, Via Dioguardi 1	Contratto di leasing relativo all'immobile	9.709.892	15 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Tulipano	Milano, Via Vittor Pisani, 19	Contratto di leasing relativo all'immobile	11.141.037	15 aprile 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Milano, Corso San Gottardo, 29/31 Milano, Via Cuneo 2 Milano, Via Spadari, 2	Contratto di leasing relativo all'immobile	16.796.144	15 aprile 2015	
IPI S.p.A.	Padova, Via Uruguay, 30	Contratto di leasing relativo all'immobile	3.832.782	15 aprile 2015	
IPI S.p.A.	Venezia, Via Brunacci, 32	Contratto di leasing relativo all'immobile	11.099.305	15 aprile 2015	
ISI S.r.l.	Bologna, Via Darwin, 4	Immobile	5.124.530	15 aprile 2015	
Lingotto 2000 S.p.A.	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Immobile	23.483.289	15 aprile 2015	●
Lingotto Hotels S.r.l	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH Hotel	Contratto di leasing relativo all'immobile	18.196.073	15 aprile 2015	
Sorgente Group S.p.A.	Sorgente REM S.p.A.	Partecipazione al 100%	39.000.000	14 aprile 2015	

Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004 con riferimento agli immobili siti in Bari, Corso Cavour – Grande Albergo Oriente e in Torino, Via Nizza 262 – Lingotto Direzionale.

Successivamente al 30 giugno 2015 e fino alla Data del Prospetto Informativo la Società non ha effettuato significativi investimenti in attività materiali o immateriali.

5.2.2 Descrizione dei principali investimenti in corso di realizzazione

Fatto salvo quanto riportato nel successivo Paragrafo 5.2.3, alla Data del Prospetto Informativo non sono presenti investimenti in corso di realizzazione.

5.2.3 Descrizione dei principali investimenti futuri programmati dall'Emittente

In data 13 e 16 aprile 2015, sono stati sottoscritti i contratti relativi alle Acquisizioni, sospensivamente condizionati all'avvio delle negoziazioni delle azioni della Società sul MTA e con data di esecuzione entro 20 giorni dall'avvio delle negoziazioni. L'efficacia delle Acquisizioni è pertanto sospensivamente condizionata al raggiungimento ad esito dell'Offerta dell'importo minimo inscindibile dell'Aumento di Capitale (i.e. Euro 150.000.000,00).

Tali contratti hanno ad oggetto i seguenti *asset*:

- immobile cielo-terra a destinazione d'uso direzionale sito a Milano in Via Senato 28;
- porzione di immobile cielo-terra a destinazione d'uso prevalentemente direzionale sito a Roma in Via del Tritone 132.

Fatta eccezione per le Acquisizioni sopra descritte, alla Data del Prospetto Informativo, non vi sono investimenti futuri che siano già stati oggetto di impegno definitivo da parte degli organi di gestione dell'Emittente.

A titolo informativo si segnala inoltre che in data 20 aprile 2015 l'Emittente ha sottoscritto con (i) alcuni fondi gestiti da Sorgente SGR un patto di esclusiva ai sensi del quale i predetti fondi hanno riconosciuto alla Società un diritto di esclusiva per l'acquisto dell'immobile Hotel Bellevue sito a Cortina d'Ampezzo (BL) costituito dall'albergo e da 41 (su 46) residenze turistico-alberghiere (RTA). A tal riguardo si specifica che tale porzione ha un valore al 30 giugno 2015 nei fondi proprietari pari a complessivi Euro 77,7 milioni¹⁸. Il debito residuo della suddetta porzione alla data del 30 giugno 2015 è pari a Euro 42,7 milioni; (ii) Sorgente SGR in qualità di gestore del fondo Caravaggio¹⁹ un patto di esclusiva ai sensi del quale il predetto fondo ha riconosciuto alla Società un diritto di esclusiva per l'acquisto della porzione cielo-terra, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in Via del Tritone 132. Tale porzione è in fase di conversione d'uso a direzionale. L'acquisto di questa ulteriore porzione, congiuntamente all'Acquisizione dell'altra porzione direzionale, consentirebbe all'Emittente di detenere l'intero edificio. Si specifica, inoltre, che il valore al 30 giugno 2015 dell'immobile, sulla base dell'attuale destinazione d'uso, nel fondo proprietario era pari a Euro 15,7 milioni e sull'immobile non grava alcun finanziamento.

In particolare, oggetto dei predetti contratti è l'attribuzione a Sorgente RES del diritto di negoziare in esclusiva con i relativi proprietari l'acquisto dei beni oggetto dei patti, a condizioni, modalità e termini che saranno definiti nell'ambito delle future negoziazioni. Il termine ultimo dell'esclusiva per negoziare condizioni, modalità e termini dell'acquisto dei beni è fissato al 31 dicembre 2016, decorso il quale i rispettivi proprietari saranno liberi di condurre trattative per la vendita dei beni con qualsiasi altro soggetto interessato.

¹⁸ Il Fondo Megas possiede l'Hotel Bellevue, avente una superficie lorda di 7.803 Mq e una superficie commerciale di 7.493 Mq, del valore di Euro 11.100.000 e 18 RTA del valore di Euro 28.600.000. Il Fondo Michelangelo Due possiede n.20 RTA per un valore complessivo di Euro 32.840.000, il Fondo Akroterion possiede n.2 RTA per un valore complessivo di Euro 2.902.000 mentre l'unica RTA del Fondo Tulipano ha un valore di Euro 2.264.000.

¹⁹ Il Fondo Caravaggio è stato liquidato in data 31 maggio 2015 con conferimento di tutto il patrimonio al fondo Megas (già fondo David), che è subentrato nell'accordo che ha riconosciuto il diritto di esclusiva in favore di Sorgente RES SIIQ.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 del Prospetto.

La Società prevede di finanziare tali investimenti principalmente facendo ricorso ai proventi derivanti dall'Offerta Globale di Sottoscrizione, nonché subentrando nei finanziamenti in essere.

Per maggiori informazioni in merito ai contratti di finanziamento nei quali l'Emittente subentrerà ad esito dell'efficacia delle Acquisizioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 10 e 22, del Prospetto Informativo.

6. PANORAMICA DELLE ATTIVITÀ

6.1 L'attività della Società

L'Emittente a seguito della quotazione sarà una società attiva nel settore del *real estate* e, in particolare, nella gestione e valorizzazione del patrimonio immobiliare composto prevalentemente da immobili destinati alla locazione e, in misura minoritaria, da progetti di sviluppo immobiliare.

Il patrimonio immobiliare iniziale dell'Emittente sarà costituito dai Beni Conferiti e dai Conferimenti Condizionati da parte di Sorgente Group S.p.A., dei fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A., della Michelangelo Real Estate Corporation e di società facenti parte del Gruppo IPI S.p.A. di immobili, quote di partecipazione in società controllate, diritti di edificazione, contratti di leasing, nonché dalle Acquisizioni (il "**Patrimonio Immobiliare**").

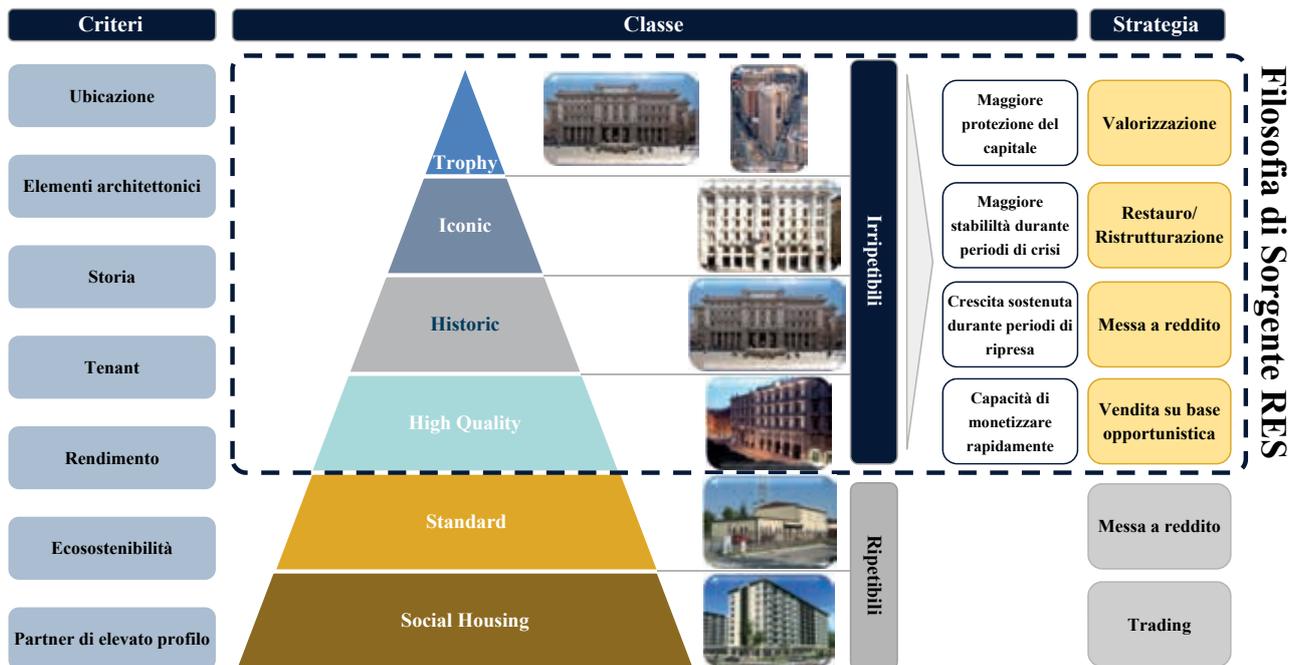
Tra le partecipazioni di controllo, si evidenzia la partecipazione del 100% nella società Sorgente Real Estate Management S.p.A., società controllata, prima dei Conferimenti Condizionati, da Sorgente Group S.p.A., attiva nella gestione tecnico-amministrativa degli immobili, nella costruzione, nella ristrutturazione degli immobili e manutenzione degli impianti, nella valorizzazione, trasformazione e recupero conservativo di edifici (anche storici), nell'assistenza nelle transazioni immobiliari di compravendita e locazione e, infine, nei servizi di *advisory* e consulenze specialistiche nell'immobiliare. L'Emittente è, inoltre, titolare del 100% delle società Flatiron RES e GAN, quest'ultima attiva nel ramo della gestione alberghiera.

L'Emittente, coerentemente con la disciplina applicabile alle SIIQ, gestisce il proprio Patrimonio Immobiliare con l'obiettivo di generare prevalentemente redditi da locazione, di incrementare il valore degli immobili attraverso mirate azioni di valorizzazione dello stesso e, infine anche di ottenere ritorni finanziari dalla vendita degli stessi.

Alla gestione del Patrimonio Immobiliare già esistente e quasi interamente locato, Sorgente RES SIIQ aggiunge un progetto di sviluppo immobiliare situato nel comune di Roma che interessa 3 distinte iniziative in aree differenti.

L'Emittente intende seguire, per i propri investimenti immobiliari, la filosofia d'investimento propria di Sorgente Group S.p.A., che si basa su un'attenta ricerca e selezione degli immobili. In considerazione delle caratteristiche proprie degli immobili e della loro ubicazione, tali immobili sono caratterizzati da un valore che tende a conservarsi maggiormente nei periodi di crisi e a crescere più velocemente del mercato in periodi di espansione economica.

L'Emittente ha l'obiettivo di diventare un operatore *leader* in Italia negli investimenti in immobili *Trophy* e *Iconic*, basando le scelte d'investimento sui criteri di seguito riportati e che evidenziano altresì i fattori di maggior rilievo cui Sorgente RES SIIQ attribuisce estrema importanza nell'attività di selezione degli immobili *target*:



Si riporta di seguito una tabella sul Patrimonio Immobiliare distinta per Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni, evidenziando per ogni immobile:

- il cluster di appartenenza (*Trophy, Iconic, High Quality Buildings, Development*);
- l'oggetto di conferimento (immobili, contratti di leasing, società);
- i conferenti;
- la destinazione d'uso;
- le linee di azione previste (mantenimento, *value added, trading*);
- il *Gross Asset Value* ("GAV") dei conferimenti e degli acquisti. In particolare:
 - per i Beni Conferiti, si indica il GAV alla data del 31 dicembre 2014 in considerazione del fatto che tali *asset* sono stati conferiti nel mese di febbraio 2015;
 - per i Conferimenti Condizionati, si indica il GAV di conferimento. Detto GAV deriva dai valori delle perizie alla data del 31 marzo 2015, rispetto ai quali le perizie di aggiornamento al 30 giugno 2015 non hanno evidenziato valori inferiori;
 - per le Acquisizioni si indica il Valore di Acquisto;
- il debito residuo utilizzato per la determinazione dei valori di conferimento, sia dei Beni Conferiti (alla data del 31 dicembre 2014) sia dei Conferimenti Condizionati (alla data del 31 marzo 2015), e per la determinazione dell'*equity* necessaria per le Acquisizioni (alla data del 31 marzo 2015). Si segnala che il

valore del debito residuo utilizzato per la determinazione dei valori dei Conferimenti Condizionati non è oggetto di modifica rispetto a quanto previsto dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 9 aprile 2015, in quanto la stessa prevede che il debito sia assunto in via definitiva e non modificabile alla data del 31 marzo 2015 in ragione dell'efficacia retroattiva della condizione sospensiva apposta ai Conferimenti Condizionati. Peraltro, i valori del debito residuo al 30 giugno 2015 non hanno evidenziato valori superiori a quelli risultanti al 31 marzo 2015;

- il Valore di Conferimento calcolato come differenza tra il GAV a base del conferimento e il debito residuo utilizzato per la determinazione dei valori di conferimento, sia dei Beni Conferiti sia dei Conferimenti Condizionati, nonché dell'*equity* necessaria per le Acquisizioni. Tale valore sarà oggetto di possibili aggiustamenti al momento dell'acquisto in base all'ammontare dei debiti collegati alle Acquisizioni a tale data. Si segnala che il Valore di Conferimento non è oggetto di modifica rispetto a quanto previsto dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 9 aprile 2015, poiché le perizie al 30 giugno 2015 non hanno evidenziato valori di conferimento inferiori rispetto a quelli risultanti sulla base delle perizie al 31 marzo 2015.

Si segnala che per gli immobili di Torino Via Nizza 262 (sia l'immobile a destinazione d'uso direzionale sia la porzione alberghiera), Bari Lungomare Nazario Sauro 7, Bari Corso Cavour 32, Milano Via Senato 28, alla Data del Prospetto Informativo, si è esaurito il termine entro il quale lo Stato e/o altri enti territoriali competenti avrebbero potuto esercitare il diritto di prelazione in quanto tali immobili sono sottoposti a tutela ai sensi dell'art. 10 comma 1 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42. e, pertanto, di interesse storico e artistico. Quindi all'avveramento della condizione sospensiva relativa agli atti relativi ai Conferimenti Condizionati e Acquisizione, tutti gli immobili saranno all'interno del Patrimonio Immobiliare della Società.

All'interno della tabella relativa ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati sono riportate anche le partecipazioni del 100% nel capitale sociale di Sorgente REM, Flatiron RES e GAN.

Si specifica che, rispetto alle categorie di immobili riportate nei *clusters* sopraindicati, non tutte le tipologie di immobili sono attualmente presenti nel Patrimonio Immobiliare.

BENI CONFERITI:

Immobile	Oggetto di conferimento	Conferente	Destinazione d'uso prevalente	Linea di azione prevista	GAV (Euro) alla base del conferimento (31 dicembre 2014) (A)	Debito residuo (Euro) alla base del conferimento (31 dicembre 2014) (B)	Valore di Conferimento (Euro) (A - B)
Trophy New York - Flatiron, 175 Fifth Avenue	100% Flatiron RES che detiene il 7,4% dell'immobile ²⁰	MREC	Direzionale	Mantenimento	10.625.154 10.625.154	0 0	10.625.154 10.625.154
Iconic Bari - Lungomare Nazario Sauro 7 - Grande Albergo Nazioni	Immobile	Fondo Tiziano San Nicola	Alberghiero	Mantenimento	27.700.000 27.700.000	0 0	27.700.000 27.700.000
High Quality Buildings Roma - Via Palermo 20	Immobile	Fondo Tiziano San Nicola	Alberghiero	Mantenimento	53.500.000 43.200.000	34.529.210 34.529.210	18.970.790 8.670.790
Roma - Via Zara 28-30	Immobile	Fondo Aida	Direzionale	Mantenimento	10.300.000	0	10.300.000
Altre partecipazioni							
	100% GAN Management S.r.l. ²¹	Fondo Tiziano San Nicola	na	na	2.031.052 155.000	0 0	2.031.052 155.000
	Credito per Finanziamento soci alla GAN Management S.r.l.	Fondo Tiziano San Nicola	na	na	1.876.052	0	1.876.052
Totale					93.856.206	34.529.210	59.326.996

²⁰ Il GAV alla base del conferimento (GAV al 31 dicembre 2014) corrisponde al Valore di Conferimento della partecipazione ed è stato convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro al 31.12.2014 (1,214). Il GAV al 30 giugno 2015 è stato convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro al 30.06.2015 (1,1189). La Flatiron RES detiene indirettamente il 7,4% dell'immobile sito a New York al 175 della 5th Avenue il cui valore, in quota parte (Dollari 13.087.008), convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro al 31.12.2014 (1,214), è pari a Euro 10.779.185; il valore dell'immobile al 30 giugno 2015, in quota parte (rimasto invariato rispetto al 31 dicembre 2014), secondo il tasso di cambio USD/Euro al 30.06.2015 (1,1189), è pari a Euro 11.696.316.

²¹ La GAN Management è la società di gestione alberghiera che ha acquisito il ramo di azienda relativo al Grande Albergo delle Nazioni di Bari e che lo ha ceduto in affitto alla Piazza View S.r.l..

CONFERIMENTI CONDIZIONATI:

Immobile	Oggetto di conferimento	Conferente	Destinazione d'uso prevalente	Linea di azione prevista	GAV (Euro) di conferimento (A)	Debito residuo (Euro) alla base del conferimento (31 marzo 2015) (B)	Valore di Conferimento (Euro) (A - B)
Iconic					164.850.000	116.033.785	48.816.215
Milano – Via Spadari 2	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola	Commerciale	Mantenimento	35.450.000	28.313.147	7.136.853
Torino - Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Immobile	Lingotto 2000 S.p.A.	Direzionale	Mantenimento	102.110.000	78.626.711	23.483.289
Torino - Via Nizza, 262 – porzione alberghiera	Contratto di leasing	Lingotto Hotels S.r.l.	Alberghiero	Mantenimento	27.290.000	9.093.927	18.196.073
High Quality Buildings					177.920.000	113.896.388	64.023.612
Milano – Via Vittor Pisani 19	Contratto di leasing	Fondo Tulipano	Direzionale	Mantenimento	27.000.000	15.858.963	11.141.037
Milano – Via Cuneo 2	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola	Commerciale	Mantenimento	24.700.000	19.330.229	5.369.771
Milano – Corso San Gottardo 29-31	Contratto di leasing	Fondo Tiziano San Nicola	Commerciale	Mantenimento	17.200.000	12.910.480	4.289.520
Bari – Via Dioguardi 1	Contratto di leasing	Fondo Puglia Due	Direzionale	Mantenimento	18.000.000	8.290.108	9.709.892
Bari - Corso Cavour, 32	Immobile	Fondo Puglia Due	Alberghiero	Mantenimento	23.500.000	10.043.225	13.456.775
Bologna – Via Darwin, 4	Immobile	ISI S.r.l.	Direzionale	Mantenimento	29.950.000	24.825.470	5.124.530
Venezia – Via Brunacci, 32	Contratto di leasing	IPI S.p.A.	Direzionale	Mantenimento	25.840.000	14.740.695	11.099.305
Padova – Via Uruguay, 30	Contratto di leasing	IPI S.p.A.	Direzionale	Mantenimento	11.730.000	7.897.218	3.832.782
Development					40.100.000	0	40.100.000
Sviluppo Roma (Area Nuova Fiera di Roma, Paglian Casale, Boccea)	Immobile (Diritti edificatori)	Akron sas - Fondo Puglia Uno ²²	Residenziale	na	40.100.000	0	40.100.000
Società di Real Estate Advisory					39.000.000	0	39.000.000
	100% di Sorgente REM	Sorgente Group S.p.A.	na	na	39.000.000	0	39.000.000
Totale					421.870.000	229.930.173	191.939.827

²² La Akron sas, che detiene le cubature di Paglian Casale (Euro 19.500.000) e Area Nuova Fiera di Roma (Euro 18.100.000), è partecipata al 90% dal Fondo Michelangelo Due e al 10% dal Fondo Akroterion. Le cubature di Boccea, detenute dal Fondo Puglia Uno, hanno un valore di Euro 2.500.000.

ACQUISIZIONI:

Immobile	Oggetto di Acquisto	Destinazione d'uso prevalente	Linea di azione prevista	Valore (Euro) di acquisto (A)	Debito residuo (Euro) alla base dell'acquisto (31 marzo 2015) (B)	Equity (Euro) necessaria per l'acquisto (A - B)
Iconic				50.100.000	26.094.205	24.005.795
Milano - Via Senato 28 ²³	Immobile	Direzionale	Mantenimento	25.400.000	13.000.000	12.400.000
Roma - Via del Tritone 132	Immobile	Direzionale	Mantenimento	24.700.000	13.094.205	11.605.795
				50.100.000	26.094.205	24.005.795

BENI CONFERITI, CONFERIMENTI CONDIZIONATI E ACQUISIZIONI:

	GAV (Euro) alla base dei Conferimenti/ Acquisizioni (A)	Debito residuo (Euro) alla base dei Conferimenti/ Acquisizioni (B)	NAV alla base dei Conferimenti/ Acquisizioni (A - B)
Totale Patrimonio Immobiliare (post Efficacia Conferimenti Condizionati e Acquisizioni)	565.826.206	290.553.588	275.272.618

²³ Rispetto al Valore di Stima dell'immobile, al 31 marzo 2015, pari a Euro 25.450.000. Il valore dell'acquisto è stato pari a Euro 25.400.000.

Nel prosieguo del presente capitolo tutte le analisi sul Patrimonio Immobiliare sono predisposte sulla base dei valori al 30 giugno 2015. Si riporta, inoltre, il NAV del Patrimonio Immobiliare alle date del 30 giugno 2015 come differenza tra il GAV e il debito residuo al 30 giugno 2015:

GAV, debito residuo e NAV del Patrimonio Immobiliare al 30 giugno 2015:

Immobile	Oggetto di conferimento	GAV (Euro) al 30 giugno 2015 (A)	Debito residuo (Euro) al 30 giugno 2015 (B)	NAV (Euro) al 30 giugno 2015 (A - B)
Trophy		11.663.241	0	11.663.241
New York - Flatiron, 175 Fifth Avenue	100% Flatiron RES che detiene il 7,4% dell'immobile ²⁴	11.663.241	0	11.663.241
Iconic		192.790.000	115.388.902	77.401.098
Milano – Via Spadari 2	Contratto di leasing	35.450.000	28.038.649	7.411.351
Torino - Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Immobile	102.140.000	78.626.711	23.513.289
Torino - Via Nizza, 262 – porzione alberghiera	Contratto di leasing	27.500.000	8.723.542	18.776.458
Bari - Lungomare Nazario Sauro 7 - Grande Albergo Nazioni	Immobile	27.700.000	0	27.700.000
High Quality Buildings		231.580.000	147.640.851	83.939.149
Milano – Via Vittor Pisani 19	Contratto di leasing	27.000.000	15.724.756	11.275.244
Milano – Via Cuneo 2	Contratto di leasing	24.700.000	19.142.822	5.557.178
Milano – Corso San Gottardo 29-31	Contratto di leasing	17.200.000	12.785.312	4.414.688
Roma - Via Palermo 20	Immobile	43.200.000	34.705.717 ²⁵	8.494.283
Roma – Via Zara 28-30	Immobile	10.300.000	0	10.300.000
Bari – Via Dioguardi 1	Contratto di leasing	18.000.000	8.149.883	9.850.117
Bari - Corso Cavour, 32	Immobile	23.540.000	10.043.225	13.496.775
Bologna – Via Darwin, 4	Immobile	29.970.000	24.825.470	5.144.530
Venezia – Via Brunacci, 32	Contratto di leasing	25.850.000	14.497.012	11.352.988
Padova – Via Uruguay, 30	Contratto di leasing	11.820.000	7.766.654	4.053.346
Development		40.100.000	0	40.100.000
Sviluppo Roma (Area Nuova Fiera di Roma, Paglian Casale, Boccea)	Immobile (Diritti edificatori)	40.100.000	0	40.100.000
Società di Real Estate Advisory		39.900.000	0	39.900.000
	100% di Sorgente REM	39.900.000	0	39.900.000
Altre partecipazioni		1.808.062	0	1.808.062
	100% GAN Management S.r.l. ²⁶	155.000	0	155.000
	Credito per Finanziamento soci alla GAN Management S.r.l. ²⁷	1.653.062	0	1.653.062

²⁴ Il GAV corrisponde al Valore della partecipazione ed è stato convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro al 30.06.2015 (1,1189). La Flatiron RES detiene indirettamente il 7,4% dell'immobile sito a New York al 175 della 5th Avenue il cui valore, in quota parte, convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro al 30.06.2015 (1,1189) è pari a Euro 11.696.316.

²⁵ L'incremento del debito, rispetto al 31 marzo 2015, è rappresentato dagli interessi (per il trimestre 1 aprile - 30 giugno 2015) pagati in data 2 luglio 2015, sebbene con valuta 30 giugno 2015. Il ritardo del pagamento è stato causato da un problema tecnico della banca tanto che, per lo stesso, non sono stati chiesti interessi o penali per il pagamento ritardato o per lo sfioramento della linea di credito.

²⁶ La GAN Management è la società di gestione alberghiera che ha acquisito il ramo di azienda relativo al Grande Albergo delle Nazioni di Bari e che lo ha ceduto in affitto alla Piazza di Spagna View S.r.l.

²⁷ Il valore del credito per finanziamento soci alla GAN Management S.r.l. si è ridotto a Euro 1.653.062 in considerazione della perdita, al 30 giugno 2015, di Euro 222.990 della stessa GAN Management S.r.l. e della decisione della Società di coprire tale perdita con parziale rinuncia al finanziamento soci.

Immobilie	Oggetto di Acquisto	GAV (Euro) al 30 giugno 2015	Debito residuo (Euro) al 30 giugno 2015	NAV (Euro) al 30 giugno 2015
Iconic		50.150.000	25.927.827	24.222.173
Milano - Via Senato 28	Immobilie	25.450.000	13.000.000	12.450.000
Roma - Via del Tritone 132	Immobilie	24.700.000	12.927.827	11.772.173
	Totale	567.991.303	288.957.581	279.033.722

Le valutazioni dei singoli immobili del Patrimonio Immobiliare di Sorgente RES SIIQ sono state assegnate a due periti indipendenti (K2Real e PRAXI) secondo la distinzione riportata nella tabella sottostante:

Oggetto di Conferimento	Perito Indipendente
100% Flatiron RES, proprietaria del 7,4% dell'immobile di New York, 175 Fifth Avenue Milano, Via Spadari, 2 (contratto leasing)	K2REAL
Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	PRAXI
Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH Hotel (contratto leasing)	PRAXI
Bari, Lungomare Nazario Sauro, 7 - Grande Albergo delle Nazioni	K2REAL
Milano, Via Vittor Pisani, 19 (contratto leasing)	K2REAL
Milano, Via Cuneo, 2 (contratto leasing)	K2REAL
Milano, Corso San Gottardo, 29-31 (contratto leasing)	K2REAL
Roma, Via Palermo, 20 - Hotel dei Borgia	K2REAL
Roma, Via Zara, 28-30	K2REAL
Bari, Via Dioguardi, 1 (contratto leasing)	K2REAL
Bari, Corso Cavour, 32 - Hotel Oriente	PRAXI
Bologna, Via Darwin, 4	PRAXI
Venezia, Via Brunacci, 32 (contratto leasing)	PRAXI
Padova, Via Uruguay, 30 (contratto leasing)	PRAXI
Boccea, Paglian Casale e Area Nuova Fiera di Roma - Diritti edificatori	K2REAL
100% Sorgente REM S.p.A.	PRAXI
100% GAN Management S.r.l.	K2REAL
Credito Finanziamento Soci di GAN Management S.r.l.	K2REAL

Oggetto di Acquisizione	Perito Indipendente
Milano, Via Senato, 28	K2REAL
Roma, Via del Tritone, 132	K2REAL

In relazione alle Acquisizioni riportate nella tabella, si specifica che, nel prosieguo del presente Capitolo 6, in virtù della sottoscrizione, in data 13 aprile 2015 (per l'immobile di Milano Via Senato 28) e 16 aprile 2015 (per l'immobile di Roma Via del Tritone 132), dei contratti definitivi di compravendita sospensivamente condizionati all'avvio delle negoziazioni delle azioni della Società sul MTA, che prevedono l'esecuzione, tramite l'utilizzo dell'aumento di capitale inscindibile pari a 150 milioni di Euro, entro 20 giorni dalla predetta data, le analisi sul portafoglio includeranno anche tali assets; essi sono 2 immobili con un valore di acquisto complessivo al 31 marzo 2015 di Euro 50.100.000, un NAV di acquisto di Euro 24.005.795 (pari al Valore di Acquisto al netto del debito), una superficie lorda di 8.362 Mq ed una superficie commerciale di 6.860 Mq, e in particolare:

- immobile cielo-terra a destinazione d'uso direzionale sito a Milano in Via Senato 28;

- porzione di immobile cielo-terra, a destinazione d'uso prevalentemente direzionale, sito a Roma in Via del Tritone 132.

Il GAV al 30 giugno 2015 delle Acquisizioni, alla base delle analisi del presente capitolo, è pari a Euro 50.150.000 mentre il NAV è pari a Euro 24.222.173.

Per completezza d'informazione si precisa che l'Emittente ha un diritto di esclusiva, che scade il 31 dicembre 2016, per l'acquisto anche dei seguenti due assets (entrambi riferibili alla categoria *Iconic*):

- porzione di immobile cielo-terra di proprietà del fondo Megas gestito da Sorgente SGR, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in via del Tritone 132. A tal riguardo si specifica che tale porzione, avente una superficie lorda di 1.752 Mq e una superficie commerciale di 1.203 Mq, è in fase di conversione d'uso a direzionale e che il valore al 30 giugno 2015 dell'immobile, sulla base dell'attuale destinazione d'uso, nel fondo proprietario era pari a Euro 15,7 milioni; l'acquisto di questa ulteriore porzione, congiuntamente all'Acquisizione dell'altra porzione direzionale, consentirebbe all'Emittente di detenere l'intero edificio;
- immobile Hotel Bellevue sito a Cortina d'Ampezzo (BL) costituito dall'albergo e da 41 (su 46) residenze turistico-alberghiere (RTA) di proprietà di diversi fondi gestiti²⁸ da Sorgente SGR. A tal riguardo si specifica che tale porzione, avente una superficie lorda di 11.915 Mq e una superficie commerciale di 11.029 Mq, ha un valore nei fondi proprietari, al 30 giugno 2015, pari a complessivi Euro 77,7 milioni.

Tali immobili non sono inclusi nel Patrimonio Immobiliare in quanto non esiste alcun obbligo contrattuale all'acquisto. In particolare, oggetto di tale esclusiva è l'attribuzione a Sorgente RES del diritto di negoziare in esclusiva con i relativi proprietari l'acquisto dei sopracitati *assets*, a condizioni, modalità e termini che saranno definiti nell'ambito delle future negoziazioni.

Si precisa che gli immobili oggetto di diritto di esclusiva e l'intero Patrimonio Immobiliare, che costituirà il patrimonio iniziale dell'Emittente, è stato individuato dal Gruppo Sorgente, unitamente alle *policy* dei fondi gestiti e limitatamente ai fondi per i quali vi è stata adesione al progetto da parte dei sottoscrittori, e dal Gruppo IPI, partners nel progetto di quotazione e sottoscrittori di un patto parasociale, coerentemente sia alla filosofia di investimento dell'Emittente su descritta, sia ai requisiti per il mantenimento dello status di SIIQ, con l'obiettivo di massimizzare la *performance* per il mercato.

A tal fine si è optato per un portafoglio caratterizzato da diverse leve di creazione del valore:

- immobili locati di alta qualità prevalentemente *Trophy* e *Iconic*, ubicati nelle principali città italiane senza tralasciare su base opportunistica e residuale investimenti all'estero, a destinazione d'uso varia con una concentrazione per quella direzionale;
- progetti di sviluppo con un potenziale elevato ritorno;

²⁸ Il Fondo Megas possiede l'Hotel Bellevue, avente una superficie lorda di 7.803 Mq e una superficie commerciale di 7.493 Mq, del valore di Euro 11.100.000 e 18 RTA del valore di Euro 28.600.000. Il Fondo Michelangelo Due possiede n.20 RTA per un valore complessivo di Euro 32.840.000, il Fondo Akroterion possiede n.2 RTA per un valore complessivo di Euro 2.902.000 mentre l'unica RTA del Fondo Tulipano ha un valore di Euro 2.264.000.

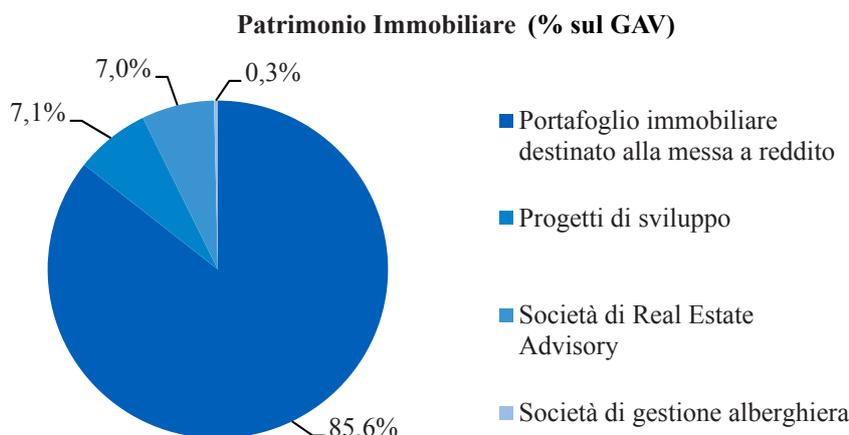
- società di property management che garantirà all'Emittente un presidio pressochè autonomo nella fornitura di servizi immobiliari sia intercompany sia nei confronti di soggetti terzi.

Per ulteriori dettagli in merito alle sopra citate operazioni di conferimento, sia dei Beni Conferiti sia dei Conferimenti Condizionati, nonché delle Acquisizioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, del Prospetto Informativo.

Nel dettaglio, il Patrimonio Immobiliare sarà composto da:

- **portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito:** include i beni già locati detenuti direttamente, tramite veicolo societario nonché i contratti di leasing;
- **progetti di sviluppo:** aree di Roma (Paglian Casale, Area Nuova Fiera di Roma e Boccea), detenute direttamente;
- **partecipazione in una società di real estate advisory:** Sorgente REM;
- **partecipazione in una società di gestione alberghiera:** GAN Management.

Di seguito si riporta un grafico rappresentativo della composizione delle suddette categorie sulla base del GAV del Patrimonio Immobiliare al 30 giugno 2015 post Efficacia dei Conferimenti Condizionati e Acquisizioni:



Il valore totale del Patrimonio Immobiliare dell'Emittente, al 30 giugno 2015, è pari a Euro 567.991.303 in termini di GAV e a Euro 279.033.722 in termini di NAV, di cui:

- **Portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito:** costituito da 17 immobili, per un valore complessivo, in termini di GAV, di 486.183.241 Euro, pari al 85,6% del GAV totale del Patrimonio Immobiliare, così suddiviso:
 - o *“Trophy” e “Iconic”:* 7 immobili irripetibili, per un valore complessivo, in termini di GAV, di Euro 254.603.241 (pari al 52,4% del patrimonio destinato alla messa reddito e al 44,8% del totale GAV del Patrimonio Immobiliare). Questi immobili sono caratterizzati da:
 - posizione di particolare prestigio;

- *design* unico e/o forme architettoniche distintive;
- valenza storica o un trascorso storico di rilievo (caratteristica distintiva del cluster *Historic*);
- locatario di elevato profilo.

All'interno del cluster gli assets classificati come *Trophy* sono quelli che hanno una forte connotazione simbolica, perché identificano la città in cui si trovano, ossia sono gli immobili rappresentativi e iconici della stessa città in cui sono situati;

Tra questi 7 immobili, sono incluse anche le Acquisizioni degli immobili siti a Roma, in Via del Tritone 132, e a Milano, in Via Senato 28, per un valore complessivo, in termini di GAV, di Euro 50.150.000 (pari al 10,3% del patrimonio destinato alla messa a reddito e al 8,8% del totale GAV del Patrimonio Immobiliare).

o "*High Quality Buildings*": 10 immobili, per un valore complessivo, in termini di GAV, di Euro 231.580.000 (pari al 47,6% del patrimonio destinato alla messa a reddito e al 40,8% del totale GAV del Patrimonio Immobiliare); sono immobili irripetibili ma caratterizzati da una minor riconoscibilità e notorietà rispetto ai *Trophy* e *Iconic* e per questo con una redditività più elevata;

- **Progetti di sviluppo:** pari al 7,1% del GAV totale del Patrimonio Immobiliare della Società, al 30 giugno 2015, corrispondente a Euro 40.100.000;
- **Partecipazione del 100% in Sorgente Real Estate Management S.p.A.:** società di *real estate advisory* che offre i servizi di gestione tecnico-amministrativa e di valorizzazione del patrimonio immobiliare, per un valore complessivo di Euro 39.900.000 pari al 7,0% del GAV totale del Patrimonio Immobiliare della Società al 30 giugno 2015;
- **Partecipazione del 100% della GAN Management S.r.l.:** società di gestione alberghiera titolare del ramo di azienda relativo al Grande Albergo delle Nazioni di Bari, ceduto in affitto alla Piazza di Spagna View S.r.l.. La partecipazione include anche il finanziamento soci per un Valore di Stima al 30 giugno 2015 di Euro 1.808.062 pari allo 0,3% del GAV totale del Patrimonio Immobiliare della Società. Il ramo d'azienda, di cui GAN è titolare, è costituito dalle licenze per l'esercizio dell'attività ricettiva e per la somministrazione di bevande e alimenti, dall'avviamento, dalle attrezzature, dagli impianti, dagli arredi e da ogni altro bene immobile, anche fisso, presente nel Grande Albergo delle Nazioni, nonché dai contratti commerciali in essere.

In relazione al Patrimonio Immobiliare, infine, si riporta di seguito, per ciascun perito:

- una tabella contenente le seguenti informazioni (Tabella 1): gli immobili valutati; il soggetto che ha conferito il mandato ed indicazione degli importi corrisposti nell'ultimo triennio dal soggetto conferente al perito per prestazioni professionali; l'esistenza o meno, nella versione integrale della perizia, di una dichiarazione di indipendenza dal soggetto conferente il mandato, rilasciata dal perito e dai tecnici di cui si è avvalso il perito; il numero di perizie realizzato dallo stesso perito sullo stesso

immobile nell'ultimo triennio ed il valore attribuito in ciascuna valutazione²⁹; i principi e criteri generalmente riconosciuti utilizzati per la valutazione dei beni oggetto del conferimento; la definizione di prezzo dell'immobile individuata (fair value; market value; o altro prezzo); la fonte dei dati utilizzati nella stima; l'utilizzo ai fini della valutazione dei canoni di locazione attualmente percepiti dalla proprietà o di quelli astrattamente di mercato; indicazione per ciascun immobile della qualità dello stato manutentivo dell'immobile (ottimo; buono; scarso o altro); incidenza dei costi di proprietà per ciascun immobile (tassa di proprietà, *property management*, assicurazioni, imposta di registro sui contratti di locazione);

- una tabella contenente informazioni sugli input non osservabili ritenuti maggiormente significativi utilizzati ai fini della valorizzazione a *Fair Value* dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni (Tabella 2).

²⁹ In tale voce non sono state incluse le perizie effettuate dagli esperti indipendenti K2Real e PRAXI, per conto già dell'Emittente, nel corso del 2014 in quanto le stesse, non avendo avuto efficacia i conferimenti condizionati e le acquisizioni condizionate effettuate, non hanno contribuito ad alcuna determinazione di *fair value* e/o *market value*.

Di seguito gli immobili e gli altri *assets* valutati da PRAXI:

Tabella 1

Soggetto che ha conferito il mandato	Importi corrisposti nel triennio 2012-2014 da Sorgente RES SIIQ al perito per prestazioni professionali conferite dal perito e dai tecnici immobiliari di cui si è avvalso il (Euro) perito	Esistenza o meno, nella versione integrale della perizia, di una dichiarazione di indipendenza dal soggetto conferente società il mandato, conferenti rilasciata dal perito e dai tecnici immobiliari di cui si è avvalso il (Euro) perito	Numero di perizie realizzate dallo stesso perito sullo stesso immobile nel triennio 2012- 2012-2014 2014 ³⁰ (Euro)	Principi e criteri generalmente riconosciuti utilizzati per la valutazione dei beni oggetto di conferimento	Definizione di prezzo dell'immobile individuata (fair value, market value, altro)	Fonte dei dati utilizzati nella stima	Utilizzo ai fini della valutazione dei canoni di locazione attualmente percepiti dalla proprietà o di quelli astrattamente di mercato ³¹	Indicazione per ciascun immobile della qualità dello stato manutentivo dell'immobile (ottimo; buono; scarso; altro)	Incidenza dei costi di proprietà per ciascun immobile ³²	
Beni Conferiti e Conferimenti Condizionati										
Bari - Corso Cavour, 32		Si	0 N/A	Discounted Cash Flow	Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente)	Da contratto - Mercato	Buono	85.630	0,4%
Torino (Direzionale) - Via Nizza, 262		Si	0 N/A	Discounted Cash Flow	Market Value	IPI S.p.A.	Da contratto - Mercato	Buono	537.431	0,5%
Torino - Via Nizza, 262 (porzione alberghiera)		Si	0 N/A	Discounted Cash Flow	Market Value	IPI S.p.A.	Da contratto - Mercato	Buono	177.804	0,6%
Padova - Via Uruguay, 30	Sorgente Res SIIQ 140.000	Si	0 N/A	Discounted Cash Flow	Market Value	IPI S.p.A.	Da contratto - Mercato	Buono	43.151	0,4%
Venezia - Via Brunacci, 32		Si	0 N/A	Discounted Cash Flow	Market Value	IPI S.p.A.	Da contratto - Mercato	Buono	119.093	0,5%
Bologna - Via Darwin, 4		Si	0 N/A	Discounted Cash Flow	Market Value	IPI S.p.A.	Da contratto - Mercato	Buono	192.351	0,6%
Sorgente REM		Si	0 N/A	Metodo Patrimoniale, Metodo dei Multipli	Market Value	Sorgente Group	N/A	N/A	N/A	N/A

³⁰ In tale voce non sono state incluse le perizie effettuate, per conto già dell'Emittente, nel corso del 2014 in quanto le stesse, non avendo avuto efficacia i conferimenti condizionati e le acquisizioni condizionate effettuate, non hanno contribuito ad alcuna determinazione di *fair value e/o market value*. Rispetto ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati sopramdicati, nel corso del 2014, PRAXI aveva valutato, alle date del 1 gennaio 2013, del 31 dicembre 2013, del 31 maggio 2014 e del 30 giugno 2014, i seguenti immobili: Torino (Direzionale) Via Nizza 262, Torino Via Nizza 262 porzione alberghiera, Padova Via Uruguay 30, Venezia Via Brunacci 34, Bologna Via Darwin 4. Tali valutazioni erano funzionali, per l'operazione di quotazione intrapresa nel 2014 e non finalizzata, alla redazione dei proforma e dei relativi aggiornamenti.

³¹ I canoni di mercato sono stati stimati dall'Esperto Indipendente e utilizzati alla scadenza dei contratti esistenti ovvero nel caso di locazione di immobili attualmente sfitti/parzialmente locati.

³² I costi di proprietà considerati dall'Esperto Indipendente per ciascun immobile sono: property management, tassa di proprietà e assicurazione. Dal totale sono esclusi costi relativi alla tassa di registro e alle manutenzioni ordinarie e straordinarie comunche considerate dall'Esperto Indipendente ai fini della determinazione del valore dell'immobile.

Tabella 2

Categoria	N.immobili	Valore asset al 30 giugno 2015 (Euro)	Criterio di valutazione	Input non osservabili	Range (min-max) {media ponderata ³³ }	Unità di misura
Portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito	6	220.820.000	Metodo finanziario (DCF Analysis)	Canone di locazione unitario	125 – 325 {155}	Euro/Mq
				Discount rate	6,1 - 7,3 % {6,7}	
				Capitalization rate	5,3 - 6,7 % {6,1}	
				Exit cap rate	5,5 - 6,9 % {5,9}	

Si rileva che si avrebbero riduzioni di *Fair Value*, conseguenti al variare dei principali input non osservabili, nelle seguenti ipotesi:

- decrementi dei canoni di locazione attuali e/o prospettici di mercato;
- incremento dei tassi di attualizzazione (discount rate) e/o dei tassi di capitalizzazione (capitalization rate o cap rate) e/o dei tassi di uscita (exit cap rate);
- emersione di spese incrementative sugli immobili non previste;
- per gli immobili sui quali sono previste future spese incrementative (capex), un aumento nella stima di tali spese, e/o un allungamento del timing delle stesse;
- problemi legati alla riscossione dei canoni dagli attuali tenant.

Variazioni opposte dei suddetti fenomeni comporterebbero, invece, un aumento del *Fair Value*.

³³ Con riferimento al canone di locazione unitario, la media ponderata è stata ottenuta ponderando i canoni di locazione sulla somma complessiva della superficie commerciale; con riferimento al tasso di attualizzazione e all'exit cap rate, la media ponderata è stata ottenuta ponderando i tassi sulla somma complessiva dei canoni di locazione unitari.

Di seguito gli immobili e gli altri *assets* valutati da K2Real:

Tabella 1

Soggetto che ha conferito il mandato	Importi corrisposti nel triennio 2012-2014 da Sorgente RES SIIQ al perito per prestazioni profess. il (Euro)	Importi corrisposti nel triennio 2012-2014 perizia, di una mandata da Sorgente RES SIIQ al perito per prestazioni profess. il (Euro)	Esistenza o meno, nella versione integrale della perizia, di una dichiarazione di indipendenza dal soggetto conferente il mandato, rilasciata dal perito e dai tecnici di cui si è avvalso il perito	Numero di perizie realizzate dallo stesso perito sullo stesso immobile per il triennio 2012-2014 ³⁴ , nel triennio 2012-2014 (Euro)	Principi e criteri generalmente riconosciuti utilizzati per la valutazione dei beni oggetto di conferimento ³⁵	Definizione di prezzo dell'immobile individuata (fair value, market value, altro) ³⁶	Fonte dei dati utilizzati nella stima	Utilizzo ai fini della valutazione dei canoni di locazione attualmente percepiti dalla proprietà o di quelli astrattamente di mercato ³⁷	Indicazione per ciascun immobile della qualità dello stato manutentivo dell'immobile (ottimo; buono; scarso; altro)	Incidenza dei costi di proprietà per ciascun immobile ³⁸	
Bari – Lungom.N.Sauro-Piazza Diaz			0 Si	0 N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto	Ottimo	138.818	0,5%
Bari – Via Dioguardi, 1	173.876		Si	0 N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto	Buono	180.766	1,0%

Beni Conferiti e Conferimenti Condizionati

³⁴ In tale voce non sono state incluse le perizie effettuate, per conto già dell'Emittente, nel corso del 2014 in quanto le stesse, non avendo avuto efficacia i conferimenti condizionati e le acquisizioni condizionate effettuate, non hanno contribuito ad alcuna determinazione di *fair value e/o market value*. Rispetto ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni, nel corso del 2014, K2Real aveva valutato, alle date del 1 gennaio 2013, del 31 dicembre 2013, del 31 maggio 2014 e del 30 giugno 2014 i seguenti immobili: Bari Lungomare Nazario Sauro, Milano Via Cuneo, Milano Corso San Gottardo, New York 175 Fifth Avenue. Tali valutazioni erano funzionali, per l'operazione di quotazione intrapresa nel 2014 e non finalizzata, alla redazione dei proforma e dei relativi aggiornamenti.

³⁵ In sede di analisi è stato utilizzato l'Income Approach per la determinazione del valore dell'intero asset, mentre il Market Approach è stato applicato, oltre che per il riscontro del risultato finale, per la determinazione dei livelli di pricing e del canone di mercato, da utilizzarsi nel discount cash flow.

³⁶ Le perizie di K2Real sono finalizzate alla determinazione del Fair Value equiparato al Market (come definito dagli "Standard professionali di valutazione RICS – gennaio 2014") laddove con tale accezione sia da intendersi l'ammontare stimato a cui un asset immobiliare dovrebbe essere ceduto e acquistato, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni, considerando l'asset immobiliare nello stato di fatto e di diritto in cui si trova, ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ("stato di fatto") nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ("stato di diritto") - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione al 30 giugno 2015.

³⁷ In sede di analisi l'Esperto Indipendente ha assunto i canoni di locazione in essere fino alla naturale scadenza del contratto, mentre i canoni di mercato, stimati dall'Esperto Indipendente, sono stati utilizzati a seguito della naturale scadenza dei contratti esistenti e per le porzioni che al 30 giugno 2015 risultassero sfitte.

³⁸ I costi di proprietà considerati dall'Esperto Indipendente per ciascun immobile sono: property management, tassa di proprietà e assicurazione. Dal totale sono esclusi costi relativi alla tassa di registro e alle manutenzioni ordinarie e straordinarie comunque considerate dall'Esperto Indipendente ai fini della determinazione del valore dell'immobile.

Soggetto che ha conferito il mandato	Importi nel triennio 2012-2014 da Sorgente RES SIIQ al perito per prestazioni conferite il profess.li (Euro)	Importi corrisposti nel triennio 2012-2014 da Sorgente RES SIIQ al perito per prestazioni conferite il profess.li (Euro)	Esistenza o meno nella versione integrale della perizia, di una dichiarazione di dipendenza dal soggetto conferente il mandato, rilasciata dal perito e dai tecnici di cui si è avvalso il perito	Numero di Valore perite attribuito in ciascuna realizzazione dallo stesso perito sullo stesso immobile stesso nel triennio 2012-2014 ³⁴ nel triennio 2012-2014 (Euro)	Principi e criteri generalmente riconosciuti utilizzati per la valutazione dei beni oggetto di conferimento ³⁵	Definizione di prezzo dell'immobile individuata (fair value, market value, altro) ³⁶	Fonte dei dati utilizzati nella stima	Utilizzo ai fini della valutazione dei canoni di locazione attualmente percepiti dalla proprietà o di quelli astrattamente di mercato ³⁷	Indicazione per ciascun immobile della qualità dello stato manutentivo dell'immobile (ottimo; buono; scarso; altro)	Incidenza dei costi di proprietà per ciascun immobile ³⁸
Milano – Via Cuneo, 2		0	N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto	Buono	134.796	0,5%
Milano – Corso San Gottardo, 29-31		0	N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto – mercato	Buono	55.909	0,3%
Milano – Via Spadari, 2		0	N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto – mercato	Buono	100.105	0,3%
New York – 175, Fifth Avenue		0	N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente Group e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto – mercato	Ottimo	0	0,0%
Roma – Via Palermo, 20		0	N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto – mercato	Ottimo	2.004.75	0,5%
Milano – Via Senato 28 (Asset)		0	N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto – mercato	Buono	87.185	0,3%
Roma – Via Zara, 28-30		0	N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto	Sufficienti	117.123	1,1%
Milano – Via Vittor Pisani, 19		0	N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto	Buono	230.232	0,9%
Roma – Ponte Galeria		0	N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	N/A	N/A	N/A	N/A

Soggetto che ha conferito il mandato	Importi corrisposti nel triennio 2012-2014 da Sorgente RES SIIQ al perito per prestazioni conferite dal profess.li (Euro)	Importi corrisposti nel triennio 2012-2014 da Sorgente RES SIIQ al perito per prestazioni conferite dal profess.li (Euro)	Esistenza o meno, nella versione integrale della perizia, di una dichiarazione di dipendenza dal soggetto conferente il mandato, rilasciata dal perito e dai tecnici di cui si è avvalso il perito	Numero di Valore perite attribuito in ciascuna realizzazione dallo stesso perito sullo stesso immobile stesso nel triennio 2012-2014 ³⁴ nel triennio 2012-2014 (Euro)	Principi e criteri generalmente riconosciuti utilizzati per la valutazione dei beni oggetto di conferimento ³⁵	Definizione di prezzo dell'immobile individuata (fair value, market value, altro) ³⁶	Fonte dei dati utilizzati nella stima	Utilizzo ai fini della valutazione dei canoni di locazione attualmente percepiti dalla proprietà o di quelli astrattamente di mercato ³⁷	Indicazione per ciascun immobile della qualità dello stato manutentivo dell'immobile (ottimo; buono; scarso; altro)	Incidenza dei costi di proprietà per ciascun immobile ³⁸
Roma – Boccea			Si	0 N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	N/A	N/A	N/A
Roma – Area Nuova Fiera di Roma			Si	0 N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	N/A	N/A	N/A
GAN Management			Si	0 N/A	Metodo Reddittuale	Fair Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente)	N/A	N/A	N/A
GAN Management (credito Finanziamento soci)			Si	0 N/A	N/A	N/A	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	N/A	N/A	N/A
Flatiron RES			Si	0 N/A	Metodo Patrimoniale Semplice	Fair Value	Sorgente Group e altre fonti per i dati di mercato	N/A	N/A	N/A
Acquisizioni										
Milano – Via Senato 28 (Asset)			Si	0 N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto – mercato	Buono	87.185
Rome – Via del Tritone, 132	Sorgente RES SIIQ	Inclusi negli importi riportati per i Beni Conferiti e i Conferimenti Condizionati	Si	0 N/A	Income Approach	Fair Value, Market Value	Sorgente SGR (in qualità di gestore del fondo conferente) e altre fonti per i dati di mercato	Da contratto – mercato	Ottimo	151.588

Tabella 2

Categoria	N. immobili	Valore asset al 30 giugno 2015 (Euro)	Criterio di valutazione	Input non osservabili	Range (min-max) {media ponderata ³⁹ }	Unità di misura
Portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito	7	253.700.000	Income Approach	Canone di locazione unitario	91 – 839 {249}	Euro/Mq
		11.663.241		Canone di locazione unitario	352	Dollari/Mq
				Tasso di attualizzazione	4,8 – 6,5 {5,8}	%
				Exit cap rate	4,2 - 6,0 {5,0}	%
Progetti di sviluppo	3	40.100.000	Income Approach	Costi a finire stimati per ottenimento convenzione	0 – 55.506 (complessivi)	Euro
				Tasso di attualizzazione <i>development</i>	9,3 – 10,8 {10,5}	%

Si rileva che si avrebbero riduzioni di *fair value*, conseguenti al variare dei principali input non osservabili, nelle seguenti ipotesi:

- decrementi dei canoni in essere corrisposti rispetto a quelli in essere al 30 giugno 2015;
- variazione della situazione locativa (incremento della Vacancy, variazione clausole contrattuali, ...) rispetto a quella in essere al 30 giugno 2015;
- morosità/inesigibilità dei conduttori;
- andamento negativo del mercato di riferimento, sia in termini di canoni che di valori;
- incremento dei tassi di attualizzazione e degli exit cap rate;
- incremento delle capex e delle spese previste, per quegli immobili dove sono state stimate, ovvero identificazione di nuovi costi da sostenersi non precedentemente individuati;
- incremento della tassazione sulla proprietà (IMU, TASI, ...);

con particolare riferimento agli asset a sviluppo, in aggiunta a quanto suddetto, ulteriori elementi che potrebbero comportare una riduzione del *Fair Value*, rispetto a quello stimato al 30 giugno 2015, potrebbero essere:

- rimodulazione delle volumetrie da destinarsi alle destinazioni d'uso, a favore di funzioni caratterizzate da una valorizzazione minore;

³⁹ Con riferimento al canone di locazione unitario, la media ponderata è stata ottenuta ponderando i canoni di locazione sulla somma complessiva della superficie commerciale; con riferimento al tasso di attualizzazione e all'exit cap rate, la media ponderata è stata ottenuta ponderando i tassi sulla somma complessiva dei canoni di locazione unitari.

- incremento dei costi;
- allungamento dei tempi concessori;
- esito negativo o penalizzante dell'iter urbanistico.

Differentemente, qualora i suddetti input registrassero variazioni con trend opposto a quanto sopra riportato, potrebbe verificarsi un'eventuale variazione positiva in termini di *Fair Value* stimato.

6.1.1 Valutazioni del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale della Società in relazione ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati

Si precisa che le ragioni sottese alla scelta da parte dell'Emittente di utilizzare il criterio di valutazione di cui all'art. 2343 ter, comma 2, lett. b), c.c., in luogo dei criteri alternativi di valutazione di cui agli artt. 2343 e 2343 ter, comma 2, lett. a), c.c., possono essere di seguito sintetizzate:

- 1) è stata considerata, in primis, la non applicabilità (se non in via analogica) della modalità di cui all'art. 2343 ter, comma 2, lett. a), c.c., in relazione ai conferimenti effettuati dai Fondi, non essendo questi ultimi dotati di un bilancio d'esercizio in senso tecnico. In particolare, è stato ritenuto poco prudente, considerata anche l'assenza di significativi contributi dottrinali e/o giurisprudenziali tali da legittimare l'estensione analogica del disposto dell'art. 2343 ter comma 2 lettera a) c.c. oltre il suo espresso ambito applicativo, procedere all'applicazione analogica della norma sopra citata al fine di farvi rientrare nel proprio campo applicativo il rendiconto di gestione annuale o, a maggior ragione, la relazione semestrale (unici documenti contabili alla cui redazione sono tenuti i Fondi). D'altro canto, si rileva che nessun altro conferente, al di fuori dei Fondi, aveva beni iscritti al *fair value*, emergendo, quindi, anche l'opportunità di utilizzare criteri omogenei da un punto di vista temporale e di metodo tra i conferimenti effettuati dai Fondi e quelli effettuati da soggetti aventi natura diversa (S.r.l. o S.p.A.);
- 2) in relazione all'utilizzo della modalità di cui all'art. 2343 ter, comma 2, lett. b) c.c., in luogo della modalità di cui all'art. 2343 c.c. tale scelta è stata operata sulla base della necessità di aver tempistiche certe in relazione (i) al numero di beni da conferire, (ii) al numero di ricorsi da depositare e (iii) alla diversa dislocazione territoriale dei vari beni conferiti a fronte di un unico Tribunale competente (il Tribunale di Milano) alla nomina dei periti. Si segnala inoltre che la migliore dottrina commercialistica ha sempre affermato la piena ed assoluta equiparazione tra il sistema di valutazione previsto dall'art. 2343 c.c. e quello di cui all'art. 2343 ter c.c. nelle sue varie articolazioni.

In relazione alla scelta operata dai soci dell'Emittente di rinunciare alla relazione degli Amministratori e al parere di congruità del Collegio Sindacale di cui all'art. 2441, comma 6, c.c., si evidenzia che la redazione dei predetti documenti è prevista nel solo ed esclusivo interesse dei soci affinché questi ultimi possano compiere una ponderata valutazione in merito al loro pregiudizio patrimoniale o amministrativo connesso ad un'operazione di aumento del capitale con esclusione del diritto di opzione. Per converso, tali documenti non devono essere redatti al fine di tutelare la posizione giuridica di terzi sottoscrittori, come si evince anche dalla circostanza che il parere dei Sindaci così come la relazione degli Amministratori non sono soggetti ad alcun tipo di pubblicità. Ovvero l'unica "forma" di pubblicità alla quale essi sono soggetti (deposito presso la sede

sociale nei quindici giorni precedenti l'assemblea), dimostra che l'unico interesse protetto da detti documenti è quello della corretta informazione da parte del socio che deve esercitare il proprio diritto di voto in assemblea.

In ragione dell'interesse protetto (del Socio e non di terzi) dottrina e giurisprudenza ammettono pacificamente la rinunciabilità a tali documenti. In questo senso si riscontrano, altresì, le massime del Consiglio Notarile di Milano (massima XIV del Consiglio Notarile Milano).

Nel caso di specie, la completa ed assoluta conoscenza dell'operazione in ogni suo dettaglio ed articolazione da parte dei soci dell'Emittente supera ogni obiezione circa l'opportunità della redazione di detti documenti. Inoltre, con riferimento ai Conferimenti Condizionati il collegamento tra l'aumento di capitale in natura e l'aumento a servizio della quotazione non toglie al parere di congruità dei Sindaci la natura di documento posto nell'esclusivo interesse dei soci e, in particolare, di coloro che risultano essere tali al momento dell'adozione della delibera.

Con riferimento ai criteri seguiti dall'Emittente nella selezione dei periti indipendenti, si segnala quanto segue.

Nella selezione dei periti l'Emittente ha fatto innanzitutto riferimento alla rosa di Periti Indipendenti precedentemente individuati ed incaricati per la valutazione degli asset dall'Emittente nel corso dell'esercizio 2014, al fine di assicurare una uniformità e omogeneità del metodo e dei report valutativi, per i quali erano già stati accertati, in coerenza con il disposto di cui all'art. 2343 ter, comma 2, lett. b), c.c., i criteri di indipendenza, professionalità e onorabilità, anche avvalendosi dei contenuti dell'"albo degli Esperti Indipendenti" formalmente approvato dal Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR S.p.A., nel quale sono riportati nominativi di esperti dotati di comprovati e verificati requisiti di indipendenza, professionalità ed onorabilità richiesti dalla vigente normativa per le Società di Gestione del Risparmio.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, composto dal Prof. Valter Mainetti, dal dott. Vittorio Moscatelli, dal dott. Stefano Cervone, dal dott. Claudio Cacciamani e dal dott. Paolo Calderaro, nelle riunioni consiliari del 15 gennaio 2015 e del 25 febbraio 2015, considerato il numero e le caratteristiche degli asset oggetto di conferimento e acquisizione, ha ritenuto opportuno restringere la rosa di nominativi precedentemente definita nell'esercizio 2014, applicando quale criterio guida (i) la circostanza che l'Emittente aveva già affidato al perito l'incarico valutativo del bene oggetto di conferimento nell'esercizio 2014; (ii) la circostanza che al perito selezionato non fosse stato affidato il mandato di Esperto Indipendente per il Fondo conferente nell'ultimo triennio, convenuto dal quale ulteriore criterio di indipendenza. Tenuto conto delle dimensioni, dell'impegno e della complessità delle attività estimative, l'assetto finale di distribuzione dei mandati è stato infatti il frutto di considerazioni afferenti il presidio del rischio di cumulo di incarichi, lo specifico profilo professionale del perito in relazione alle peculiari caratteristiche storiche, urbanistiche e geografiche del sub-portafoglio oggetto di mandato, nonché una uniformità e omogeneità del metodo e dei report valutativi.

All'interno della nuova ristretta rosa di nominativi, ora composta da K2Real Key to Real S.r.l. e Praxi S.p.A., in quanto avevano già valutato nel corso del precedente esercizio la maggior parte degli immobili oggetto di conferimento e di acquisizione, con l'obiettivo di procedere all'assegnazione degli incarichi ai sensi dell'art. 2343 ter comma 2 lett. b) del Codice Civile, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, sempre nel corso delle riunioni consiliari del 15 gennaio 2015 e del 25 febbraio 2015, ha nuovamente accertato, in via preliminare, il possesso dei requisiti di indipendenza, onorabilità e professionalità dei periti, ai sensi dell'art.

2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile. Tale verifica è stata condotta dal Vice Presidente con il supporto della Responsabile della Funzione Compliance di Sorgente SGR S.p.A. che ne aveva già verificato il possesso dei sopra richiamati requisiti, per conto di Sorgente SGR S.p.A. essendo tali esperti inclusi nell'albo degli Esperti Indipendenti della stessa.

Quanto al requisito di professionalità si è in particolare tenuto conto dei criteri di adeguatezza adottati nel conferimento dei precedenti incarichi valutativi, sulla base dei quali sono stati selezionati periti dotati di professionalità adeguata sia in relazione all'importanza economica e alla natura del bene da conferire sia in relazione all'operazione in cui si innestava il singolo conferimento. Il requisito della professionalità, quindi è stato nuovamente accertato, sia caso per caso in relazione al singolo bene oggetto di conferimento, sia da un punto di vista oggettivo in ragione di una professionalità riconosciuta del perito nominato. Al fine di cui sopra sono stati utilizzati sia criteri presuntivi sia elementi concreti, rinvenuti in particolare dalle dichiarazioni sottoscritte dai periti, quali: (i) iscrizione all'albo degli ingegneri o dei geometri o altro albo professionale equivalente che comporta l'idoneità ad effettuare le valutazioni tecnico-economiche degli immobili da parte del perito; (ii) esperienza nella valutazione di patrimoni immobiliari superiore a cinque anni; (iii) iscrizione al RICS - *Royal Institution of Chartered Surveyors* o istituti equivalenti e/o utilizzo di Standard Estimativi Internazionali (IVS) e/o certificazione di qualità del processo ISO 9001:2008 o equivalente; (iv) previsione nell'oggetto sociale della società incaricata della perizia dell'attività di valutazione dei beni immobili; (v) dimensione della struttura organizzativa adeguata a prestazioni di servizi di valutazione e *due diligence* per clientela di primaria importanza.

In relazione al requisito di indipendenza, lo stesso è stato valutato, come richiesto dalla norma, in riferimento sia a chi effettua il conferimento, sia all'Emittente, sia ai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società conferitaria. Come punto di riferimento sono stati adottati i requisiti di indipendenza previsti per i sindaci nell'art. 2399 c.c., nonché quelli ai sensi del Capitolo 2h del Documento ESMA 2013/319.

A tale scopo, i periti K2Real Key to Real s.r.l. e Praxi S.p.A. hanno rilasciato le dichiarazioni di indipendenza ai sensi del Capitolo 2h del Documento ESMA 2013/319 nonché le dichiarazioni di possesso di requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza ai sensi dell'art. 2343 ter, secondo comma, lettera b) del Codice Civile. In relazione a tutto quanto sopra si segnala che il Collegio Sindacale dell'Emittente riunitosi in data 9 aprile 2015 ha proceduto all'esame dei requisiti di indipendenza e di professionalità della Praxi S.p.A. e della K2Real Key to Real S.r.l., incaricate della valutazione ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) codice civile nonché delle procedure adottate ai fini delle delibere di aumento di capitale sociale con rinuncia al diritto di opzione. Il Collegio Sindacale, in detta sede, esaminata tutta la documentazione, ha autorizzato il proprio Presidente nella persona del dott. Carlo Schiavone, a dichiarare in assemblea a nome dell'intero Collegio, quanto segue: *"a) di aver verificato l'indipendenza e la professionalità dei soggetti incaricati della valutazione, ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lettera b) c.c.; b) di aver preso atto della rinuncia da parte dei soci alla relazione degli amministratori ed al parere di congruità del Collegio Sindacale nonché ai relativi obblighi e termini di deposito."* Tale dichiarazione è stata resa nel corso della riunione assembleare del 9 aprile 2015.

Si precisa che il Collegio Sindacale ha effettuato la verifica dei requisiti di indipendenza e professionalità sugli incarichi complessivamente conferiti dall'Emittente a K2Real Key to Real S.r.l. e Praxi S.p.A. (sia in relazione ai Beni Conferiti che in relazione ai Conferimenti Condizionati), formalizzandone gli esiti nella seduta di

Collegio del 9 aprile 2015. Conseguentemente, solo il verbale di assemblea del 9 aprile 2015 recepisce la dichiarazione del Presidente del Collegio Sindacale sulla verifica in argomento. L'Emittente inoltre, in sede di aggiornamento delle valutazioni alla data del 30 giugno 2015, ha ritenuto opportuno richiedere nuovamente ai periti incaricati ai sensi dell'art. 2343 ter, comma 2, lett. b), c.c. conferma del possesso dei requisiti di indipendenza, onorabilità e professionalità. A tale scopo, sono state rilasciate apposite dichiarazioni da parte dei periti, oggetto di analisi e valutazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nella seduta del 20 luglio 2015.

Si segnala che le attività di verifica e controllo sulla correttezza dei dati e delle informazioni contenute nelle relazioni di stima predisposte dai periti indipendenti sono state svolte dagli Amministratori Prof. Valter Mainetti, dott. Stefano Cervone e dal dott. Vittorio Moscatelli, portatori di una significativa e già evidenziata esperienza pluriennale e consolidata nel settore immobiliare, con il supporto delle strutture aziendali competenti di Sorgente Group S.p.A., e di Sorgente REM S.p.A. sulla base del mandato di servizio di supporto, consulenza ed assistenza nella preparazione, definizione, coordinamento e realizzazione del progetto di quotazione sul MTA di Sorgente RES SIIQ sottoscritto con Sorgente Group S.p.A. Tenuto conto anche della straordinarietà dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, sospensivamente condizionati alla sottoscrizione dell'*institutional underwriting agreement*, tali Amministratori sono stati inoltre supportati, oltre che dalle risorse summenzionate, anche da un *pool* di *advisor* specializzati nel settore della finanza immobiliare composto da consulenti legali e da consulenti fiscali, che hanno in particolare curato in via preliminare l'esecuzione di tutte le attività inerenti la raccolta documentale e lo scambio e tracciabilità dei flussi informativi con i periti indipendenti, nonché in fase successiva sia tutte le attività di controllo dell'adeguatezza del processo valutativo con particolare riferimento alla verifica della corrispondenza e correttezza dei dati trasmessi da Sorgente SGR e utilizzati dall'esperto nella determinazione del *fair value* sia tutte le attività di archiviazione presso la Società.

In particolare il team di lavoro composto dalle risorse di cui sopra ha curato in via preliminare l'esecuzione di tutte le attività inerenti la raccolta documentale e lo scambio e tracciabilità dei flussi informativi con i periti indipendenti, nonché in fase successiva tutte le attività di controllo dell'adeguatezza del processo valutativo. In particolare attraverso una lettura dei rilasci peritali:

- ha verificato, su base campionaria, che i dati di *input* con cui i periti indipendenti hanno alimentato le procedure di stima fossero conformi a quelli rintracciabili presso il corredo informativo trasmesso;
- ha appurato, su base campionaria, che l'opzione di metodo assiologico prescelta dai periti indipendenti rientrasse tra quelle contemplate nel mandato e fosse coerente con i dettami dalla normativa e dei principi contabili internazionali;
- ha svolto, per saggi e per eccezione, riscontri di correttezza dei procedimenti di computo matematico eventualmente applicati;
- relativamente alle assunzioni che i periti indipendenti hanno formulato sulle condizioni del mercato immobiliare (valori di compravendita, canoni di locazione, costi di costruzione, etc.) ha effettuato, sempre su base campionaria, una ricognizione di generale coerenza e ragionevolezza delle stesse in rapporto ad accreditate fonti di informazione terze ed in rapporto alla propria conoscenza specifica del mercato per un conforto nella lettura dei risultati peritali.

I criteri di valutazione dei beni applicati dai periti indipendenti, inoltre, sono stati oggetto di accurata analisi da parte degli Amministratori e dagli *advisor* summenzionati, dotati di significativa e peculiare esperienza pluriennale nel settore del *real estate*.

In tale contesto si precisa pertanto che tutti i presidi organizzativi adottati dall'Emittente per il monitoraggio dell'attività svolta dai periti indipendenti nell'ambito del processo valutativo dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, nel rispetto delle Raccomandazioni Consob in materia, sono costituiti da strumenti informatici e risorse umane con adeguate competenze tecniche e professionali di funzioni di Sorgente Group e di Sorgente REM, sulla base del mandato di servizio di supporto, consulenza ed assistenza nella preparazione, definizione, coordinamento e realizzazione del progetto di quotazione sul MTA di Sorgente RES SIIQ sottoscritto con Sorgente Group S.p.A. in data 31 marzo 2015 per la cui descrizione si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19.

Si segnala, in ogni caso, che i mandati ai periti incaricati hanno ricompreso anche lo svolgimento di un'attività di *due diligence* catastale, edilizia, urbanistica ed ambientale con acquisizione e verifica della documentazione di supporto e svolgimento di sopralluoghi – con espressa previsioni che le stime dovevano tener conto degli esiti di detta attività – sui beni oggetti di valutazione. A tal proposito si fa inoltre presente che i soggetti delle società incaricate che svolgono attività di *due diligence* sono diversi da quelli che compiono le attività valutative. Si precisa inoltre che i valori di conferimento afferenti gli asset di proprietà dei Fondi gestiti da Sorgente SGR sono stati oggetto di specifica valutazione di congruità da parte degli esperti indipendenti dei Fondi conferenti stessi in possesso dei requisiti di cui all'art. 17 del D.M. 228/1999, diversi dai periti indipendenti incaricati dall'Emittente.

Si segnala che l'Emittente, sempre con il supporto delle risorse di Sorgente Group S.p.A. e di Sorgente REM S.p.A., ha nuovamente condotto in seno alla verifica ai sensi dell'art. 2343-*quater*, comma 3, del Codice Civile le attività finalizzate alla verifica del possesso dei requisiti di indipendenza da parte dei periti incaricati. In particolare l'Emittente ha verificato, sulla base di specifiche dichiarazioni sottoscritte dai periti, che tali soggetti:

- non detengano titoli emessi dalla Società, né siano titolari di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di titoli della Società;
- non percepiscano dalla Società alcuna forma di compenso ad eccezione di quella connessa con l'incarico;
- non siano membri di alcun organo della Società;
- non intrattengano rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti nella quotazione dei titoli della Società;
- non siano soci, amministratori o sindaci di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, ovvero lo siano stati nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
- non siano legati alla Società, che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che sono controllati da questi ultimi, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo, ovvero lo siano stati nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;

- non siano parenti o affini entro il quarto grado dei soci, degli amministratori, dei sindaci o dei direttori generali della Società che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi;
- non si trovino in una situazione che può compromettere comunque l'indipendenza nei confronti della Società che conferisce l'incarico.

Fermo quanto sopra riportato, si segnala che nel corso della riunione consiliare del 9 giugno 2015 è stata approvata la procedura interna che disciplina le linee guida ed i principali aspetti del processo di nomina e rotazione dei periti e di valutazione delle proprietà immobiliari, in conformità alle Raccomandazioni CONSOB sul processo di valutazione al *fair value* dei beni immobili delle società immobiliari quotate che richiamano la Comunicazione Congiunta CONSOB - Banca d'Italia del 29 luglio 2010 sul processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento. Tale procedura disciplina in particolare le seguenti tematiche:

- (i) criteri di selezione dei periti per la determinazione del *fair value* semestrale del patrimonio immobiliare dell'Emittente: formazione albo con verifica periodica di specifici requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza (assenza di conflitti di interessi, competenze specialistiche, struttura organizzativa e presenza geografica, etc.);
- (ii) modalità di affidamento dell'incarico: specifica perimetro attività (metodologia, sopralluogo, etc.); almeno tre offerte a confronto; istruttoria dell'Ufficio Immobili / decisione del Consiglio di Amministrazione;
- (iii) meccanismi di turnazione: durata degli incarichi mai superiore al triennio rinnovabili una sola volta, controlli sulla qualità delle perizie collegati alla revocabilità dell'incarico in presenza di difformità;
- (iv) attività e controlli sulle perizie rilasciate dai periti indipendenti: controlli, su basi di campionatura mirata, su esecuzione sopralluoghi, su correttezza / completezza dati e informazioni di input con cui i periti alimentano le procedure di estimo, su coerenza e ragionevolezza assunzioni di stima / metodo assiologico dal medesimo utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente applicabile, riscontri di correttezza, per saggi ed eccezione, dei procedimenti di computo matematico eventualmente applicati.

6.2 Descrizione del patrimonio immobiliare destinato alla messa a reddito

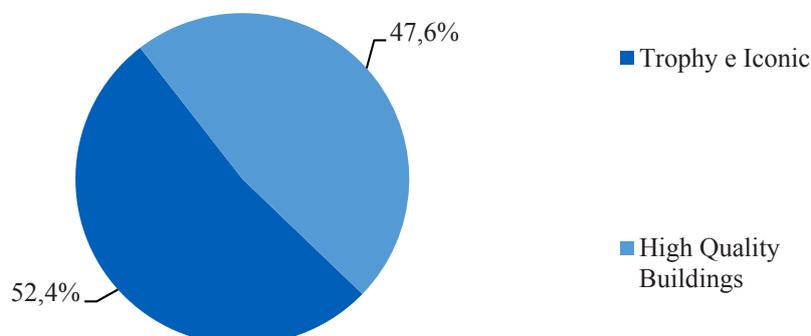
Il patrimonio immobiliare dell'Emittente destinato alla messa a reddito è costituito da 17 immobili per un *Fair Value*, al 30 giugno 2015, in termini di GAV complessivo di Euro 486.183.241 e un NAV di Euro 197.225.660 che si estendono su di una superficie lorda di 180.081 Mq e una superficie commerciale di 148.514 Mq.

Gli immobili destinati alla messa a reddito sono suddivisi in 2 classi di natura qualitativa:

- (i) *Trophy* e *Iconic* per Euro 254.603.241 (pari al 52,4% del totale), di cui Euro 50.150.000 relativi alle Acquisizioni (pari al 19,7% degli immobili "Trophy" e "Iconic" e al 10,3% del totale);
- (ii) *High Quality Buildings* per Euro 231.580.000 (pari al 47,6% del totale).

Il grafico che segue illustra la ripartizione del Fair Value in termini di GAV del portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito, al 30 giugno 2015, secondo le categorie suddette:

Portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito (% sul GAV)



La tabella che segue indica la ripartizione del *Fair Value* al 30 giugno 2015 e la ripartizione dei canoni di locazione al 31 dicembre 2014 e dei canoni di locazione 2015, relativi al patrimonio immobiliare destinato alla messa a reddito in base alla categoria di appartenenza. Per canoni di locazione 2015 si intendono i canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015. Tali canoni non tengono conto delle disdette ricevute, con decorrenza 1 luglio 2016, da parte di Wind su una porzione dell'immobile di Bologna Via Darwin n. 4 (pari all'8% della superficie commerciale dell'immobile) e dell'immobile di Venezia Via Brunacci n. 32 (pari all'55% della superficie commerciale dell'immobile) e di Enel su una porzione dell'immobile di Padova Via Uruguay n. 30 (pari all'81% della superficie commerciale dell'immobile) e dell'immobile di Venezia Via Brunacci n. 32 (pari al 25% della superficie commerciale dell'immobile).

Le principali differenze rispetto ai canoni di locazione al 31 dicembre 2014 sono riconducibili ai seguenti eventi avvenuti nel corso del primo semestre del 2015: i) recesso anticipato con decorrenza 28 maggio 2015 di Intesa Sanpaolo dall'immobile di Torino Via Nizza; ii) nuova posizione contrattuale⁴⁰ per il primo anno di locazione (con decorrenza 1 giugno 2015) del nuovo conduttore dell'immobile di Bari Corso Cavour.

Immobili	Fair Value al 30 giugno 2015		Valore Euro / Mq ⁴¹ al 30 giugno 2015	Canone di locazione annuo al 31 dicembre 2014 ⁴²		Canone di locazione 2015		
	n	Euro		%	Euro	%	Euro	%
Trophy e Iconic	7	254.603.241	52,4%	3.322	12.147.233	47,6%	11.157.625	47,8%
High Quality Buildings	10	231.580.000	47,6%	3.222	13.357.857	52,4%	12.191.074	52,2%
Totale	17	486.183.241	100,0%	3.274	25.505.090	100,0%	23.348.698	100,00%

⁴⁰ Il contratto di locazione stipulato in data 28 maggio 2015 con Piazza di Spagna View S.r.l. ha una durata di 9+9 anni. Tale contratto prevede un canone di locazione di Euro 500.000 per i primi due anni, di Euro 1.000.000 per il terzo anno, di Euro 1.500.000 per il quarto e il quinto anno; a partire dal sesto anno, infine, sono previsti aggiornamenti annuali secondo il 100% dell'indice ISTAT.

⁴¹ Il rapporto è sulla superficie commerciale. Il valore Euro/mq degli immobili Trophy e Iconic, non considerando il Lingotto Direzionale e il Lingotto Hotel, è pari a 6.764 Euro/mq.

⁴² La tabella include la quota parte del canone di locazione (Euro 0,3 milioni) del Flatiron Building di New York. Tale canone di locazione è stato convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro (1,2141) al 31.12.2014.

La tabella che segue indica la ripartizione della superficie lorda, della superficie commerciale ed il tasso di *occupancy* (calcolato sulla superficie commerciale) al 30 giugno 2015:

	Superficie lorda		Superficie commerciale		Superficie locata		Tasso di <i>occupancy</i>
	Mq	%	Mq	%	Mq	%	%
Trophy e Iconic	93.115	51,7%	76.641	51,6%	63.097	48,1%	82%
High Quality Buildings	86.966	48,3%	71.873	48,4%	68.188	51,9%	95%
Totale	180.081	100,0%	148.514	100,0%	131.286	100,0%	88% ⁴³

Il tasso di occupazione del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito, pertanto, è pari all'88%. Tale risultato include le situazioni locative degli immobili considerate nelle perizie di stima al 30 giugno 2015 e quindi anche la liberazione degli spazi a seguito della disdetta anticipata, con effetto a partire dal 28 maggio 2015, del conduttore Intesa Sanpaolo dall'immobile di Torino Via Nizza 262 che ha liberato una superficie commerciale pari a 12.500 Mq⁴⁴ (pari all'8,4% della superficie commerciale complessiva del patrimonio immobiliare destinato alla messa a reddito).

Il Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito ha un *WALE (Weighted Average Lease Expiry)*, indice che rappresenta la scadenza media ponderata dei contratti di locazione in essere⁴⁵, complessivo pari ad approssimativamente:

- a. 6,1 anni considerando la prima scadenza prevista nei contratti di locazione oppure la seconda scadenza prevista nei casi in cui la prima scadenza sia già stata superata e nei casi in cui il conduttore non abbia la possibilità di recesso alla prima scadenza del contratto;
- b. 9,8 anni considerando la scadenza finale di ogni contratto.

⁴³ Il tasso di *occupancy*, tenendo conto anche delle disdette da parte di Wind su una porzione dell'immobile di Bologna Via Darwin n. 4 (pari all'8% della superficie commerciale dell'immobile) e dell'immobile di Venezia Via Brunacci n. 32 (pari all'55% della superficie commerciale dell'immobile) e di Enel su una porzione dell'immobile di Padova Via Uruguay n. 30 (pari all'81% della superficie commerciale dell'immobile) e dell'immobile di Venezia Via Brunacci n. 32 (pari al 25% della superficie commerciale dell'immobile), è pari al 79%.

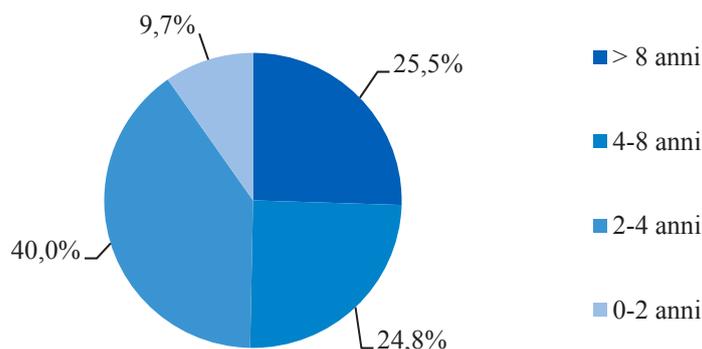
⁴⁴ Il tasso di *occupancy* al 31 dicembre 2014, precedentemente alla disdetta di Intesa Sanpaolo dell'immobile di Torino Via Nizza 262, era superiore al 95%.

⁴⁵ Il dato dei contratti di locazione in essere tiene inoltre conto delle disdette dei contratti di Wind su una porzione dell'immobile di Bologna Via Darwin n. 4 (pari all'8% della superficie commerciale dell'immobile) e dell'immobile di Venezia Via Brunacci n. 32 (pari al 55% della superficie commerciale dell'immobile) e dei contratti di Enel su una porzione dell'immobile di Padova Via Uruguay n. 30 (pari all'81% della superficie commerciale dell'immobile) e dell'immobile di Venezia Via Brunacci n. 32 (pari al 25% della superficie commerciale dell'immobile). Si segnala che il contratto di Enel su una porzione dell'immobile di Padova Via Uruguay n. 30 (pari al 59% della superficie commerciale dell'immobile) aveva come prima scadenza il 30 giugno 2016, mentre i restanti contratti, oggetto di disdetta, avevano il 30 giugno 2016 come seconda scadenza.

Si riporta di seguito la ripartizione dei canoni annui di locazione 2015 sulla base delle durate residue dei relativi contratti di locazione⁴⁶, suddiviso per gli intervalli di scadenza superiori a 8 anni, tra 8 e 4 anni, tra 4 e 2 anni e inferiore ai 2 anni, nei due scenari soprariportati:

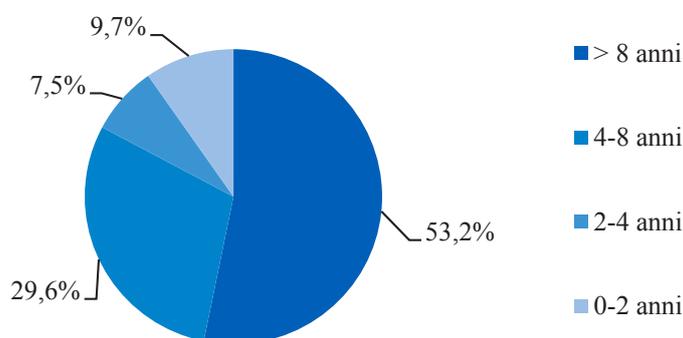
Scenario a.: considera la prima scadenza prevista nei contratti di locazione oppure la seconda scadenza prevista nei casi in cui la prima scadenza è già stata superata e nei casi in cui il conduttore non abbia la possibilità di recesso alla prima scadenza del contratto:

Ripartizione dei canoni annui di locazione sulla base delle durate residue



Scenario b.: considera la scadenza finale di ogni contratto:

Ripartizione dei canoni annui di locazione sulla base delle durate residue



Redditività:

Il Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito, ha un rendimento annuo, calcolato sulla base dei canoni di locazione al 31 dicembre 2014 e del valore degli assets al 30 giugno 2015, pari al 5,2%.

Tale valore, sulla base dei canoni di locazione 2015 e del valore degli asset al 30 giugno 2015, è pari al 4,8%⁴⁷.

⁴⁶ Per gli immobili sui quali insistono più contratti di locazione (pluritenant), la durata residua dei contratti di locazione è stata determinata come scadenza media ponderata, sulla base del canone annuo, dei contratti di locazione in essere (WALE dell'immobile).

⁴⁷ Il rendimento annuo, determinato sulla base dei canoni di locazione 2015 e del valore degli asset di conferimento e acquisto, è pari ugualmente al 4,8%.

Tale dato al netto di eventuali locazioni delle superfici ad oggi sfitte e delle rilocalizzazioni degli spazi che saranno rilasciati nel mese di luglio 2016 (a seguito delle disdette ricevute nel mese di giugno 2015), risulta pari al 4,8% nel 2019, anno nel quale finiscono gli incrementi dei canoni di locazione già definiti contrattualmente.

Il rendimento annuo delle sole Acquisizioni, calcolato sulla base dei canoni di locazione 2014 (inseriti nel Proforma), è pari al 5,0%.

La tabella sottostante riporta:

- la superficie commerciale;
- la superficie occupata;
- il tasso di *occupancy*, ovvero il rapporto tra la superficie occupata e la superficie commerciale;
- il *fair value* al 30 giugno 2015;
- i canoni annui di locazione al 31 dicembre 2014;
- i canoni di locazione 2015⁴⁸;
- il *Cap Rate* sulla base del canone di locazione annuo al 31 dicembre 2014 e il Valore di Stima (o Valore di Acquisto per le Acquisizioni) dell'immobile al 30 giugno 2015;
- il *Cap Rate* 2015 sulla base del canone di locazione 2015⁴⁹ e il Valore di Stima (o Valore di Acquisto per le Acquisizioni) dell'immobile al 30 giugno 2015;
- il *Cap Rate Stabilized*.

⁴⁸ Per canoni di locazione 2015 si intendono i canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015.

⁴⁹ Per canoni di locazione 2015 si intendono i canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015.

Nel dettaglio:

	Superficie commerciale		Sup. occ.	Sup. occ./ Sup comm.	Fair Value al 30 giugno 2015		Canone di locazione al 31 dicembre 2014 ⁵⁰		Canone di locazione 2015		CAP Rate	CAP 2015	CAP Rate stabilized ⁵¹
	Euro	%	Mq	%	Euro	%	Euro	%	Euro	%	%	%	%
Trophy e Iconic	76.641	51,6%	63.097	82%	254.603.241	52,4%	12.147.233	47,6%	11.157.625	47,8%	4,8%	4,4%	4,4%
High Quality Buildings	71.873	48,4%	68.188	95%	231.580.000	47,6%	13.357.857	52,4%	12.191.074	52,2%	5,8%	5,3%	5,2%
Totale	148.514	100,0%	131.286	88%	486.183.241	100,0%	25.505.090	100,0%	23.348.698	100,00%	5,2%	4,8%	4,8%

di cui per le Acquisizioni:

	Superficie commerciale		Sup. occ.	Sup. occ./ Sup comm.	Fair Value al 30 giugno 2015		Canone di locazione al 31 dicembre 2014		Canone di locazione 2015		CAP Rate	CAP 2015	CAP Rate stabilized
	Euro	% ⁵²	Mq	%	Euro	% ⁵³	Euro	%	Euro	%	%	%	%
Trophy e Iconic	6.860	4,6%	6.860	100%	50.150.000	10,3%	2.485.289	9,7%	2.575.549	11,0%	5,0%	5,1%	5,1%

Ubicazione geografica degli Assets

Il Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito è prevalentemente ubicato nelle principali città italiane con una maggiore concentrazione nei capoluoghi di provincia.

Le città di Milano, Torino e Roma rappresentano complessivamente circa il 69,5% del GAV del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito, pari alla Data del Prospetto Informativo, a Euro 337.640.000. Si evidenzia che le due Acquisizioni, avente un GAV di Euro 50.150.000, sono situate a Roma (5,1% del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito) e Milano (5,2% del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito).

Alla Data del Prospetto Informativo, il 67,3% del GAV del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito, pari a Euro 327.080.000 è situato nel Nord Italia; il 16,1% del GAV del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito, pari a Euro 78.200.000, è situato al Centro Italia, mentre il 14,2% del GAV del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito, pari a Euro 69.240.000, è situato al Sud Italia.

L'unico immobile non situato in Italia (che rappresenta circa il 2,4% del GAV del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito), facente parte dell'attuale Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito dell'Emittente è costituito dalla partecipazione al 100% nella Flatiron RES Inc. che detiene il 7,4% del Flatiron Building di New York (Stati Uniti).

⁵⁰ La tabella include la quota parte del canone di locazione (Euro 306.227) del Flatiron Building di New York. Tale canone di locazione è stato convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro (1,2141) al 31.12.2014.

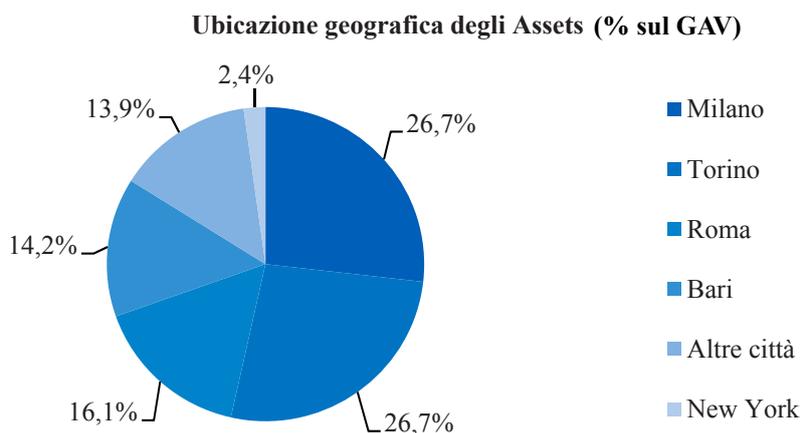
⁵¹ Il Cap Rate stabilized riportato in tabella è relativo all'anno 2019, anno in cui finiscono gli incrementi dei canoni di locazione dei contratti vigenti relativi al Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito.

⁵² Rispetto alla superficie commerciale complessiva del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito.

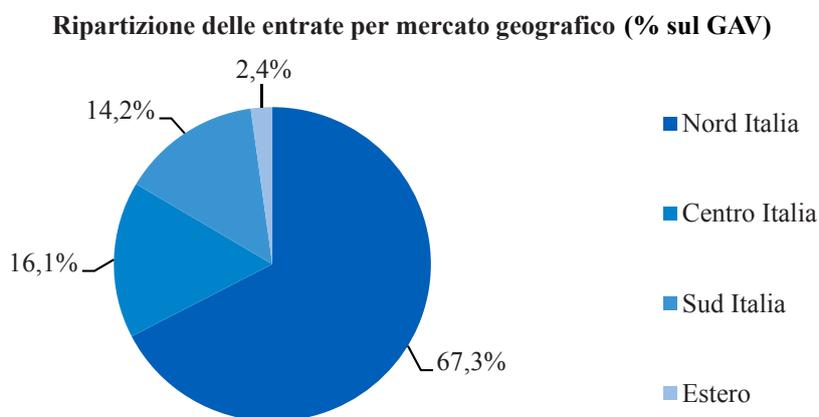
⁵³ Rispetto al Fair Value complessivo del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito.

La restante parte della proprietà dell'immobile Flatiron Building è suddivisa come segue: (i) quanto al 30% circa è di proprietà della società Michelangelo Real Estate Corporation, di proprietà per l'82% circa di un fondo di diritto lussemburghese gestito da Main Source SA, società della holding inglese Sorgente Group International Holding Ltd; e (ii) per il restante 70% da ulteriori soggetti terzi tutti con quote inferiori.

Il grafico che segue descrive la ripartizione del GAV del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito secondo l'ubicazione geografica:



e secondo una ripartizione delle entrate per mercato geografico:



Nel dettaglio il Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito è suddiviso geograficamente come segue:

- per città:

Immobili	n	Fair Value al 30 giugno 2015		Superficie commerciale		Canoni di locazione al 31 dicembre 2014		Canoni di locazione 2015	
		Euro	%	Mq	%	Euro	%	Euro	%
Milano	5	129.800.000	26,7%	20.115	13,5%	6.206.086	24,3%	6.364.023	27,3%
Torino	2	129.640.000	26,7%	58.166	39,2%	6.518.348	25,6%	5.345.969	22,9%
Roma	3	78.200.000	16,1%	12.014	8,1%	4.349.558	17,1%	4.389.558	18,8%
Bari	3	69.240.000	14,2%	24.483	16,5%	3.973.936	15,6%	2.975.321	12,7%
Estero (New York) ⁵⁴	1	11.663.241	2,4%	1.267	0,9%	306.227	1,2%	398.738	1,7%
Altre città	3	67.640.000	13,9%	32.469	21,9%	4.150.935	16,3%	3.875.090	16,6%
Totale	17	486.183.241	100,0%	148.514	100,0%	25.505.090	100,0%	23.348.698	100,0%

- per mercato geografico:

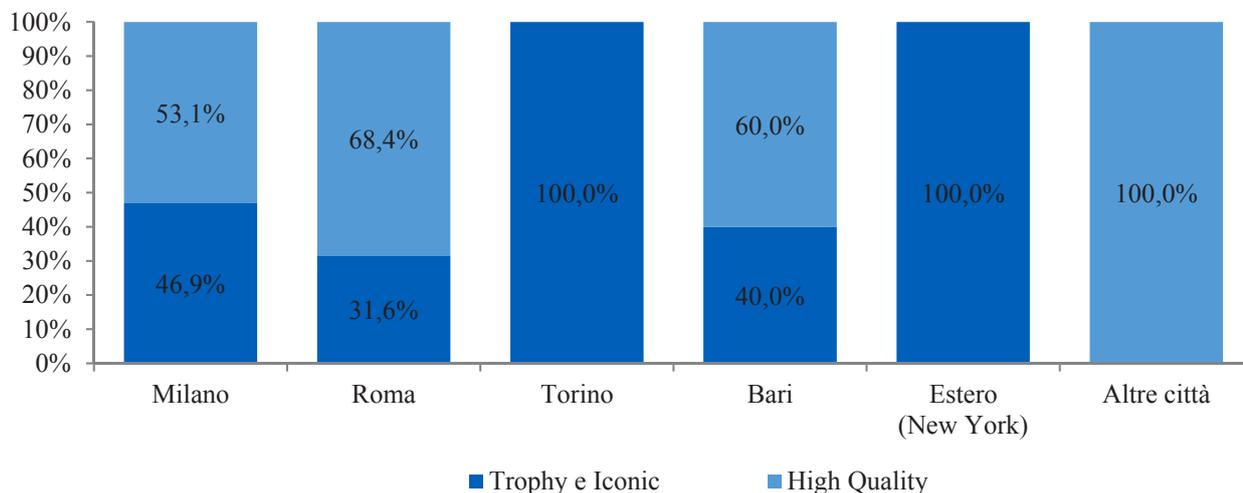
Immobili	n	Fair Value al 30 giugno 2015		Superficie commerciale		Canoni di locazione al 31 dicembre 2014		Canoni di locazione 2015	
		Euro	%	Mq	%	Euro	%	Euro	%
Nord Italia	10	327.080.000	67,3%	110.750	74,6%	16.875.369	66,2%	15.585.081	66,7%
Centro Italia	3	78.200.000	16,1%	12.014	8,1%	4.349.558	17,1%	4.389.558	18,8%
Sud Italia	3	69.240.000	14,2%	24.483	16,5%	3.973.936	15,6%	2.975.321	12,7%
Estero (New York) ⁵⁵	1	11.663.241	2,4%	1.267	0,9%	306.227	1,2%	398.738	1,7%
Totale	17	486.183.241	100,0%	148.514	100,0%	25.505.090	100,0%	23.348.698	100,0%

⁵⁴ I valori dei canoni di locazione al 31 dicembre 2014 sono stati convertiti secondo il tasso di cambio USD/Euro 1,2141 al 31/12/2014; il *Fair Value* al 30 giugno 2015 e il canone di locazione 2015, invece, sono stati convertiti secondo il tasso di cambio USD/Euro 1,1189 al 30/06/2015. Il canone di locazione al 31 dicembre 2014 e il canone di locazione 2015 indicati corrispondono, in misura proporzionale, al totale dei canoni di locazione lordi dell'immobile.

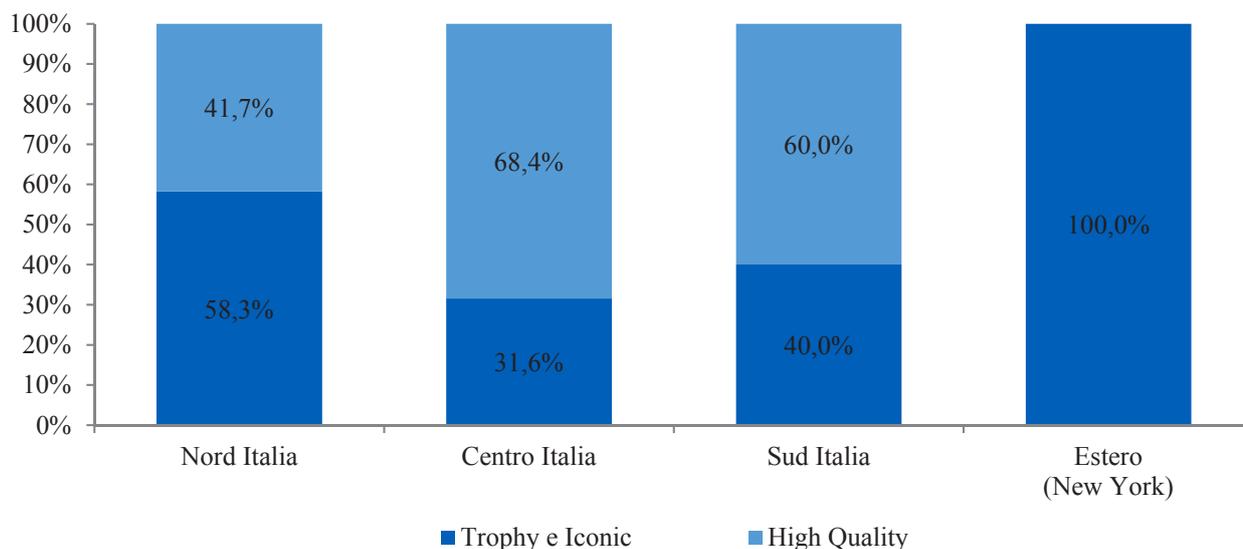
⁵⁵ I valori dei canoni di locazione al 31 dicembre 2014 sono stati convertiti secondo il tasso di cambio USD/Euro 1,2141 al 31/12/2014; il *Fair Value* al 30 giugno 2015 e il canone di locazione 2015, invece, sono stati convertiti secondo il tasso di cambio USD/Euro 1,1189 al 30/06/2015. Il canone di locazione al 31 dicembre 2014 e il canone di locazione 2015 indicati corrispondono, in misura proporzionale, al totale dei canoni di locazione lordi dell'immobile.

Il grafico che segue descrive la ripartizione del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito, sulla base del GAV, destinato alla messa a reddito secondo l'ubicazione geografica e la ripartizione tra immobili "Trophy e Iconic" e "High Quality Buildings":

- per città:



- per mercato geografico:

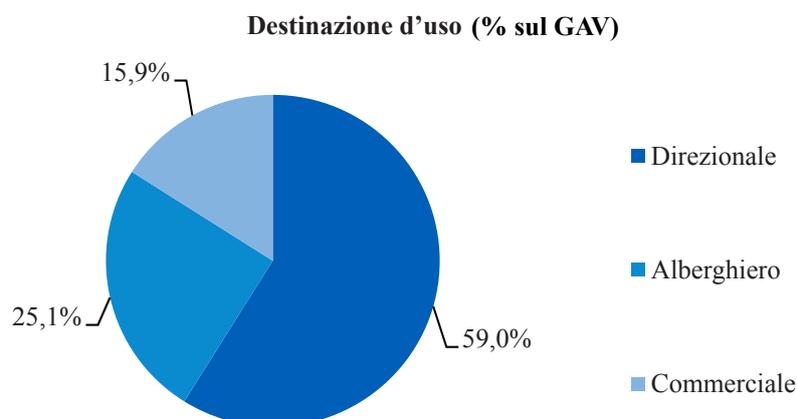


Destinazione d'uso:

La destinazione d'uso del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito è diversificata e prevede 3 principali tipologie:

- uso direzionale: rappresenta la parte prevalente pari al 59,0% del GAV degli immobili destinati alla messa a reddito. Le due Acquisizioni hanno entrambe destinazione d'uso direzionale;
- uso alberghiero: per il 25,1% del GAV degli immobili destinati alla messa a reddito;

- uso commerciale: per il 15,9% del GAV degli immobili destinati alla messa a reddito.



Il Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito è suddiviso, per destinazione d'uso prevalente (a livello di singolo immobile), come segue:

Immobili	n	Fair Value al 30 giugno 2015		Superficie commerciale		Canoni di locazione al 31 dicembre 2014		Canoni di locazione 2015	
		Euro	%	Mq	%	Euro	%	Euro	%
Direzionale	10	286.893.241	59,0%	107.791	72,6%	15.018.311	58,9%	13.861.919	59,4%
Alberghiero	4	121.940.000	25,1%	31.090	20,9%	6.943.000	27,2%	5.943.000	25,5%
Commerciale	3	77.350.000	15,9%	9.633	6,5%	3.543.779	13,9%	3.543.779	15,2%
Totale	17	486.183.241	100,0%	148.514	100,0%	25.505.090	100,0%	23.348.698	100,0%

Analisi sui conduttori più rilevanti in termini di ricavi da locazione:

Si riporta una tabella riepilogativa indicante i 10 conduttori più rilevanti in termini di ricavi da locazione con le seguenti informazioni: il totale canoni di locazione 2015, la superficie commerciale locata dal conduttore, l'immobile o la porzione di immobile locata dal conduttore (con l'indicazione del cluster di appartenenza), il tasso di occupazione del conduttore nell'immobile, i Mq locati dal conduttore nell'immobile, l'ammontare dei canoni non pagati nell'ultimo triennio per singolo contratto aggiornati al 30 giugno 2015, le percentuali di Morosità sui canoni di locazione relativi al patrimonio immobiliare con la stratificazione temporale nel triennio 2012-2014:

Conduttore	Canone di locazione 2015	Canoni di locazione 2015 / Totale canoni di locazione 2015	Superficie commerciale locata dal conduttore / dal conduttore (Mq)	Superficie commerciale locata dal conduttore / dal conduttore (Mq)	Superficie commerciale locata dal conduttore / dal conduttore (Mq)	Immobile / porzione di immobile locata dal conduttore / dal conduttore	Cluster	Tasso di occupazione del conduttore nell'immobile	Mq locati dal conduttore nell'immobile	Ammontare canoni non pagati nell'ultimo triennio per singolo contratto aggiornato al 30.06.2015 ⁵⁶ (Euro)	Percentuale di morosità sui canoni di locazione relativi al patrimonio immobiliare ⁵⁷		
											2012	2013	2014
Piazza di Spagna View	5.420.000	23,2%	17.534	11,8%	Bari - Lungomare Nazario Sauro, 7	Trophy e Iconic	100%	8.635	0	N/A	N/A	0,0%	
OVS	3.543.779	15,2%	9.633	6,5%	Milano - Corso San Gottardo, 29-31	High Quality	100%	4.852	0	N/A	N/A	0,0%	
Enel ⁵⁸	2.275.211	9,7%	20.345	13,7%	Milano - Via Cuneo, 2 Milano - Via Spadari, 2	High Quality	100%	4.047	N/A	N/A	N/A	0,0%	
Banco Santander	2.135.909	9,1%	9.651	6,5%	Milano - Corso San Gottardo, 29-31	Trophy e Iconic	81%	2.849	0	0,0%	0,0%	0,0%	
Wind ⁵⁹	1.572.117	6,7%	9.701	9,2%	Venezia - Via Brunacci, 32 Bologna - Via Darwin, 4	High Quality	100%	5.071	0	0,0%	0,0%	0,0%	
Lingotto Hotel	1.533.813	6,6%	13.701	6,5%	Torino - Via Senato, 28	High Quality	78%	1.713	0	0,0%	0,0%	0,0%	
Sorgente REM	1.308.863	5,6%	4.027	2,7%	Torino - Via Nizza, 262 (Direzionale)	Trophy e Iconic	100%	3.169	0	0,0%	0,0%	0,0%	
Telecom	1.104.072	4,7%	11.898	8,0%	Torino - Via Nizza, 262 (Direzionale)	Trophy e Iconic	15%	6.482	0	0,0%	0,0%	0,0%	
Unipol Sai	800.000	3,4%	7.672	5,2%	Torino - Via Nizza, 262 (Direzionale)	Trophy e Iconic	100%	964	0	0,0%	0,0%	0,0%	
Ambasciata del Canada	514.269	2,2%	2.538	1,7%	Torino - Via Nizza, 262 (Direzionale)	Trophy e Iconic	100%	7.345	0	0,0%	0,0%	0,0%	
					Roma - Via Zara, 30	High Quality	5%	1.392	17.363	0,3%	1,0%	0,9%	
					Milano - Via Vittor Pisani, 19	High Quality	100%	13.556	N/A	N/A	N/A	N/A	
					Bari - Via Dioguardi, 1	High Quality	100%	11.801	0	0,0%	0,0%	0,0%	
					Padova - Via Urugua, 30	High Quality	N/A (locazione antenna)	N/A (locazione antenna)	840	0,4%	0,2%	0,1%	
					Venezia - Via Brunacci, 32	High Quality	N/A (locazione antenna)	N/A (locazione antenna)	1.899	0,5%	0,1%	0,1%	
					Torino - Via Nizza, 262 (Direzionale)	Trophy e Iconic	0,2%	97	0	0,0%	0,0%	0,0%	
					Torino - Via Nizza, 262 (Direzionale)	Trophy e Iconic	17,2%	7.672	0	N/A	N/A	0,0%	
					Roma - Via Zara, 30	High Quality	73,1%	2.538	43.623	0,0%	0,0%	7,2%	

⁵⁶ I dati riportati si riferiscono all'ammontare dei canoni non pagati, al 30 giugno 2015, rispetto ai canoni di competenza del periodo tra 1/1/2012 e il 31/12/2014.

⁵⁷ Rapporto tra i canoni non pagati e i canoni di competenza dell'anno di riferimento.

⁵⁸ Si segnala che Enel nel corso del mese di giugno 2015 ha dato disdetta dei contratti di locazione con decorrenza 1 luglio 2016 su una porzione dell'immobile di Padova Via Urugua 30 (pari all'81% della superficie commerciale dell'immobile e al 64% dei canoni di locazione 2015 dell'immobile) e dell'immobile di Venezia Via Brunacci 32 (pari al 25% della superficie commerciale dell'immobile e al 25% dei canoni di locazione 2015 dell'immobile).

⁵⁹ Si segnala che Wind nel corso del mese di giugno 2015 ha dato disdetta dei contratti di locazione con decorrenza 1 luglio 2016 su una porzione dell'immobile di Venezia Via Brunacci 32 (pari al 55% della superficie commerciale dell'immobile e al 53% dei canoni di locazione 2015 dell'immobile) e dell'immobile di Bologna Via Darwin 4 (pari all'8% della superficie commerciale dell'immobile e al 11% dei canoni di locazione 2015 dell'immobile).

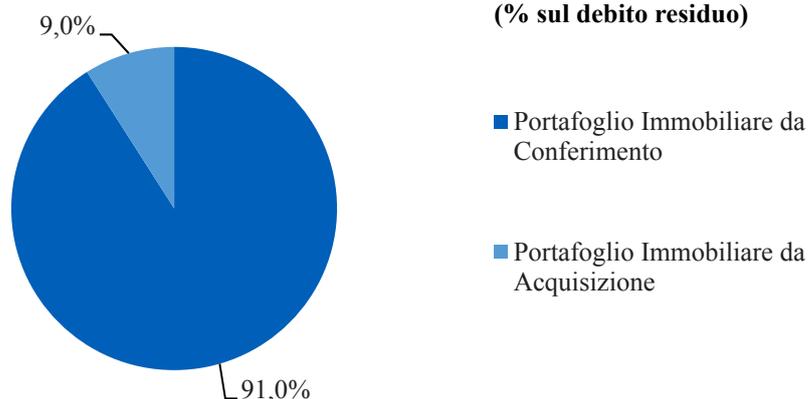
Indebitamento connesso al Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito

Indebitamento

Il debito totale relativo ai Beni Conferiti, agli *assets* oggetto di Conferimento Condizionato e di Acquisizione è pari, alla data del 30 giugno 2015, a Euro 288.957.580,78.

La parte principale, pari al 91,0% (Euro 263.029.753,30), è relativa al portafoglio conferito, mentre la parte relativa al portafoglio acquisito è pari al 9,0% (Euro 25.927.827,48).

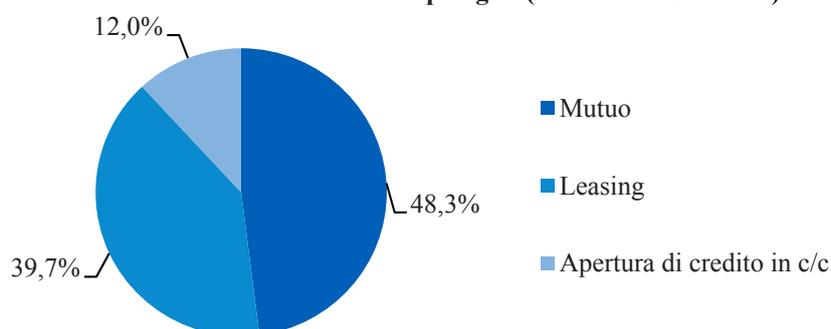
Indebitamento: Portafoglio Immobiliare da Conferimento e da Acquisizione
(% sul debito residuo)



Con riferimento alle forme tecniche relative all'indebitamento dei Beni Conferiti e del portafoglio di immobili oggetto di Conferimento Condizionato e Acquisizione si segnalano:

- mutui ipotecari per il 48,3% del totale indebitamento;
- leasing finanziari per il 39,7% del totale indebitamento;
- aperture credito in c/c garantite da ipoteca per il 12,0% del totale indebitamento.

Indebitamento: Tipologia (% sul debito residuo)



La *maturity* media ponderata del debito è di 9,8 anni. La maggior parte dell'indebitamento, circa il 77,5%, ha scadenze comprese tra l'anno 2024 e l'anno 2028; solo una parte residuale, circa il 22,5%, è relativa a finanziamenti con scadenza anteriore al 1° gennaio 2024.

Data di Scadenza finanziamento	Debito residuo al 30/06/2015 (Euro)	Breakdown	Cumulato
2016	8.723.542	3,0%	3,0%
2017	-	0,0%	3,0%
2018	-	0,0%	3,0%
2019	25.927.827	9,0%	12,0%
2020	22.263.666	7,7%	19,7%
2021	8.149.883	2,8%	22,5%
2022	-	0,0%	22,5%
2023	-	0,0%	22,5%
2024	10.043.225	3,5%	26,0%
2025	78.626.711	27,2%	53,2%
2026	24.825.470	8,6%	61,8%
2027	34.705.717	12,0%	73,8%
2028	75.691.539	26,2%	100,0%
Totale	288.957.581	100,0%	

L'indebitamento complessivo fa riferimento a 9 istituti bancari italiani ed esteri.

I primi 5 istituti bancari cumulano un'esposizione per oltre il 90,5% del totale.

Controparte	Debito residuo al 30/06/2015 (Euro)	%
Banco Popolare	105.606.395	36,5%
Unicredit Leasing	86.032.119	29,8%
Banca Popolare di Bari	34.705.717	12,0%
Release (Gruppo Banco Popolare)	22.263.666	7,7%
Banca MPS	12.927.827	4,5%
Natixis	13.000.000	4,5%
Banca delle Marche	10.043.225	3,5%
BNP Paribas Lease Group	2.187.929	0,8%
Credit Agricole Leasing	2.190.702	0,8%
Totale	288.957.581	100%

I finanziamenti erogati da Natixis e Banca MPS sono relativi agli immobili oggetto di Acquisizioni e fanno riferimento, rispettivamente, agli immobili siti a Milano in Via Senato 28 e a Roma in Via del Tritone 132.

Il costo medio ponderato dell'indebitamento complessivo è pari all'Euribor (3/6 mesi), più uno *spread* dell'1,97%.

La tabella seguente riporta una ripartizione dell'indebitamento per *asset*.

Immobile	Rispetto <i>Covenant</i> al 30.6.2015	Tipologia	Debito residuo al 30.6.2015 (Euro)	Controparte	Scadenza	Tasso
Milano – Via Vittor Pisani, 19	N/A	Leasing	15.724.756	Unicredit Leasing	2028	Euribor 3M+ 4,15%
Milano – Via Cuneo, 2	N/A	Leasing	59.966.783	Unicredit Leasing	2028	Euribor 3M + 1,05%
Milano – Corso San Gottardo, 29-31	N/A					
Milano – Via Spadari, 2	N/A					
Bari – Via Dioguardi, 1	N/A	Leasing	8.149.883	Unicredit Leasing	2021	Euribor 3M + 1,114%
Roma – Via Palermo, 20	N/A	Apertura credito in c/c	34.705.717	Banca Popolare di Bari	2028	Euribor 3M + 2,00%
Bari – Corso Cavour, 132	N/A	Mutuo	10.043.225	Banca delle Marche	2024	Euribor 6M + 1,50%
Torino – Via Nizza, 262 – porzione alberghiera	N/A N/A N/A N/A	Leasing	2.154.213 2.190.697 2.190.702 2.187.929	Banco Popolare Unicredit Leasing BNP Paribas Credit Agricole	2016	Euribor 3M+ 0,92%
Torino – Via Nizza, 262 (Lingotto uffici)	Si (LTV del 59,1% a fronte del LTV massimo del 70%) ⁶⁰	Mutuo	78.626.711	Banco Popolare	2025	Euribor 3M + 2,00%
Padova – Via Uruguay, 30	N/A	Leasing	7.766.654	Release (Gruppo Banco Popolare)	2020	Euribor 3M + 1,97%
Venezia – Via Brunacci, 32	N/A	Leasing	14.497.012	Release (Gruppo Banco Popolare)	2020	Euribor 3M + 1,98%
Bologna – Via Darwin, 4	N/A	Mutuo	24.825.470	Banco Popolare	2026	Euribor 3M + 2,00%
TOTALE BENI CONFERITI E IMMOBILI OGGETTO DI CONFERIMENTO CONDIZIONATO			263.029.753			

⁶⁰ Il contratto di finanziamento prevede la verifica del rispetto dei *covenant* con frequenza biennale; l'ultima verifica è stata fatta nel mese di novembre 2014.

Immobilie	Tipologia	Debito al 30.6.2015 (Euro)	Controparte	Scadenza	Tasso	
Roma – Via del Tritone, 132 N/A	Mutuo	12.927.827	Banca MPS	2019	Euribor 6M + 4,00%	
Milano – Via Senato, 28	Si (LTV del 51,2% a fronte del LTV massimo del 55%; ICR del 2,85x a fronte di un ICR uguale o superiore al 1,40x)	Mutuo	13.000.000	Natixis	2018	Euribor 6M + 2,75% ⁶¹
TOTALE IMMOBILI OGGETTO DI ACQUISIZIONE		25.927.827				
TOTALE PATRIMONIO IMMOBILIARE POST EFFICACIA CONFERIMENTI E ACQUISIZIONI		288.957.581				

In termini generali, le garanzie relative all'indebitamento nella forma di mutui sono costituite principalmente da ipoteca di primo grado sugli immobili finanziati, mentre per i contratti di leasing è prevista la cessione in garanzia dei crediti derivanti dai canoni di locazione degli immobili finanziati.

Si segnalano nel seguito alcuni elementi peculiari di specifici contratti:

- Pegno su conto corrente di Euro 1.500.000 per la durata del contratto di leasing relativo all'immobile di via Vittor Pisani 19 in Milano;
- Pegno su conti correnti oggetto di canalizzazione dei flussi locativi relativamente all'immobile di via Senato 28 in Milano.

I contratti di finanziamento prevedono i seguenti *covenants* finanziari:

- per quanto riguarda l'immobile di Torino in Via Nizza, il contratto stipulato con Banco Popolare prevede un *loan to value* (LTV) massimo del 70%; nel calcolo del LTV, come rapporto tra il debito residuo sull'asset e il valore dell'immobile, si deve tener conto che, oltre al Lingotto Direzionale, il debito è garantito da due immobili non rientranti nel Patrimonio Immobiliare dell'Emittente (NH Lingotto Tech di proprietà di IPI S.p.A. e i parcheggi del Lingotto di proprietà della Lingotto Parking S.r.l., società

⁶¹ Il contratto di finanziamento con Natixis prevede un obbligo di Hedging del rischio di oscillazione dei tassi di interesse. In data 13 gennaio 2015 è stata eseguita così un'operazione di copertura attraverso un contratto di Interest rate SWAP con Natixis con le seguenti condizioni: i) Trade date: 13 gennaio 2015; ii) Effective date: 31 dicembre 2014; iii) Termination Date: 06 luglio 2018; iv) Notional Amount: 13.000.000; v) Fixed rate: 0.3975% (pay); vi) Floating rate: Euribor 6M (receive). Si segnala che rispetto allo spread iniziale del contratto di finanziamento, a partire dal 1 luglio 2015, lo spread è stato ridotto a 2,75% a fronte del pagamento, *una tantum*, di una waiver fee pari allo 0,75% sull'ammontare erogato e non rimborsato del finanziamento (Euro 13.000.000; waiver fee: Euro 97.500).

Il finanziamento, pertanto, prevede il pagamento delle quote interessi secondo un tasso fisso del 3,148% annuo.

riconducibile al gruppo IPI. Il *LTV*, al 30 giugno 2015, era pari al 59,1%⁶²; il *covenant*, pertanto, è stato rispettato;

- per quanto riguarda l'immobile in Milano in Via Senato 28, il contratto stipulato con Natixis prevede:
 - o covenant già attivi relativi all'immobile: i) il *LTV* massimo del 55% e ii) un *interest coverage ratio* (*ICR*) uguale o superiore all'1,40x;
 - o covenant che saranno attivati sull'Emittente all'avveramento della condizione sospensiva a cui è sottoposta l'Acquisizione dell'immobile di Milano via Senato n. 28 non ancora avverata alla Data del Prospetto Informativo (inizio delle negoziazioni delle azioni di Sorgente RES sul Mercato Telematico Azionario entro la data del 30 settembre 2016): iii) Rapporto EBITDA/Oneri finanziari di Sorgente RES *SIQ* minimo 1,90x e iv) e *LTV* massimo del 47,5% sul patrimonio complessivo della Sorgente RES *SIQ*.

Alla data del 30 giugno 2015, quando i *covenants* attivi erano solamente quelli relativi all'immobile, il *loan to value* (*LTV*) relativo al contratto di finanziamento con Natixis era pari al 51,2% e l'*Interest Coverage Ratio* prospettico (*ICR*) relativo al contratto di finanziamento con Natixis era pari a 2,85x.

I *covenant*, pertanto, sono stati rispettati; si precisa che, alle date di calcolo, i *covenants* riguardanti l'Emittente non risultano applicabili in quanto non si è avverata la condizione sospensiva.

Relativamente ai finanziamenti degli immobili in Torino via Nizza 262 (destinazione d'uso direzionale) e in Bologna via Darwin 4, concessi dal Banco Popolare, si segnala che è stata concessa una rimodulazione del finanziamento che ha determinato la sospensione delle quote capitali per 18 mesi con decorrenza marzo 2015.

Con riferimento al finanziamento dell'immobile in Roma via del Tritone 132 concesso dalla Banca MPS, si precisa che sono stati avviati contatti con Istituti di credito finalizzati alla sostituzione del Finanziamento. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 10, del Prospetto Informativo.

6.2.1 Descrizione degli immobili "Trophy" e "Iconic"

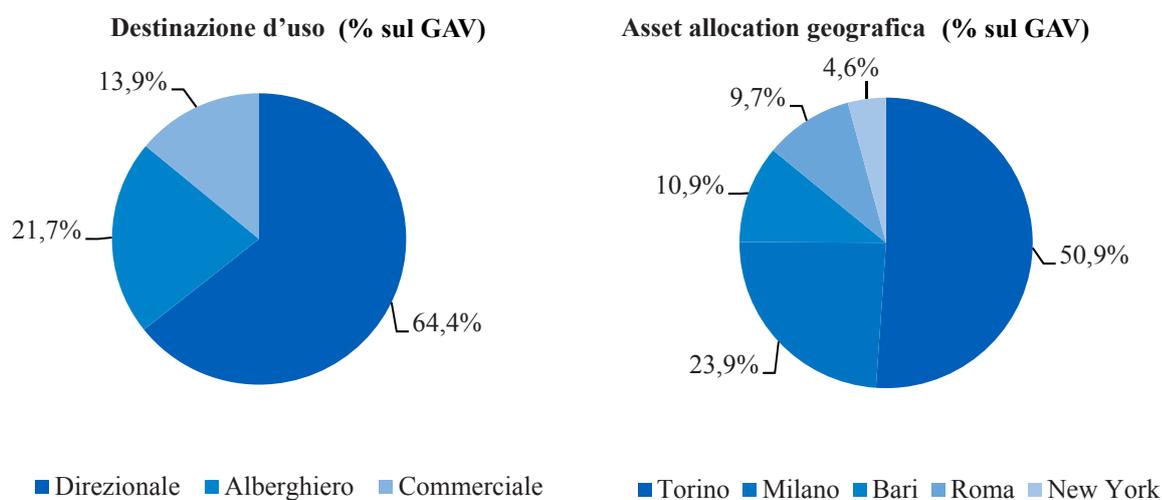
Il portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito dell'Emittente presenta complessivamente una diversificazione e caratteristiche di elevata qualità tali da renderlo, a giudizio dell'Emittente, distintivo nel panorama immobiliare italiano. Tale patrimonio immobiliare, infatti, nella sua componente destinata alla messa a reddito, si fonda per la maggior parte su immobili "Trophy" e "Iconic".

All'interno dei *clusters*, i *Trophy* sono quegli immobili che hanno una forte connotazione iconica, perché identificano la città in cui si trovano ovvero sono gli immobili rappresentativi della stessa città in cui sono situati.

⁶² Il *Loan to Value* è stato calcolato come rapporto tra debito residuo al 30 giugno 2015 (78.627 migliaia di Euro) e il valore degli immobili a garanzia (133.140 migliaia di Euro). Tale valore è dato dalla sommatoria di: porzione dell'immobile di Torino Via Nizza 262 a destinazione d'uso direzionale pari, al 30 giugno 2015, a 102.140 migliaia di Euro, Lingotto NH Tech e parcheggio pari rispettivamente a 15.000 migliaia di Euro e 16.000 migliaia di Euro secondo i valori comunicati dalla proprietà a Banco Popolare a novembre 2014, ultima rilevazione del *covenant*.

La classe “*Trophy*” e “*Iconic*” è costituita da 7 immobili, con un GAV complessivo di Euro 254.603.241 (52,4% del GAV del patrimonio destinato alla locazione), un NAV di Euro 113.286.512, una superficie lorda di 93.115 Mq ed una superficie commerciale di 76.641 Mq. Gli immobili di tale classe costituiscono l’eccellenza di gamma del portafoglio dell’Emittente, con un tasso annuo di rendimento del 4,8% (calcolato sulla base del canone annuo al 31 dicembre 2014⁶³ e del valore degli immobili al 30 giugno 2015) ed un *LTV* del 55,5%, sulla base del debito residuo al 30 giugno 2015.

I *Trophy & Iconic assets* sono principalmente destinati ad uso direzionale, coerentemente con tutto il portafoglio. Tale destinazione d’uso rappresenta il 64,4% del GAV della classe. Si riporta, di seguito, la ripartizione della classe *Trophy* e *Iconic* del Patrimonio Immobiliare secondo la destinazione d’uso e l’ubicazione geografica sulla base del GAV al 30 giugno 2015:



Si riporta di seguito una tabella descrittiva analitica degli immobili appartenenti alla categoria *Trophy* e *Iconic* e a seguire una scheda per ogni immobile della stessa. Per maggiori informazioni sui gravami insistenti, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 8, del Prospetto Informativo.

⁶³ Tale valore calcolato sulla base dei canoni di locazione 2015 (canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015) è pari al 4,4%.

Relativamente ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati:

Città	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Valore di stima al 30 giugno 2015 (Euro)	Valore di stima al 30 giugno 2015/Valore di Acquisto (% sul totale)	Valore di iscrizione nel proforma al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 (Euro)	Valore di iscrizione nella rendicontazione contabile del 31 dicembre 2014 (Euro)	Superficie Commerciale (Mq)	Superficie Commerciale (% sul totale)	Superficie commerciale sfitta (Mq)	Superficie commerciale sfitta/superficie commerciale	Canone di locazione 2014 (Euro)	Canone di locazione 2014 (% sul totale)	Canone di locazione 2014 Euro/Mq	Canone di locazione 2015 (Euro)
Torino	Via Nizza, 262 – Lingotto	Direzionale	102.140.000	40,1%	102.110.000	72.428.000	44.610	58,2%	13.544	30,4%	4.995.348	41,1%	112	3.822.969
Milano	Via Spadari, 2	Commerciale	35.450.000	13,9%	35.450.000	35.900.000	1.713	2,2%	0	0,0%	1.437.369	11,8%	839	1.437.369
Bari	Lungom.N.Sauro- Piazza Diaz	Alberghiero	27.700.000	10,9%	27.700.000	27.500.000	8.635	11,3%	0	0,0%	1.400.000	11,5%	162	1.400.000
Torino	Via Nizza, 262 – NH Hotel	Alberghiero	27.500.000	10,8%	27.290.000	20.155.000	13.556	17,7%	0	0,0%	1.523.000	12,5%	112	1.523.000
New York ⁶⁴	175, Fifth Avenue	Direzionale	11.663.241	4,6%	10.625.154	10.730.188	1.267	1,7%	0	0,0%	306.227	2,5%	242	398.738

⁶⁴ Il valore del canone di locazione al 31 dicembre 2014 è stato convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro (1,2141) al 31.12.2014. Il Valore di Stima riportato al 30 giugno 2015 (pari a Euro 11.663 migliaia) è il valore della partecipazione Flatiron RES convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro (1,1189) al 30.06.2015.

La partecipazione nel 100% del capitale della Flatiron RES Inc., essendo un Bene Conferito, è stata consolidata dall'Emittente nel Bilancio Consolidato IAS/IFRS al 30 giugno 2015 e, di conseguenza, anche nel Proforma 30 giugno 2015. A titolo informativo, si segnala che la Flatiron RES Inc. a sua volta detiene una partecipazione del 20% nella società collegata Michelangelo Flatiron Building Investment LLC che, nel Bilancio Consolidato IAS/IFRS al 30 giugno 2015, è stata valutata, secondo quanto previsto dal Principio Contabile Internazionale IAS 28, con il metodo del patrimonio netto per un valore pari ad Euro 11.306 migliaia. Il valore di iscrizione nella rendicontazione contabile del 30 giugno 2015 (pari a Euro 11.696 migliaia) è il valore, convertito con il suindicato tasso di cambio, della quota parte (7,4%) dell'intero immobile inserito nell'ultima rendicontazione disponibile (31 dicembre 2014) del Fondo Lussemburghese che lo possiede.

Il valore del canone di locazione 2015 è stato convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro (1,1189) al 30.06.2015.

Relativamente alle Acquisizioni:

Città	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Valore di stima al 30 giugno 2015 (Euro)	Valore di iscrizione nel proforma al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 (Euro)	Valore di iscrizione nella rendicontazione contabile del 31 dicembre 2014 (Euro)	Superficie Commerciale (Mq)	Superficie Commerciale (% sul totale)	Superficie commerciale sfitta (Mq)	Superficie commerciale sfitta/ Superficie commerciale	Canone di locazione 2014 (Euro)	Canone di locazione 2014 (% sul totale)	Canone di locazione 2014 Euro/Mq	Canone di locazione 2015 (Euro)	Monotenant/ Pluritenant
Milano	Via Senato, 28	Direzionale	25.450.000	25.400.000	25.380.000	3.169	4,1%	0	0,0%	1.260.000	10,4%	398	1.350.260	Monotenant
Roma	Via del Tritone, 132	Direzionale	24.700.000	24.700.000	24.300.000	3.691	4,8%	0	0,0%	1.225.289	10,1%	332	1.225.289	Monotenant

Relativamente ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati:

Immobile	Durata residua delle locazioni (alla prima scadenza ⁶⁵)	Durata residua delle locazioni (alla prima scadenza ⁶⁶)	Durata residua delle locazioni (alla prima scadenza ⁶⁷)	scadenza finale)	Ammontare canoni non pagati nell'ultimo triennio per singolo contratto	Percentuale di morosità sui canoni di locazione relativi al patrimonio immobiliare ⁶⁹	2012	2013	2014	Importo spese sostenute per la gestione ordinaria e straordinaria (Euro)	Importo spese necessarie per valorizzazione già note (Euro)	Indicazione dei costi di proprietà sostenuti 2012-2014 ⁷⁰ (Euro)	Costo storico (Euro)	Gravami ed altri vincoli
Torino – Via Nizza, 262 – Lingotto Direzionale	2,9	7,9	3,7%	1,4%	0,3%	1915-1922	70%	36.307	60.740	86.715	0	1.841.414	75.397.000	Si veda capitolo 8.1
Milano – Via Spadari ⁷¹	4,5	16,5	0%	0%	0%	metà 1800	100%	N/A	0	29.594	0	327.363	36.000.000	Si veda capitolo 8.1
Bari – Lungomare Nazario Sauro 7 – Grande Albergo Nazioni ⁷²	14,9	23,9	0%	0%	7,1%	1932-1935	100%	0	12.185	1.900	0	525.781	30.000.000	Si veda capitolo 8.1
Torino – Via Nizza, 262 – porzione alberghiera	18,0	18,0	N/A	N/A	N/A	1990	100% ⁷³	240.595	268.580	308.793	1.200.000	1.307.704	22.379.000	Si veda capitolo 8.1
New York – Flatiron, 175 5 th Ave ⁷⁵	3,5	3,5	0%	0%	0%	1902	100%	N/A	N/A	N/A	0	N/A	8.152.674	Nessuno (2009)

⁶⁵ Per l'immobile pluritenant di Torino Via Nizza 262, la durata residua dei contratti di locazione è stata determinata come scadenza media ponderata, sulla base del canone annuo, dei contratti di locazione in essere (WALE dell'immobile).

⁶⁶ Nei casi in cui la prima scadenza è già stata superata o nei casi in cui il conduttore non ha la possibilità di recesso alla prima scadenza del contratto, è stata considerata la seconda scadenza.

⁶⁷ Per l'immobile pluritenant di Torino Via Nizza 262, la durata residua dei contratti di locazione è stata determinata come scadenza media ponderata, sulla base del canone annuo, dei contratti di locazione in essere (WALE dell'immobile).

⁶⁸ I dati riportati si riferiscono all'ammontare dei canoni non pagati, al 30 giugno 2015, rispetto ai canoni di competenza del periodo tra 1/1/2012 e il 31/12/2014.

⁶⁹ Rapporto tra i canoni non pagati e i canoni di competenza dell'anno di riferimento.

⁷⁰ Nei costi di proprietà indicati sono inclusi gli importi per il property, il facility, le imposte di registro, le assicurazioni e le tasse sulla proprietà (IMU e TASI).

Relativamente alle Acquisizioni

Immobile	Durata residua delle locazioni (alla prima scadenza ⁷⁶)	Durata residua delle locazioni (alla scadenza ⁷⁶) finale)	Ammontare canoni non pagati nell'ultimo triennio per singolo contratto aggiornato al 30.06.2015 ⁷⁷ (Euro)	Percentuale di morosità sui canoni di locazione relativi al patrimonio immobiliare ⁷⁸ (Euro)	2012	2013	2014	Anno di costruzione dell'immobile	Tasso di occupancy	Importo spese sostenute per la gestione ordinaria e straordinaria (Euro)	2012	2013	2014	Importo spese necessarie per valorizzazione già note (Euro) 2012-2014 ⁷⁹	Indicazione dei costi di proprietà sostenuti 2012-2014 ⁷⁹ (Euro)	Costo storico (Euro) con vincoli indicazione dell'anno di acquisto	Gravami ed altri vincoli
Milano – Via Senato 28	3,7	3,7	0	0%	0%	0%	0%	1909	100%	66.078	0	2.290	66.078	0	291.389	16.240.000 (2004)	Si veda capitolo 8.1
Roma – Via del Tritone 132	2,1	8,1	0	0%	0%	0%	0%	1910	100%	449.094	82.221	366.932	449.094	0	494.035	24.296.000 ⁸⁰ (2011)	Si veda capitolo 8.1

⁷¹ L'immobile è stato acquistato, dal fondo conferente, a fine dicembre 2013.

⁷² L'immobile è stato acquistato dal fondo conferente nel 2011 con atto sottoposto a condizione sospensiva verificatasi nel 2012.

⁷³ Il tasso di occupancy è stato calcolato sulla base del contratto di locazione che entrerà in vigore alla quotazione.

⁷⁴ L'ammontare di tali lavori, che prevedono la rimozione e sostituzione di pavimentazioni, decorazioni, riqualificazioni bagni disabili, sostituzione ascensori e l'adeguamento a quanto previsto dalle norme per la prevenzione degli incendi, è già contrattualizzato; gli accordi prevedono che l'Emittente si impegna a riconoscere, alla precedente proprietà, un ammontare di 0,4 milioni di Euro annui tra il 2015 e il 2017.

⁷⁵ Le informazioni riportate in tabella sono state determinate considerando il fatto che la Flatiron RES percepisce un canone netto e fisso dalla società di gestione dell'immobile (Newmark & Company RE Inc), cui spettano tutti i costi di proprietà dell'immobile.

⁷⁶ Nei casi in cui la prima scadenza è già stata superata o nei casi in cui il conduttore non ha la possibilità di recesso alla prima scadenza del contratto, è stata considerata la seconda scadenza.

⁷⁷ I dati riportati si riferiscono all'ammontare dei canoni non pagati, al 30 giugno 2015, rispetto ai canoni di competenza del periodo tra 1/1/2012 e il 31/12/2014.

⁷⁸ Rapporto tra i canoni non pagati e i canoni di competenza dell'anno di riferimento.

⁷⁹ Nei costi di proprietà indicati sono inclusi gli importi per il property, il facility, le imposte di registro, le assicurazioni e le tasse sulla proprietà (IMU e TASI).

⁸⁰ L'importo indicato è il valore di acquisto, nel 2011, dalla Palazzina del Tritone 132 S.r.l., società venditrice dell'asset.

Si riportano di seguito due tabelle indicanti, per singolo immobile, le seguenti informazioni:

- Cap Rate storico (2014), Cap Rate 2015, Cap Rate di mercato e le fonti utilizzate per la determinazione dello stesso, Cap Rate utilizzato dal perito per la predisposizione della relativa perizia valutativa:

Città	Indirizzo	Perito indipendente	Cap Rate storico (2014)	Cap Rate 2015 ⁸¹	Cap Rate di mercato	Fonti utilizzate	Cap Rate utilizzato dal perito ⁸²
Torino	Via Nizza, 262 – Lingotto	Praxi	4,9%	3,7%	6,6%	Consensus Forecast; Database immobiliare PRAXI	5,8%
Milano	Via Spadari, 2	K2Real	4,1%	4,1%	5,7%	OMI, Nomisma, fonti di stampa accreditate (Cushman & Wakefield, WorldCapital, Retail P) ed evidenze di mercato	5,7%
Bari	Lungom.N.Sauro-Piazza Diaz	K2Real	5,1%	5,1%	4,4%	Evidenze di mercato, per la stima del fatturato STR Global e AICA (Associazione italiana Confindustria Alberghi)	7,6%
Torino	Via Nizza, 262 – NH Hotel	Praxi	5,5%	5,5%	8,0%	Consensus Forecast; Database immobiliare PRAXI	5,8%
New York ⁸³	175, Fifth Avenue	K2Real	2,9%	3,4%	5,4%	Fonti di stampa accreditate, (Cushman & Wakefield) Property Sales Report Manhattan-year end 2014, (CBRE-CB-Richard Ellis) Cap Rate Survey june 2014	5,2%
Milano	Via Senato, 28	K2Real	5,0%	5,3%	5,2%	OMI, Nomisma, fonti di stampa accreditate (Cushman & Wakefield, CBRE, BNP Paribas Real Estate) ed evidenze di mercato	5,7%
Roma	Via del Tritone, 132	K2Real	5,0%	5,0%	5,1%	OMI, Nomisma, fonti di stampa accreditate (Cushman & Wakefield, CBRE, BNP Paribas Real Estate) ed evidenze di mercato	4,7%

⁸¹ Il CAP Rate 2015 è il rendimento percentuale annuo determinato dal rapporto fra i canoni di locazione 2015 (canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015) e il Valore di Stima al 30 giugno 2015 dell'immobile.

⁸² Si segnala che, per gli immobili valutati da K2Real, il valore equivale al rapporto tra canone di mercato al Mq e valore medio al Mq; tale valore non è utilizzato dal perito indipendente per la predisposizione della perizia valutativa. Per gli immobili valutati da PRAXI, invece, il valore equivale al rapporto tra canone di mercato medio e il valore immobiliare del cluster a cui l'immobile appartiene ed è utilizzato dal perito indipendente nell'ambito della definizione del tasso di attualizzazione.

⁸³ I valori relativi al Cap Rate storico (2014) sono stati convertiti secondo il tasso di cambio USD/Euro (1,2141) al 31.12.2014; i valori relativi al Cap Rate 2015 sono stati convertiti secondo il tasso di cambio USD/Euro (1,1189) al 30.06.2015.

- prezzo al Mq che emerge dalla perizia, prezzo al Mq riveniente da studi di settore, fonti utilizzate per la determinazione del Prezzo al Mq riveniente da studi di settore; prezzo al Mq utilizzato dal singolo perito:

Città	Indirizzo	Prezzo al Mq ⁸⁴ che emerge dalla perizia (Euro)	Prezzo al Mq ⁸⁵ riveniente da studi di settore (Euro)	Fonti utilizzate per la determinazione il Prezzo al Mq riveniente da studi di settore	Prezzo al Mq ⁸⁶ utilizzato dal singolo perito (Euro) ⁸⁷
Torino	Via Nizza, 262 – Lingotto	2.290	1.475	OMI	N/A
Milano	Via Spadari, 2	20.695	commerciale 4.950 - 21.000	OMI ed evidenze di mercato. Con riferimento agli shops nelle high street Cushman&Wakefield riscontra fino a 250.000 euro/Mq	N/A
Bari	Lungom.N.Sauro- Piazza Diaz	3.208	Dato non disponibile per la destinazione d'uso	Evidenze di mercato	N/A
Torino	Via Nizza, 262 – NH Hotel	2.029	Dato non disponibile per la destinazione d'uso	Evidenze di mercato	N/A
New York ⁸⁸	175, Fifth Avenue	9.203	-	con riferimento all'indice di valore immobiliare: indice (Repeated Sales) Costar Composite (Value-Weighted U.S. Composite Price Index)	N/A
Milano	Via Senato, 28	8.031	terziario 6.200-9.140	OMI, Nomisma ed evidenze di mercato	N/A
Roma	Via del Tritone, 132	6.692	terziario 4.300-7.750 commerciale 4.700 -8.600	OMI, Nomisma ed evidenze di mercato	N/A

⁸⁴ Il prezzo al Mq è calcolato sulla superficie commerciale.

⁸⁵ Il prezzo al Mq è calcolato sulla superficie lorda.

⁸⁶ Il prezzo al Mq è calcolato sulla superficie lorda.

⁸⁷ Nella colonna è indicato N/A nei casi in cui il metodo valutativo utilizzato dal perito non prevede l'uso di un prezzo al Mq. Tali informazioni costituiscono elementi del set informativo utilizzato dal perito quale analisi di mercato ma non rientrano nella determinazione del valore dell'immobile.

⁸⁸ I valori sono stati convertiti secondo il tasso di cambio USD/Euro (1,1189) al 30.06.2014.

Torino – Via Nizza, 262 – Descrizione dell’Immobilie – Conferimento Condizionato

Oggetto del conferimento: l’immobile a destinazione d’uso direzionale e alberghiera. La porzione a destinazione d’uso alberghiera include l’hotel NH Lingotto, detenuto tramite contratto di *leasing*. Tali immobili fanno parte di un complesso che include, tra le altre cose, anche un parcheggio e un secondo hotel.

Destinazione prevalente	Direzionale	Tasso di occupazione	70%
Valore di Stima al 30 giugno 2015 (Euro)	102.140.000	Superficie Commerciale (Mq)	44.610
Canone di Locazione 2014 (Euro)	4.995.348	Superficie Lorda (Mq)	51.507
Vincoli Particolari	-		

Destinazione prevalente	Alberghiero	Tasso di occupazione	100%
Valore di Stima al 30 giugno 2015 (Euro)	27.500.000	Superficie Commerciale (Mq)	13.556
Canone di Locazione⁸⁹ (Euro)	1.523.000	Superficie Lorda (Mq)	19.880
Vincoli Particolari	-		

Ubicazione: l’immobile, sia la porzione a destinazione d’uso direzionale, sia alberghiera (NH Lingotto), è ubicato nel Comune di Torino in Via Nizza 262. L’immobile è situato nella parte sud della città ed è facilmente raggiungibile attraverso i trasporti pubblici (metropolitana inclusa) e la tangenziale. La collocazione dell’immobile rappresenta una localizzazione privilegiata e di prestigio per gli insediamenti delle attività connesse al mondo terziario.

Anno di costruzione: la proprietà immobiliare, oggetto della presente valutazione, risulta inserita nel complesso immobiliare Lingotto, antico stabilimento realizzato intorno al 1920 e destinato dalla Fiat alla produzione di autovetture fino ai primi anni ‘80, trasformato in nuovo centro polifunzionale con destinazione

⁸⁹ Al 31 dicembre 2014 non esisteva il contratto di locazione. L’hotel era gestito direttamente dal conferente (Lingotto Hotels). Il canone di locazione indicato è il canone del contratto che diverrà efficace alla quotazione. Tale canone di locazione è pari a Euro 1.523.000.

terziaria (uffici, commercio, strutture alberghiere, auditorium, fiera, ecc.) negli anni '90 su progetto dell'architetto Renzo Piano.

Destinazione d'uso: Direzionale e Alberghiero.

Numero piani e composizione: l'immobile è composto da 5 piani fuori terra.

Gli spazi destinati ad uffici operativi e direzionali sono dislocati all'interno del fabbricato ex officine e sono caratterizzati da uno sviluppo planivolumetrico articolato in altezza prevalentemente su 3 livelli.

La struttura ricettiva della porzione alberghiera NH Lingotto ha uno sviluppo planivolumetrico articolato su 5 livelli, di cui uno interrato, e sulle due ali del corpo centrale del fabbricato ex-officine. L'hotel è collegato alla galleria commerciale 8 Gallery lunga 500 metri, che ospita numerose attività commerciali; l'ultimo piano dell'edificio accoglie la Pinacoteca Giovanni e Marella Agnelli, la storica "Pista prove" della Fiat, l'elisuperficie e la Bolla (sala meeting) di Renzo Piano.

Aspetti architettonici: le caratteristiche architettoniche adottate nella progettazione e realizzazione del complesso sono in linea con lo stile dell'epoca di realizzazione e hanno attribuito al complesso stesso una visibilità ed un prestigio notevole.

Stato manutentivo: lo stato di manutenzione e di conservazione del complesso è buono, in ragione degli interventi di ristrutturazione effettuati di recente.

Per quanto riguarda la porzione a uso direzionale, la pianta del piano tipo ha una forma rettangolare con cavedio centrale; l'immobile è dotato di impiantistica elettrica, idrica, di climatizzazione/riscaldamento ed antincendio, il tutto in buona condizione d'uso.

Per quanto riguarda la porzione alberghiera NH Lingotto, la pianta del piano tipo ha una forma rettangolare con cavedio centrale; l'immobile è dotato di impiantistica elettrica, idrica, di climatizzazione/riscaldamento ed antincendio, il tutto in buona condizione d'uso. Sono già previsti lavori di ristrutturazione, da svolgersi entro il 2017, per un ammontare complessivo stimato in 1,2 milioni di Euro, che l'Emittente si impegna a riconoscere, alla precedente proprietà, per un ammontare di 0,4 milioni di Euro annui tra il 2015 e il 2017. Tali lavori prevedranno principalmente la rimozione e relativa sostituzione di pavimentazioni, decorazioni, riqualificazioni bagni disabili, sostituzione ascensori e l'adeguamento a quanto previsto dalle norme per la prevenzione degli incendi.

Stato locativo:

Direzionale (Contratto Net): l'immobile risulta locato a più conduttori a fronte di un canone annuale di locazione, al 31 dicembre 2014, pari a Euro 4.995.348; a seguito del recesso anticipato di Intesa Sanpaolo, effettivo a partire dal 28 maggio 2015, e di altri minori variazioni in entrata e in uscita intervenute nel primo semestre 2015, il canone di locazione 2015 è pari a Euro 3.822.969.

Il canone annuo è adeguato applicando dal 75% al 100% della variazione dell'indice ISTAT dei prezzi FOI nella misura prevista dai singoli contratti.

NH Lingotto (Contratto Net): l'immobile risulta locato a fronte di un canone annuale di locazione, nel 2015 (il contratto entrerà in vigore alla quotazione), pari a Euro 1.523.000.

Finanziamento Direzionale

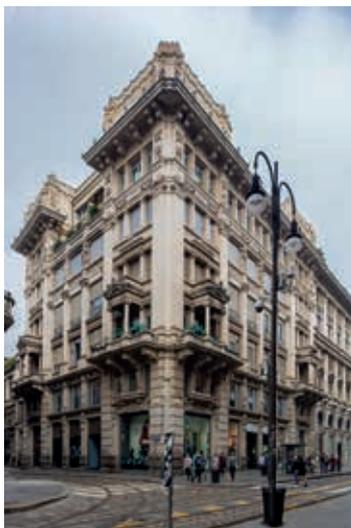
Tipologia debito	Mutuo Ipotecario
Banca erogante	Banco Popolare
Decorrenza	12/11/2010
Scadenza	30/11/2025
Importo iniziale	Euro 100.000.000
Importo residuo al 30.06.2015:	Euro 78.626.711
Tipologia tasso	Variabile
Tasso di riferimento	Euribor 3M + 200 bps
Garanzie reali	Ipoteca di primo grado sull'immobile

Nel mese di marzo 2015, è stata concessa dal Banco Popolare una rimodulazione del finanziamento che ha determinato la sospensione delle quote capitali per 18 mesi.

Finanziamento porzione alberghiera

Tipologia debito	Leasing finanziario
Banca erogante	Banco Popolare, BNP Paribas, Unicredit Leasing, Credit Agricole
Decorrenza	18/07/2001
Scadenza	01/07/2016
Importo iniziale	Lire 47.000.000.000 (pari a circa Euro 24.273.474)
Importo residuo al 30.06.2015:	Euro 8.723.542
Tipologia tasso	Variabile
Tasso di riferimento	Euribor 365 3M + 92 bps

Milano – Via Spadari, 2 – Descrizione dell’Immobile – Conferimento Condizionato



Oggetto del conferimento: la porzione commerciale dell’immobile corrispondente al piano terra, ammezzato e ai due piani interrati, tramite contratto di leasing.

Destinazione prevalente	Commerciale	Tasso di occupazione	100%
Valore di Stima al 30 giugno 2015 (Euro)	35.450.000	Superficie Commerciale (Mq)	1.713
Canone di Locazione 2014 (Euro)	1.437.369	Superficie Lorda (Mq)	1.773
Vincoli Particolari	-		

Ubicazione: l’immobile è ubicato nel centro storico di Milano, nelle immediate vicinanze del Duomo, nel Centro Storico, a poche centinaia di metri da alcuni monumenti e luoghi importanti della città, con affaccio e ingresso principale su Via Spadari n. 2. L’area su cui insiste l’immobile è ben servita dai mezzi pubblici e ricade in un’area definita da una eterogenea destinazione residenziale/uffici/commerciale.

Anno di costruzione: l’immobile fa parte di un fabbricato risalente alla metà del 1800.

Destinazione d’uso prevalente: Commerciale.

Numero piani e composizione: l’immobile, di cui fa parte la porzione immobiliare oggetto di conferimento, è composto da sei piani fuori terra oltre il piano copertura e da due interrati.

Aspetti architettonici: la facciata presenta in corrispondenza del nodo d’angolo un elemento di pregio architettonico costituito da due logge, ognuna delle quali prospiciente le due arterie stradali, le quali fungevano, nella destinazione originaria dell’immobile, da affaccio per gli appartamenti nobili.

Stato manutentivo: lo stato di manutenzione e di conservazione della proprietà è ottimo, in ragione degli interventi di ristrutturazione effettuati di recente. Le finiture interne sono di livello medio-alto. L’immobile è servito da una serie di unità trattamento aria che garantiscono il riscaldamento e il raffrescamento in tutti gli ambienti dell’edificio.

Stato locativo (contratto double net): l'immobile al 31 dicembre 2014 risulta interamente locato con un contratto di 12 anni, rinnovabile per ulteriori 12, con decorrenza dal 28 dicembre 2007, prima scadenza 27 dicembre 2019 e ultima scadenza 27 dicembre 2031, a fronte di un canone annuale di locazione, al 31 dicembre 2014, pari a Euro 1.437.369. Il canone di locazione prevede aggiornamenti annuali secondo il 100% dell'indice ISTAT dei prezzi FOI.

Finanziamento (il finanziamento dell'immobile fa riferimento a un unico leasing che include anche gli immobili di Milano Via Cuneo e Milano Corso San Gottardo, tutti parte del Patrimonio Immobiliare dell'Emittente).

Tipologia debito	Leasing
Banca erogante	Unicredit Leasing
Decorrenza	28/12/2007
Scadenza	28/11/2028
Importo iniziale	Euro 66.340.168
Importo residuo al 30.06.2015:	Euro 59.966.783 (di cui circa Euro 28.038.649 riferibili all'immobile di Milano Via Spadari)
Importo a scadenza	Euro 21.402.050
Tipologia tasso	Variabile
Tasso di riferimento	Euribor 3M + 105 bps

Bari – Piazza Armando Diaz – Lungomare Nazario Sauro – Descrizione dell’Immobile – Bene Conferito



Oggetto del conferimento: il Bene conferito è l’immobile cielo-terra a destinazione d’uso alberghiero denominato Grande Albergo delle Nazioni. Si evidenzia che è stata conferita anche la società GAN Management S.r.l. titolare del ramo d’azienda consistente nel complesso di beni organizzati per l’attività di hotel, ristorazione ceduto in affitto all’operatore Piazza di Spagna View S.r.l.. Il ramo d’azienda, di cui la GAN Management S.r.l. è titolare, è costituito dalle licenze per l’esercizio dell’attività ricettiva e per la somministrazione di bevande e alimenti, dall’avviamento, dalle attrezzature, dagli impianti, dagli arredi e da ogni altro bene immobile, anche fisso, presente nell’Grande Albergo delle Nazioni, nonché dai contratti commerciali in essere.

Destinazione prevalente	Alberghiero	Tasso di occupazione	100%
Valore di Stima al 30 giugno 2015 (Euro)	27.700.000	Superficie Commerciale (Mq)	8.635
Canone di Locazione 2014 (Euro)	1.400.000	Superficie Lorda (Mq)	10.326
Vincoli Particolari	-		

Ubicazione: l’immobile “Grande Albergo delle Nazioni” è ubicato in Bari alla Piazza Armando Diaz, con affacci sulla predetta piazza, sul Lungomare Nazario Sauro e su Via Ragusa.

Anno di costruzione: L’immobile è stato realizzato su progetto redatto nel 1932 dall’architetto Alberto Calza Bini ed inaugurato nel 1935 come struttura alberghiera.

Destinazione d’uso prevalente: Alberghiero.

Numero piani e composizione: il corpo di fabbrica principale è composto da otto piani fuori terra, compreso il piano ammezzato, da avancorpo a piano terra, da piano interrato e da lastrico solare destinato ad ospitare locali tecnici, macchinari ed impianti. Il secondo corpo di fabbrica è composto da otto piani fuori terra (piano terra, ammezzato e sei piani sovrastanti), lastrico solare destinato a solarium oltre interrato. La porzione alberghiera è dotata di 115 camere.

Aspetti architettonici: i due corpi di fabbrica, di cui si compone l'albergo, sono tra loro interconnessi. La facciata curvilinea, raccorda il lungomare alla circolare piazza Diaz, di fronte. Per le sue caratteristiche, che ne fanno uno degli edifici di epoca fascista più significativi di Bari, il Grande Albergo delle Nazioni è stato dichiarato di interesse storico dal Ministero dei Beni e delle Attività Culturali.

Stato manutentivo: lo stato di manutenzione e di conservazione della proprietà è ottimo, in ragione degli importanti interventi di restauro, ristrutturazione e riqualificazione funzionale, effettuati nel 2011. La struttura portante dei due immobili è costituita da elementi intelaiati in conglomerato cementizio armato e solai in latero cemento. Il rivestimento della scala principale è in marmi pregiati mentre la pavimentazione della restante parte è in tavelloni in pietra.

Stato locativo (Contratto Net): l'immobile è locato alla GAN Management S.r.l. che, a sua volta, ha affittato il ramo d'azienda di cui sopra, comprensivo dell'utilizzo dell'immobile, alla Piazza di Spagna View S.r.l.. Il contratto di locazione ha durata 18 anni, con rinnovo automatico alla scadenza di ulteriori 9 anni, con decorrenza 1 giugno 2012. Il canone di locazione annuo è pari al 22% del fatturato con un minimo garantito annuo pari a Euro 1.400.000. Il canone di locazione prevede aggiornamenti annuali secondo il 100% dell'indice ISTAT dei prezzi FOI.

Finanziamento: sull'immobile non insiste alcun finanziamento.

New York – Flatiron Building, 175 Fifth Avenue – Descrizione dell’Immobile – Bene Conferito



Oggetto del conferimento: il 100% della Flatiron RES Inc che detiene il 7,4% del Flatiron Building. I dati di seguito indicati sono indicativi alla quota parte dell’immobile.

La restante parte della proprietà dell’immobile Flatiron Building è suddivisa come segue: (i) quanto al 30% circa è di proprietà della società Michelangelo Real Estate Corporation, di proprietà per l’82% circa di un fondo di diritto lussemburghese gestito da Main Source SA, società della holding inglese Sorgente Group International Holding Ltd; e (ii) da ulteriori soggetti terzi con quote inferiori.

Destinazione prevalente	Direzionale	Tasso di occupazione	100%
Valore di Stima dell’immobile al 30 giugno 2015 (USD)	13.087.008	Superficie Commerciale (Mq)	1.267
Valore di Stima dell’immobile al 30 giugno 2015 (Euro)	11.696.316	Superficie Lorda (Mq)	1.267
Valore di Stima della Flatiron RES al 30 giugno 2015 (USD)	13.050.000		
Valore di Stima della Flatiron RES al 30 giugno 2015 (Euro)	11.663.241		
Canone di Locazione 2014 (USD)	371.790		
Canone di Locazione 2014 (Euro)⁹⁰	306.227		

Ubicazione: il Flatiron Building è situato a New York, esattamente nel distretto di Manhattan al n. 175 della Fifth Avenue, all’incrocio con Broadway e la 23rd Street.

Anno di costruzione: l’immobile è stato edificato nel 1902 su un progetto dell’architetto Burnham.

Destinazione d’uso prevalente: Direzionale (con una piastra commerciale al piano terra).

Numero piani e composizione: l’immobile è un grattacielo composto da 21 piani fuori terra.

⁹⁰ Il canone di locazione è stato convertito secondo il tasso di cambio USD/Euro (1,2141) al 31/12/2014 e corrisponde, in misura proporzionale, al totale dei canone di locazione lordi dell’immobile. Il canone netto percepito dall’Emittente è la quota parte del corrispettivo corrisposto dalla società di gestione dell’immobile di un importo, per il 2014, pari a USD 5.000.000.

Aspetti architettonici: all'epoca della sua costruzione, a inizio Novecento, il Flatiron Building era il più alto edificio di New York. La sua denominazione è dovuta al suo particolare aspetto: il corso diagonale della Broadway costrinse infatti l'architetto Burnham a disegnare un edificio dall'insolita e originale forma a triangolo, una caratteristica che ne fece, a inizio secolo, un simbolo di New York. Le facciate sono state realizzate in stile *Italian Renaissance*. In corrispondenza agli ultimi piani, si trovano coppie di colonne greche in testata alla cuspide.

Stato manutentivo: lo stato di manutenzione e di conservazione della proprietà è molto buono. La facciata e la copertura sono state recentemente restaurate mantenendo in parte i materiali originali. L'edificio è fornito di un sistema antincendio e dotato di una centrale termica per la produzione di energia.

Stato locativo (contratto triple net): il reddito relativo alla proprietà è costituito da un canone che la società di gestione dell'immobile, la Newmark & Company RE Inc., versa alla proprietà in funzione di un contratto in essere dal 2010 che definisce il canone in USD 5.000.000 annui (pari a Euro 4.468.675 al tasso di cambio USD/Euro al 30 giugno 2015). A partire dal 1 gennaio 2015 il canone è stato incrementato a USD 6.000.000 annui (pari a Euro 5.362.410 al tasso di cambio USD/Euro al 30 giugno 2015) e rimarrà tale sino al 31 dicembre 2018, data di scadenza del contratto in essere. Il canone percepito è da considerarsi netto, in quanto ogni costo è a carico della società di gestione dell'immobile.

Finanziamento: sull'immobile non insiste alcun finanziamento.

Milano – Via Senato, 28 – Descrizione dell’Immobile – Acquisto



Oggetto di acquisto: la porzione a destinazione d’uso direzionale dell’immobile cielo-terra

Destinazione prevalente	Direzionale	Tasso di occupazione	100%
Valore di Stima al 30 giugno 2015 (Euro)	25.450.000	Superficie Commerciale (Mq)	3.169
Canone di Locazione 2014 (Euro)	1.260.000	Superficie Lorda (Mq)	3.775
Vincoli Particolari		-	

Ubicazione: l’immobile è ubicato a Milano in Via Senato n. 28, lungo la prima circonvallazione interna che delimita la zona più centrale di Milano, e si trova in prossimità del cosiddetto “*Quadrilatero della moda*”.

La qualità del contesto è molto buona; la vicinanza a Via Montenapoleone, Via della Spiga, Piazza della Scala, alla Galleria Vittorio Emanuele; Piazza Duomo e a Via Manzoni conferisce immagine e attrattività alla zona, che lambisce le aree di maggior pregio della città.

Anno di costruzione: 1909.

Destinazione d’uso prevalente: Uffici.

Numero piani e composizione: la proprietà è costituita da un immobile cielo-terra di 5 piani fuori terra destinati ad uffici e attualmente sede di una banca e un piano interrato.

Aspetti architettonici: si tratta di un edificio realizzato nel primo Novecento, con una facciata caratterizzata da decori di impronta floreale principalmente sui balconi del primo piano, le sottofinestre e la cornice di coronamento all’ultimo piano.

Stato manutentivo: lo stato di manutenzione e di conservazione della proprietà è buono, in ragione dell’epoca di costruzione e degli interventi di ristrutturazione effettuati nel tempo.

Stato locativo (Contratto Net): l'immobile al 31 dicembre 2014 risulta interamente locato con un contratto di 6 anni, rinnovabile per ulteriori 6, con decorrenza dal 12 febbraio 2007 (rinnovato alla prima scadenza l'11 marzo 2013) ed ultima scadenza 11 marzo 2019, a fronte di un canone annuale di locazione, al 31 dicembre 2014, pari a Euro 1.260.000. Il canone di locazione prevede aggiornamenti annuali secondo il 75% dell'indice ISTAT e, nel 2015, secondo accordi contrattuali già definiti, è pari a Euro 1.347.154.

Finanziamento

Tipologia debito	Mutuo Ipotecario.
Banca erogante	Natixis S.A.
Decorrenza	8 luglio 2014.
Scadenza	8 luglio 2018 (con facoltà di estensione sino all'8 luglio 2019).
Importo iniziale	Euro 13.000.000.
Importo residuo al 30.06.2015:	Euro 13.000.000.
Importo a scadenza	Euro 13.000.000.
Tipologia tasso	Variabile.
Tasso di riferimento	Euribor 6 mesi + 275 bps ⁹¹ .
Garanzie reali	Ipoteca di primo grado sull'immobile.
Ulteriori informazioni	<p>Il contratto di finanziamento Natixis prevede un obbligo di Hedging del rischio di oscillazione dei tassi di interesse.</p> <p>In data 13 gennaio 2015 è stata eseguita un'operazione di copertura attraverso un contratto di Interest Rate SWAP con Natixis, che permette di fissare il tasso di interesse per i prossimi anni, con le seguenti condizioni:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Scadenza: 6 luglio 2018; • Ammontare nozionale: 13.000.000; • Tasso fisso: 0,3975% (pagato dall'Emittente); • Tasso variabile: Euribor 6 Mesi (ricevuto dall'Emittente). <p>In conseguenza di tale contratto, pertanto, il finanziamento prevede il pagamento delle quote interessi secondo un tasso fisso del 3,148% annuo.</p>

⁹¹ A partire dal 1 luglio 2015, lo spread è stato ridotto a 2,75% a fronte del pagamento, *una tantum*, di una waiver fee pari allo 0,75% sull'ammontare erogato e non rimborsato del finanziamento (Euro 13.000.000; waiver fee: Euro 97.500).

Roma – Via del Tritone, 132 – Descrizione dell’Immobile – Acquisto



Oggetto di acquisto: l’immobile cielo-terra della porzione a destinazione d’uso direzionale.

Destinazione prevalente	Direzionale	Tasso di occupazione	100%
Valore di Stima al 30 giugno 2015 (Euro)	24.700.000	Superficie Commerciale (Mq)	3.691
Canone di Locazione 2014 (Euro)	1.225.289	Superficie Lorda (Mq)	4.587
Vincoli Particolari	-		

Ubicazione: l’immobile è ubicato a Roma in Via del Tritone n. 132, via che collega Largo Chigi con Piazza Barberini, in una zona centralissima situata nel rione Trevi.

Anno di costruzione: 1910.

Destinazione d’uso: Direzionale.

Numero piani e composizione: l’immobile è composto da 9 piani fuori terra, oltre a due interrati, con ingresso principale da Via del Tritone n. 132 ed ingresso carrabile da Via del Boccaccio e Via degli Avignonesi.

Aspetti architettonici: l’immobile, avente una facciata di gusto eclettico arricchita da motivi *liberty*, è stato realizzato nel 1910. L’attuale configurazione degli spazi della porzione in oggetto presenta due piani interrati con autorimessa interrati, un locale ad uso commerciale a piano terra con ammezzato, uffici e residenze ai piani superiori.

Stato manutentivo: tutto l’edificio è stato oggetto di recenti radicali interventi di ristrutturazione, terminati nel 2011, che hanno portato all’attuale configurazione degli spazi. A seguito della realizzazione di tali opere lo stato di manutenzione e di conservazione della proprietà è complessivamente ottimo.

Stato locativo (Contratto Net): al 31 dicembre 2014 l’immobile è completamente locato a Sorgente REM con un contratto 6+6 avente decorrenza dal 1° agosto 2011, prima scadenza 31 luglio 2017 e seconda scadenza 31

luglio 2023. Il canone di locazione annuo al 31 dicembre 2014 risulta essere pari a Euro 1.225.289, con aggiornamento indice ISTAT annuale nel mese di gennaio di ogni anno.

Finanziamento

Tipologia debito	Mutuo Ipotecario
Banca erogante	MPS Capital Service S.p.A.
Decorrenza	13/12/2011
Scadenza	30/11/2019
Importo iniziale	Euro 14.000.000
Importo residuo al 30.06.2015:	Euro 12.927.827
Tipologia tasso	Variabile
Tasso di riferimento	Euribor 6M + 400 bps
Garanzie reali	Ipoteca di primo grado sull'immobile

Ulteriori informazioni: l'Emittente ha ottenuto un diritto di esclusiva, che scade il 31 dicembre 2016, per l'acquisto della porzione di immobile a destinazione d'uso prevalentemente residenziale per la quale è in corso il progetto di cambio di destinazione d'uso a uffici. A tal riguardo si specifica che tale porzione, avente una superficie lorda di 1.752 Mq e una superficie commerciale di 1.203 Mq, al 30 giugno 2015, aveva un valore nel fondo proprietario di Euro 15.700.000 sulla base dell'attuale destinazione d'uso. L'acquisto di questa ulteriore porzione, congiuntamente all'Acquisto dell'altra porzione direzionale, consentirebbe all'Emittente di detenere l'intero edificio.

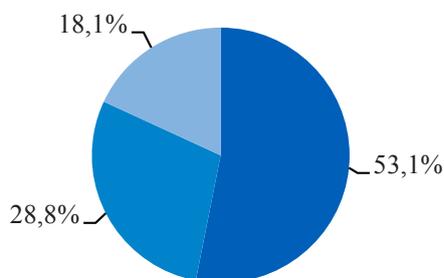
6.2.2 Descrizione degli immobili *High Quality Buildings*

La classe *High Quality Buildings* è costituita da 10 immobili, con un GAV complessivo di Euro 231.580.000 (47,6% del GAV del patrimonio destinato alla locazione), un NAV di Euro 83.939.149, una superficie lorda di 86.966 Mq ed una superficie commerciale di 71.873 Mq. Il tasso annuo di rendimento è del 5,8%⁹² (calcolato sulla base del canone annuo al 31 dicembre 2014 e del valore degli immobili al 30 giugno 2015) ed un *LTV* del 63,8%, sulla base del debito residuo al 30 giugno 2015.

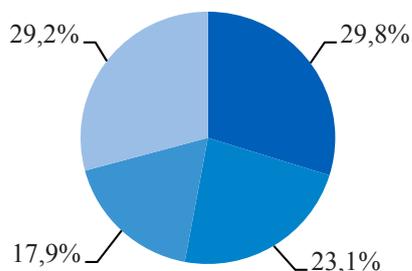
Gli immobili *High Quality Buildings* sono principalmente adibiti ad uso direzionale. Tale destinazione d'uso rappresenta il 53,1% del GAV della classe.

Si riporta, di seguito, la ripartizione della classe *High Quality Buildings* secondo la destinazione d'uso e l'ubicazione geografica sulla base del GAV al 30 giugno 2015:

Destinazione d'uso (% sul GAV)



Asset allocation geografica (% sul GAV)



■ Direzionale ■ Alberghiero ■ Commerciale

■ Milano ■ Roma ■ Bari ■ Altre città

Si riporta di seguito una tabella descrittiva analitica degli immobili appartenenti alla categoria *High Quality Buildings*:

⁹² Tale valore calcolato sulla base dei canoni di locazione 2015 (canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015) è pari al 5,3% e, al netto di eventuali locazioni delle superfici ad oggi sfitte e delle rilocalizzazioni degli spazi che saranno rilasciati dal 1 luglio 2016 (a seguito delle disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015), pari al 5,2% nel 2019, anno in cui finiscono gli incrementi dei canoni di locazione già definiti contrattualmente.

Città	Indirizzo	Destinazione d'uso prevalente	Valore di stima al 30 giugno 2015 (Euro)	% Valore di stima al 30 giugno 2015 (%) sul totale)	Valore di iscrizione nel proforma al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 (Euro)	Valore di iscrizione nella rendicontazione contabile del 31 dicembre 2014 (Euro)	Superficie Commerciale (Mq)	Superficie Commerciale (% sul totale)	Superficie commerciale sfitta (Mq)	Superficie commerciale sfitta/ Superficie commerciale	Canone di locazione (Euro) 2014	Canone di locazione 2014 Euro/Mq (% sul totale)	Canone di locazione 2015 (Euro)	Monotenant/Pluritenant
Roma	Via Palermo, 20	Alberghiero	43.200.000	18,7%	43.200.000	43.500.000	4.852	6,8%	0	0,0%	2.520.000	18,9%	519	2.520.000 Monotenant
Bologna	Bologna Via Darwin, 4	Direzionale	29.970.000	12,9%	29.950.000	30.200.000	17.586	24,5%	2.279 ⁹³	13,0% ⁹⁴	1.884.815	14,1%	107	1.607.538 Pluritenant
Milano	Via Vittor Pisani, 19	Direzionale	27.000.000	11,7%	27.000.000	24.600.000	7.313	10,2%	1.024	14,0%	1.402.307	10,5%	192	1.469.988 Pluritenant
Venezia	Venezia Via Brunacci, 32	Direzionale	25.850.000	11,2%	25.840.000	20.371.000	9.818	13,7%	0 ⁹⁵	0,0% ⁹⁶	1.556.763	11,7%	159	1.557.607 Pluritenant
Milano	Via Cuneo, 2	Commerciale	24.700.000	10,7%	24.700.000	24.510.000	5.071	7,1%	0	0,0%	1.111.663	8,3%	219	1.111.663 Monotenant
Bari	Corso Cavour, 32	Alberghiero	23.540.000	10,2%	23.500.000	26.000.000	4.047	5,6%	0	0,0%	1.500.000 ⁹⁷	11,2%	371	500.000 Monotenant
Bari	Via Dieguardi, 1	Direzionale	18.000.000	7,7%	18.000.000	18.200.000	11.801	16,4%	0	0,0%	1.073.936	8,0%	91	1.075.321 Monotenant
Milano	Corso San Gottardo, 29-31	Commerciale	17.200.000	7,4%	17.200.000	16.370.000	2.849	4,0%	0	0,0%	994.747	7,4%	349	994.747 Monotenant
Padova	Padova Via Uruguay, 30	Direzionale	11.820.000	5,1%	11.730.000	10.252.000	5.065	7,0%	0 ⁹⁸	0,0% ⁹⁹	709.357	5,3%	140	709.945 Pluritenant
Roma	Via Zara, 28-30	Direzionale	10.300.000	4,4%	10.300.000	10.210.000	3.471	4,8%	382	11,0%	604.269	4,5%	174	644.269 Pluritenant

⁹³ A seguito della disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015, con decorrenza 1 luglio 2016, la superficie commerciale sfitta in assenza di rilocalizzazione degli spazi sarà pari a 3.816 Mq (tale valore include la superficie commerciale già sfitta alla Data del Prospetto).

⁹⁴ A seguito della disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015, con decorrenza 1 luglio 2016, la percentuale di superficie commerciale sfitta sulla superficie commerciale complessiva, in assenza di rilocalizzazione degli spazi, sarà pari al 21,7%.

⁹⁵ A seguito della disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015, con decorrenza 1 luglio 2016, la superficie commerciale sfitta in assenza di rilocalizzazione degli spazi sarà pari a 7.903 Mq.

⁹⁶ A seguito della disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015, con decorrenza 1 luglio 2016, la percentuale di superficie commerciale sfitta sulla superficie commerciale complessiva, in assenza di rilocalizzazione degli spazi, sarà pari all'80,5%.

⁹⁷ A partire dal 1 giugno 2015, Piazza di Spagna View è subentrata, nella locazione dell'Hotel Oriente, alla Alpitour. Il contratto ha una durata 9+9 anni e prevede un canone di locazione di Euro 500.000 per i primi due anni, di Euro 1.000.000 per il terzo anno, di Euro 1.500.000 per il quarto e il quinto anno; a partire dal sesto anno, infine, sono previsti aggiornamenti annuali secondo il 100% dell'indice ISTAT.

⁹⁸ A seguito della disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015, con decorrenza 1 luglio 2016, la superficie commerciale sfitta in assenza di rilocalizzazione degli spazi sarà pari a 4.101 Mq.

⁹⁹ A seguito della disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015, con decorrenza 1 luglio 2016, la percentuale di superficie commerciale sfitta sulla superficie commerciale complessiva, in assenza di rilocalizzazione degli spazi, sarà pari all'81,0%.

Immobile	Durata residua delle locazioni ¹⁰⁰ (alla prima scadenza ¹⁰¹)	Durata residua delle locazioni ¹⁰² (alla scadenza finale)	Ammontare canoni non pagati nell'ultimo triennio per singolo contratto aggiornati al 30.06.2015 ¹⁰³ (Euro)	Percentuale di morfosità sui canoni di locazione relativi al patrimonio immobiliare ¹⁰⁴ (Euro)	2012	2013	2014	Tasso di occupancy	Anno di costruzione dell'immobile	Importo spese sostenute per la gestione ordinaria e straordinaria (Euro)	2012	2013	2014	Importo spese necessarie per valorizzazione già note (Euro)	Indicazione dei costi di proprietà sostenuti 2012-2014 ¹⁰⁵ (Euro)	Costo storico (Euro) con indicazione dell'anno di acquisto	Gravami ed altri vincoli
Roma - Via Palermo 20	15,9	24,9	0	0%	0%	0%	0%	100%	fine 1800	6.059.800	940.200	0	0	776.325	40.000.000 (2011)	Si veda capitolo 8.1	
Bologna - Via Darwin, 4	6,3	6,3	17.363	0,3%	1,0%	0,9%	87% ¹⁰⁶		1987	0	0	0	0	575.415	45.818.000 (2009)	Si veda capitolo 8.1	
Milano - Via Vittor Pisani 19	3,0	7,0	72.633	0,1%	1,2%	2,8%	86%	ante 1967		282.896	356.287	298.392	0	782.624	26.500.000 (2008)	Nessuno	
Bari - Corso Cavour, 32	17,9	17,9	0	0%	0%	0%	100%	1918-1928		0	0	250	0	328.691	31.080.000 (2009)	Si veda capitolo 8.1	
Venezia - Via Brunacci, 32	1,6	1,6	1.899	0,5%	0,1%	0,1%	100% ¹⁰⁷	1983		0	0	0	0	389.920	22.701.000 (2004)	Nessuno	
Milano - Via Cuneo 2 ¹⁰⁸	4,5	16,5	0	0%	0%	0%	100%	metà 1900		N/A	0	0	0	348.914	24.750.000 (2013)	Si veda capitolo 8.1	
Bari - Via Dioguardi 1	3,4	9,4	0	0%	0%	0%	100%	anni 190		300	0	0	0	660.574	19.000.000 (2010)	Nessuno	
Milano - Corso San Gottardo 29-3 ¹⁰⁹	4,5	16,5	0	0%	0%	0%	100%	1980		N/A	0	2.150	0	185.048	16.250.000 (2013)	Si veda capitolo 8.1	
Padova - Via Uruguay, 30	1,8	1,8	840	0,4%	0,2%	0,1%	100% ¹¹⁰	1968		0	0	0	0	147.358	11.532.000 (2005)	Nessuno	
Roma - Via Zara 28-30	4,2	10,2	44.125	0%	0%	7,5%	89%	primi del 1900		534.600	67.594	59.843	0	348.946	10.190.000 (2011)	Nessuno	

¹⁰⁰ Per gli immobili pluritenant (Bologna Via Darwin 4, Milano Via Vittor Pisani 19, Venezia Via Brunacci 32, Padova Via Uruguay 30, Roma Via Zara 28-30) la durata residua dei contratti di locazione è stata determinata come scadenza media ponderata, sulla base del canone annuo, dei contratti di locazione in essere (WALE dell'immobile).

¹⁰¹ Nei casi in cui la prima scadenza è già stata superata o nei casi in cui il conduttore non ha la possibilità di recesso alla prima scadenza del contratto, è stata considerata la seconda scadenza.

¹⁰² Per gli immobili pluritenant (Bologna Via Darwin 4, Milano Via Vittor Pisani 19, Venezia Via Brunacci 32, Padova Via Uruguay 30, Roma Via Zara 28-30) la durata residua dei contratti di locazione è stata determinata come scadenza media ponderata, sulla base del canone annuo, dei contratti di locazione in essere (WALE dell'immobile).

¹⁰³ I dati riportati si riferiscono all'ammontare dei canoni non pagati, al 30 giugno 2015, rispetto ai canoni di competenza del periodo tra 1/1/2012 e il 31/12/2014.

¹⁰⁴ Rapporto tra i canoni non pagati e i canoni di competenza dell'anno di riferimento.

¹⁰⁵ Nei costi di proprietà indicati sono inclusi gli importi per il property, il facility, le imposte di registro, le assicurazioni e le tasse sulla proprietà (IMU e TASI).

¹⁰⁶ A seguito della disdetta ricevute nel corso del mese di giugno 2015, con decorrenza 1 luglio 2016, il tasso di occupancy, in assenza di rilocazione degli spazi, è pari al 78%.

¹⁰⁷ A seguito della disdetta ricevute nel corso del mese di giugno 2015, con decorrenza 1 luglio 2016, il tasso di occupancy, in assenza di rilocazione degli spazi, è pari al 20%.

¹⁰⁸ L'immobile è stato acquistato, dal fondo conferente, a fine dicembre 2013.

¹⁰⁹ L'immobile è stato acquistato, dal fondo conferente, a fine dicembre 2013.

¹¹⁰ A seguito della disdetta ricevute nel corso del mese di giugno 2015, con decorrenza 1 luglio 2016, il tasso di occupancy, in assenza di rilocazione degli spazi, è pari al 19%.

Si riportano di seguito due tabelle indicanti, per singolo immobile, le seguenti informazioni:

- Cap Rate storico (2014), Cap Rate 2015, Cap Rate di mercato e le fonti utilizzate per la determinazione dello stesso, Cap Rate utilizzato dal perito per la predisposizione della relativa perizia valutativa:

Città	Indirizzo	Perito indipendente	Cap Rate storico (2014)	Cap Rate 2015 ¹¹¹	Cap Rate di mercato	Fonti utilizzate	Cap Rate utilizzato dal perito ¹¹²
Roma	Via Palermo, 20	K2Real	5,8%	5,8%	4,3%	Evidenze di mercato, per la stima del fatturato STR Global e AICA (Associazione italiana Confindustria Alberghi)	7,6%
Bologna	Bologna Via Darwin, 4	Praxi	6,3%	5,4%	7,3%	Consensus Forecast; Database immobiliare PRAXI	6,6%
Milano	Via Vittor Pisani, 19	K2Real	5,2%	5,4%	7,3%	OMI, Nomisma, fonti di stampa accreditate (Cushman & Wakefield, CBRE, BNP Paribas Real Estate) ed evidenze di mercato	7,4%
Venezia	Venezia Via Brunacci, 32	Praxi	6,0%	6,0%	6,5%	Consensus Forecast; Database immobiliare PRAXI	6,4%
Milano	Via Cuneo, 2	K2Real	4,5%	4,5%	6,9%	OMI, Nomisma, fonti di stampa accreditate (Cushman & Wakefield, CBRE, BNP Paribas Real Estate) ed evidenze di mercato	6,2%
Bari	Corso Cavour, 32	Praxi	6,4%	2,1%	5,5%	Consensus Forecast; Database immobiliare PRAXI	5,2%
Bari	Via Dioguardi, 1	K2Real	6,0%	6,0%	8,0%	OMI, Nomisma ed evidenze di mercato	8,0%
Milano	Corso San Gottardo, 29-31	K2Real	5,8%	5,8%	5,9%	OMI, Nomisma, fonti di stampa accreditate (Cushman & Wakefield, CBRE, BNP Paribas Real Estate) ed evidenze di mercato	5,9%
Padova	Padova Via Uruguay, 30	Praxi	6,0%	6,0%	6,4%	Consensus Forecast; Database immobiliare PRAXI	6,3%
Roma	Via Zara, 28-30	K2Real	5,9%	6,3%	7,2%	OMI, Nomisma, fonti di stampa accreditate (Cushman & Wakefield, CBRE, BNP Paribas Real Estate) ed evidenze di mercato	7,1%

¹¹¹ Il CAP Rate 2015 è il rendimento percentuale annuo determinato dal rapporto fra i canoni di locazione 2015 percepito ed il Valore di Stima al 30 giugno 2015 dell'immobile. Per canone di locazione 2015 si intendono i canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015.

¹¹² Si segnala che, per gli immobili valutati da K2Real, il valore equivale al rapporto tra canone di mercato al Mq e valore medio al Mq; tale valore non è utilizzato dal perito indipendente per la predisposizione della perizia valutativa. Per gli immobili valutati da PRAXI, invece, il valore equivale al rapporto tra canone di mercato medio e il valore immobiliare del cluster a cui l'immobile appartiene ed è utilizzato dal perito indipendente nell'ambito della definizione del tasso di attualizzazione.

- prezzo al Mq che emerge dalla perizia, prezzo al Mq riveniente da studi di settore, fonti utilizzate per la determinazione del Prezzo al Mq riveniente da studi di settore; prezzo al Mq utilizzato dal singolo perito:

Città	Indirizzo	Prezzo al Mq ¹¹³ che emerge dalla perizia (Euro)	Prezzo al Mq ¹¹⁴ riveniente da studi di settore (Euro)	Fonti utilizzate per la determinazione del Prezzo al Mq riveniente da studi di settore	Prezzo al Mq ¹¹⁵ utilizzato dal singolo perito (Euro) ¹¹⁶
Roma	Via Palermo, 20	8.904	Dato non disponibile per la destinazione d'uso	Evidenze di mercato	N/A
Bologna	Via Darwin, 4	1.704	1.750	OMI	N/A
Milano	Via Vittor Pisani, 19	3.692	terziario 2.830-4.800 commerciale 2.100-8.600	OMI, Nomisma ed evidenze di mercato	N/A
Venezia	Via Brunacci, 32	2.633	1.700	OMI	N/A
Milano	Via Cuneo, 2	4.871	commerciale 2.350 - 4.450	OMI ed evidenze di mercato. Con riferimento agli shops nelle high street Cushman&Wakefield riscontra fino a 250.000 Euro/Mq	N/A
Bari	Corso Cavour, 32	5.817	Dato non disponibile per la destinazione d'uso	Evidenze di mercato	N/A
Bari	Via Dioguardi, 1	1.525	terziario 1.800-3.200	OMI, Nomisma ed evidenze di mercato	N/A
Milano	Corso San Gottardo, 29-31	6.037	commerciale 2.000 - 3.900	OMI ed evidenze di mercato. Con riferimento agli shops nelle high street Cushman&Wakefield riscontra fino a 250.000 Euro/Mq	N/A
Padova	Via Uruguay, 30	2.334	1.600	OMI	N/A
Roma	Via Zara, 28-30	2.967	terziario 4.200-6.200 commerciale 4.300-6.700	OMI, Nomisma ed evidenze di mercato	N/A

¹¹³ Il prezzo al Mq è calcolato sulla superficie commerciale.

¹¹⁴ Il prezzo al Mq è calcolato sulla superficie lorda.

¹¹⁵ Il prezzo al Mq è calcolato sulla superficie lorda.

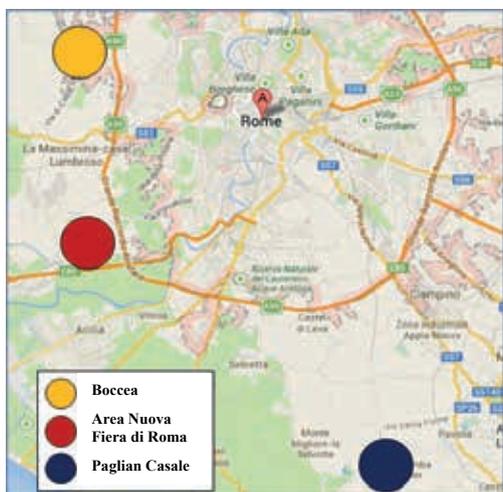
¹¹⁶ Nella colonna è indicato N/A nei casi in cui il metodo valutativo utilizzato dal perito non prevede l'uso di un prezzo al Mq. Tali informazioni costituiscono elementi del set informativo utilizzato dal perito quale analisi di mercato ma non rientrano nella determinazione del valore dell'immobile.

6.3 I progetti di sviluppo

Il Patrimonio Immobiliare in capo a Sorgente RES SIIQ prevede anche il conferimento di un progetto di sviluppo immobiliare denominato “Progetto Roma” ubicato a Roma e articolato in tre sviluppi immobiliari distinti (diritti edificatori posseduti direttamente dall’Emittente e situati nelle zone di Paglian Casale, Area Nuova Fiera di Roma e Boccea in Roma).

In particolare, il Progetto Roma si articola nei seguenti tre sviluppi immobiliari:

1. Area Nuova Fiera di Roma;
2. Paglian Casale;
3. Boccea.



Questi 3 sviluppi derivano dalla compensazione edificatoria del terreno di Roma Via Buonvisi, inizialmente posseduto dalla Akron sas, società detenuta interamente da due fondi immobiliari gestiti da Sorgente SGR (Fondo Donatello Comparto Michelangelo Due e Fondo Tintoretto Comparto Akroterion, rispettivamente per il 90% e il 10%) e, per una quota minoritaria, dal fondo immobiliare Puglia Uno a sua volta gestito da Sorgente SGR. Questo terreno è situato all’interno della Riserva Naturale della Valle dei Casali nel Comune di Roma, area soggetta a vincolo archeologico-paesistico; il Piano delle Certezze del Comune di Roma del 1997 ha previsto l’inedificabilità dell’area e la compensazione edificatoria attribuendo una volumetria superiore a 80.000 mc, che per quanto di competenza di Akron sas e del Fondo Puglia Uno, è stata destinata nelle suddette 3 aree.

Si evidenzia che le 3 iniziative di sviluppo sono detenute senza alcuna linea di finanziamento e pertanto hanno un *LTV* pari 0.

Si prevede che i lavori di realizzazione saranno finanziati attraverso le linee di *project financing* che saranno attivate (attualmente sono in fase preliminare di discussione con primari istituti di credito), nonché dall’autofinanziamento generato dal processo di dismissione che sarà implementato. Si segnala che, in data 16 aprile 2015, la Società ha ricevuto da Cooperativa Consorzio Territoriale Pontino, da Cooperativa Meroe, da

Cooperativa Turrus Eburnea 88, da Cooperativa Aprilis e da Cooperativa Nuove Idee Monte Porzio Catone, una manifestazione di interesse per l'acquisto di massimi 400 appartamenti di alloggi residenziali da realizzarsi sulle aree relative ai tre sopracitati sviluppi immobiliari (sino a n. 30 appartamenti Area Boccea; sino a n. 220 appartamenti Area Paglian Casale; sino a n. 150 appartamenti Area Nuova Fiera di Roma). I corrispettivi di acquisto dei realizzandi appartamenti sono stati così convenuti alla data di stipula della manifestazione di interesse: Euro 4.200,00 Mq Area Boccea; Euro 3.800,00 Mq Area Paglian Casale; Euro 4.000,00 Area Nuova Fiera di Roma. Tale manifestazione di interesse è sospensivamente condizionata al buon esito della quotazione entro il 31 dicembre 2015.

6.3.1.1 Area Nuova Fiera di Roma e Paglian Casale – Descrizione dell'Area (Conferimento di diritti edificatori)

Le aree romane della Area Nuova Fiera di Roma e Paglian Casale sono oggetto di un Programma di Trasformazione Urbanistica che ricomprende al suo interno anche aree di proprietà di terzi e costituisce la destinazione delle volumetrie derivanti da compensazioni dei diritti edificatori originariamente insistenti su una porzione del terreno sito in Via Buonvisi, Roma.

Le proposte e gli accordi intrapresi con l'Amministrazione Comunale romana hanno portato all'individuazione delle seguenti aree di destinazione dei diritti edificatori e alla definizione della relativa volumetria realizzabile, quantificata in funzione dei valori immobiliari delle zone di:

- Area Nuova Fiera di Roma: 73.071 mc di competenza dell'Emittente;
- Paglian Casale: 77.742 mc di competenza dell'Emittente.

Area Nuova Fiera di Roma – Iter autorizzativo

Il Programma di Trasformazione Urbanistica di tale area prevede la seguente realizzazione:

- Superficie Territoriale Totale: 149.916 Mq;
- Superficie Utile Lorda Totale: 45.669 Mq, di cui 26.031 Mq residenziale e 19.638 Mq non residenziale.

A seguito della conclusione della Conferenza dei Servizi avvenuta in data 30 ottobre 2013, la società Akron sas (conferente delle cubature) ha compiuto gli atti necessari per completare l'iter autorizzativo edificatorio e sono in attesa di formalizzare i relativi atti con il Comune di Roma.

Si segnala che per terminare l'iter si dovrà ancora sottoscrivere l'Atto d'Obbligo con Roma Capitale e attendere che tra Comune e Regione si definisca l'Accordo di Programma propedeutico alla firma della Convenzione Urbanistica.

È oggi prevedibile che la Convenzione Urbanistica, atto conclusivo dell'iter (che con il testo attualmente adottato da Roma Capitale rappresenta anche il titolo autorizzativo per la realizzazione delle opere di urbanizzazione) possa essere sottoscritta entro il prossimo dicembre 2015.

Paglian Casale – Iter autorizzativo

L'iter autorizzativo e la procedura urbanistica sono stati conclusi il 21 giugno 2013 con la sottoscrizione della Convenzione Urbanistica Attuativa.

Per iniziare l'edificazione i prossimi passi saranno: l'istituzione di un Consorzio tra tutti gli aventi diritti edificatori sull'area, la predisposizione e la sottoscrizione dell'atto di redistribuzione fondiaria tra i medesimi soggetti, l'avvio dell'iter che porterà all'appalto e alla realizzazione delle opere pubbliche, la progettazione delle opere private e l'ottenimento relativi permessi di costruire.

Area Nuova Fiera di Roma e Paglian Casale - Valutazione

La seguente tabella riporta i principali dati relativi alle aree della Nuova Fiera di Roma e Paglian Casale.

Destinazione prevalente	Terreno ineditato	Tasso di occupazione	N/A
Valore di Stima al 30.06.2015 (Euro)		Volumetria (mc)	150.813
<i>Area Nuova Fiera di Roma</i>	<i>18.100.000</i>		
<i>Paglian Casale</i>	<i>19.500.000</i>		
Vincoli Particolari		-	

6.3.1.2 Roma, Boccea – Descrizione dell'Area (Conferimento di diritti edificatori), Iter Autorizzativo e Valutazione

Situazione Urbanistica: Il Fondo Donatello Comparto Puglia Uno aveva acquisito una parte (complessivi Mq 3.053) delle aree in località Buonvisi a Roma che ricadevano nel perimetro del Parco Regionale Valle dei Casali. A seguito di Deliberazione del Consiglio Comunale del 2003, tali aree hanno dato luogo ad una compensazione con ricaduta per diritti edificatori collocati in zona Boccea (Roma) di 7.458 mc.

In data 12 settembre 2008, il Comune di Roma ha notificato alla proprietà la determinazione conclusiva della Conferenza dei Servizi ed ha richiesto la produzione dell'Atto d'Obbligo per la stipula della Convenzione Urbanistica.

In data 23 dicembre 2011, è stato stilato l'Atto d'Obbligo relativo alla Convenzione Urbanistica e nel mese di giugno 2012 è stato sottoscritto l'Accordo di Programma e nel dicembre 2012 il Verbale di Consistenza Aree da cui origina il diritto di cubatura qui in rilievo; la Convenzione Urbanistica è stata formalizzata da parte del Comune di Roma in data 25 luglio 2014.

Per iniziare l'edificazione i prossimi passi saranno: la predisposizione e la sottoscrizione dell'atto di redistribuzione fondiaria tra i gli aventi diritti edificatori sull'area, l'avvio dell'iter che porterà all'appalto e alla realizzazione delle opere pubbliche, la progettazione delle opere private e l'ottenimento relativi permessi di costruire.

Destinazione prevalente	Terreno ineditato	Tasso di occupazione	N/A
Valore di Stima al 30.06.2015 (Euro)	2.500.000	Volumetria (mc)	7.458
Vincoli Particolari		-	

Si riporta di seguito una tabella descrittiva analitica dei progetti di sviluppo:

Immobile	Durata residua media delle locazioni in essere ponderata per il valore delle locazioni	Ammontare canoni non pagati nell'ultimo triennio per singolo contratto aggiornati al 30.06.2015	Percentuale di morosità sui canoni di locazione relativi al patrimonio immobiliare	2012	2013	2014	Tasso di occupancy	Anno di costruzione dell'immobile	Importo spese sostenute per la gestione ordinaria e straordinaria	2012	2013	2014	Importo spese necessarie per ristrutturazione/ messa a reddito/ conversione della destinazione d'uso ¹¹⁷	Indicazione dei costi di proprietà sostenuti 2012-2014 ¹¹⁸	Costo storico con indicazione dell'anno di acquisto	Gravami ed altri vincoli
Sviluppo Roma (Area Nuova Fiera di Roma, Paglian Casale, Boccea)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	Paglian Casale-Area Nuova Fiera di Roma: 656.562 Boccea: 11.630	656.562	108.815	95.940	N/A	Paglian Casale-Area Nuova Fiera di Roma: 10.017 Boccea: 9.997	Paglian Casale-Area Nuova Fiera di Roma: 6.562.798 (2010) Boccea: 2.400.000 (2010)	Si veda capitolo 8.1

¹¹⁷ Gli importi indicati si riferiscono alle spese necessarie per ristrutturazione / messa a reddito / conversione della destinazione d'uso nel caso in cui queste siano note alla Data del Prospetto Informativo. L'ammontare indicato per tali spese è stimato.

¹¹⁸ Nei costi di proprietà indicati sono inclusi gli importi per il property, il facility, le imposte di registro, le assicurazioni e le tasse sulla proprietà (IMU e TASI).

6.4 Sorgente REM

Tra gli *assets* dell'Emittente si annovera anche la partecipazione del 100% nella società Sorgente REM S.p.A., conferita con l'obiettivo di diversificare l'attività dell'Emittente anche nell'ambito dei servizi immobiliari, nonché dotare l'Emittente di una struttura operativa interna utile a una migliore gestione del proprio Patrimonio Immobiliare.

Sorgente REM opera sin dalla costituzione, avvenuta oltre 10 anni fa, all'interno di Sorgente Group S.p.A., offrendo i servizi di gestione tecnico-amministrativa e di valorizzazione del patrimonio immobiliare posseduto in Italia dai fondi immobiliari istituiti e gestiti da Sorgente SGR. Dal 2013 Sorgente REM è attiva anche nell'offerta di servizi verso terzi.

La tabella seguente riporta, oltre ai fondi istituiti e gestiti da Sorgente SGR alla Data del Prospetto Informativo, anche i fondi dalla medesima istituiti ma non ancora operativi.

Fondi/comparti operativi	Scadenza (al netto di eventuale periodo di grazia)	Liquidità al 30.06.2015 (Euro unità)	Note
1 Fondo Donatello Comparto TULIPANO	31/01/2018	9.240.086	
2 Fondo Donatello Comparto MARGHERITA	11/12/2018	4.231.339	
3 Fondo Donatello Comparto MICHELANGELO DUE	22/12/2018	65.951	
4 Fondo Donatello Comparto PUGLIA UNO	27/07/2024	1.177.322	
5 Fondo AIDA	31/12/2026	2.408.543	
6 Fondo Donatello Comparto PUGLIA DUE	27/07/2029	8.656	
7 Fondo Donatello Comparto GIACINTO	01/11/2033	1.454	Liquidazione anticipata agevolata al 19/12/2016
8 Fondo DAVID	31/12/2034	1.438.093	
9 Fondo Tiziano Comparto VENERE	21/12/2035	225.406	
10 Fondo COLONNA	31/12/2035	315.144	Liquidazione anticipata agevolata al 19/12/2016
11 Fondo QUAS	31/12/2038	2.337.314	
12 Fondo Tintoretto Comparto APOLLO	28/05/2039	19.411	
13 Fondo Tintoretto Comparto VULCANO	04/07/2039	51.437	
14 Fondo Tiziano Comparto SAN NICOLA	22/12/2041	788.086	
15 Fondo NORMA	31/12/2041	15.395.455	
16 Fondo Tintoretto Comparto DAFNE	12/02/2044	7.162	
17 Fondo Tintoretto Comparto AKROTERION	08/04/2044	198.968	
18 Fondo NABUCCO	31/12/2044	3.979.321	
19 Fondo Tintoretto Comparto GIOVE	02/04/2040	137.207	
Fondi/comparti non operativi			Note
20 Fondo Tintoretto Comparto MARTE		non applicabile	Utilizzabile con avvio dell'operatività del fondo entro il 24/01/2017
21 Fondo BRUNELLESCHI DUE		non applicabile	Utilizzabile con avvio dell'operatività del fondo entro il 27/11/2016
22 Fondo GUERCINO DUE		non applicabile	Utilizzabile con avvio dell'operatività del fondo entro il 27/11/2016
Fondi/comparti fusi		Data liquidazione	
23 Fondo IRIS	Fusione con Fondo Caravaggio efficacia 23/07/2011	non applicabile	
Fondi/comparti liquidati		Data liquidazione	
24 Fondo BAGLIONI	15/03/2013	non applicabile	
25 Fondo MICHELANGELO	13/05/2010	non applicabile	
26 Fondo CARAVAGGIO	29/12/2019	non applicabile	Il fondo è stato liquidato in data 31 maggio 2015 con conferimento di tutto il patrimonio al fondo Megas. Al 31 dicembre 2014 la liquidità del Fondo era pari a Euro 633.222.

Al 31 dicembre 2014, il patrimonio gestito da Sorgente REM ha le seguenti caratteristiche:

Patrimonio gestito da Sorgente REM	Valori al 31/12/14
Valore	Euro 2.017.593.904
Aree a sviluppo – Roma ¹¹⁹	Euro 41.970.000
Aree a sviluppo – Milano Sesto	Euro 162.915.954
Aree adibite ad impianti fotovoltaici	Euro 49.814.000
Immobili	Euro 1.762.893.950
Superficie	Mq 1.563.761
Aree a sviluppo – Roma ¹²⁰	Mq 61.985
Aree a sviluppo – Milano Sesto	Mq 295.095
Aree adibite ad impianti fotovoltaici	Mq 596.492
Immobili	Mq 610.189
Consistenza portafoglio	n.190
Aree a sviluppo – Roma ¹²¹	n. 4
Aree a sviluppo – Milano Sesto	n.1
Impianti fotovoltaici	n. 19
Immobili	n. 166
Altri drivers	
Importo complessivo canoni gestiti	Euro 84.012.377
Conduttori gestiti	n. 406
Unità immobiliari gestite	oltre 2000

Gestioni Alberghiere	Valori al 31/12/14
Strutture Alberghiere amministrate	n.10
Strutture Alberghiere amministrate (gestite da terzi)	n.7
Strutture Alberghiere amministrate (gestite direttamente)	n.3
Numero di stanze	n.856
Numero di stanze (gestite da terzi)	n.795
Numero di stanze (gestite direttamente)	n.61
Numero di R.T.A.	n.66
Numero di R.T.A. (gestite da terzi)	n.20
Numero di R.T.A. (gestite direttamente)	n.46

¹¹⁹ La voce include, oltre alle aree oggetto di Conferimento Condizionato a Sorgente RES, anche aree a sviluppo site a Roma in Via Peroni.

¹²⁰ La voce include, oltre alle aree oggetto di Conferimento Condizionato a Sorgente RES, anche aree a sviluppo site a Roma in Via Peroni.

¹²¹ La voce include, oltre alle aree oggetto di Conferimento Condizionato a Sorgente RES, anche aree a sviluppo site a Roma in Via Peroni.

Impianti fotovoltaici	Valori al 31/12/14
Impianti fotovoltaici	n.19
Impianti fotovoltaici (gestiti da terzi)	n.4
Impianti fotovoltaici (gestiti direttamente)	n.15
Potenza complessiva	MW 19
Potenza complessiva (impianti gestiti da terzi)	MW 3
Potenza complessiva (impianti gestiti direttamente)	MW 16

Si riportano di seguito i valori relativi agli immobili che confluiranno nel Patrimonio Immobiliare dell'Emittente e la percentuale rispetto al totale complessivo gestito da Sorgente REM al 31/12/2014:

Patrimonio gestito da Sorgente REM	Valori al 31/12/14¹²²	Valori al 31/12/14 (%)
Valore	Euro 316.320.000	
Aree a sviluppo - Roma	Euro 39.850.000	94,9%
Immobili	Euro 276.470.000	15,7%
Consistenza portafoglio	n.14	
Aree a sviluppo - Roma	n.3	75,0%
Immobili	n.11	6,6%
Altri drivers		
Importo complessivo canoni gestiti	Euro 14.214.580	16,9%
Conduttori gestiti	n.26	6,4%

Gestioni Alberghiere	Valori al 31/12/14	Valori al 31/12/14 (%)
Strutture Alberghiere amministrare (gestite da terzi)	n.3	42,9%
Numero di stanze (gestite da terzi)	n.270	34,0%

Tra gli immobili gestiti da Sorgente REM, si annoverano, tra gli altri, la Galleria Colonna (ridenominata Galleria Alberto Sordi), la Rinascente di Roma (Piazza Fiume) e quella di Monza, l'immobile di via del Tritone 132 a Roma e gli immobili di Piazza Cordusio e di via Senato a Milano (gli immobili di Roma Piazza Fiume, Milano Piazza Cordusio e Monza Largo Mazzini non fanno parte del Patrimonio Immobiliare dell'Emittente).

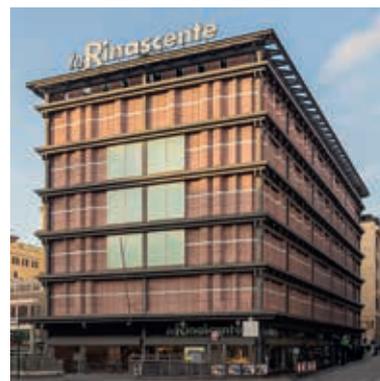
¹²² I valori indicati fanno riferimenti ai valori al 31 dicembre 2014 che gli immobili hanno nei fondi conferenti.



Roma – Galleria Colonna



Roma – Via del Tritone



Roma – Piazza Fiume



Milano – Via Senato



Milano – Piazza Cordusio



Monza – Largo Mazzini

Fino al 2012, Sorgente REM ha operato in una logica “*captive*”, offrendo i propri servizi esclusivamente per gli immobili posseduti dal gruppo di appartenenza. Dal 2013 è anche attiva verso terzi offrendo, oltre alla gestione tecnico-amministrativa degli immobili, anche servizi di costruzione, ristrutturazione e manutenzione di immobili e impianti, servizi di valorizzazione, trasformazione e recupero conservativo di edifici (anche storici), assistenza nelle transazioni immobiliari di compravendita e locazione, servizi di *advisory*, consulenze specialistiche nell’immobiliare.

Nell’ambito dell’esternalizzazione dei propri servizi, nel 2013, Sorgente REM si è aggiudicata, in raggruppamento con Sorgente Group S.p.A. e la società SECI RE S.p.A. facente parte del Gruppo Maccaferri, la procedura pubblica indetta dall’Agenzia del Demanio per l’affidamento dell’attività di *advisory* finalizzata alla strutturazione di operazioni di finanza immobiliare a supporto dei programmi di valorizzazione territoriale attivati con il Comune di Bologna.

Sorgente REM offre anche servizi nei settori della consulenza nella commercializzazione, nella locazione e vendita degli immobili e della consulenza nella gestioni alberghiera potendo contare, all’interno della propria struttura organizzativa, di due divisioni specializzate.

Sorgente REM è certificata ISO 9001, è associata all’Associazione Costruttori Edili di Roma (ACER) ed è in possesso delle attestazioni SOA nelle categorie OG1 (Classifica V) ed OG11 (Classifica II) per l’esecuzione dei lavori pubblici.

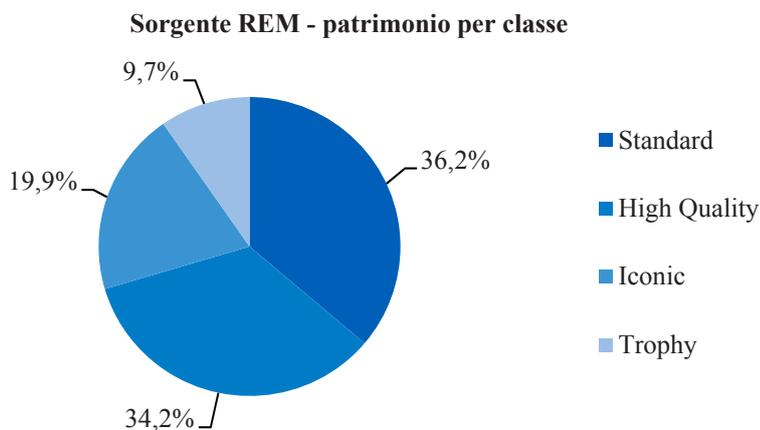
Sorgente REM sarà la mandataria dell'Emittente in relazione all'espletamento dei seguenti servizi:

- gestione amministrativa e patrimoniale;
- gestione manutentiva;
- assistenza e consulenza immobiliare;
- manutenzione straordinaria;
- *project construction management* (in relazione alle attività di sviluppo immobiliare gestite direttamente).

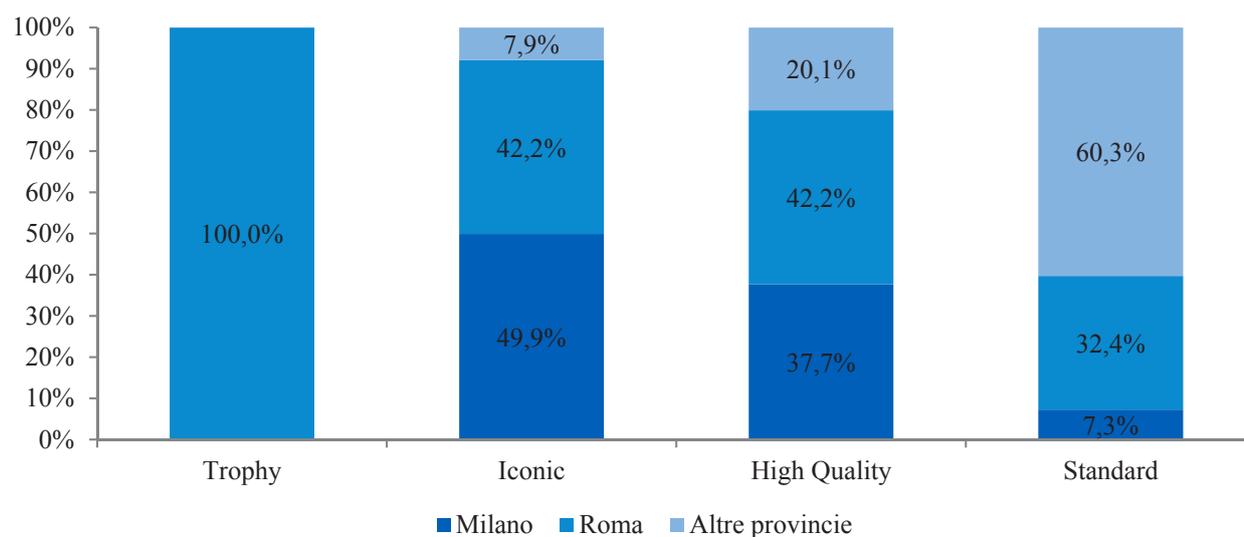
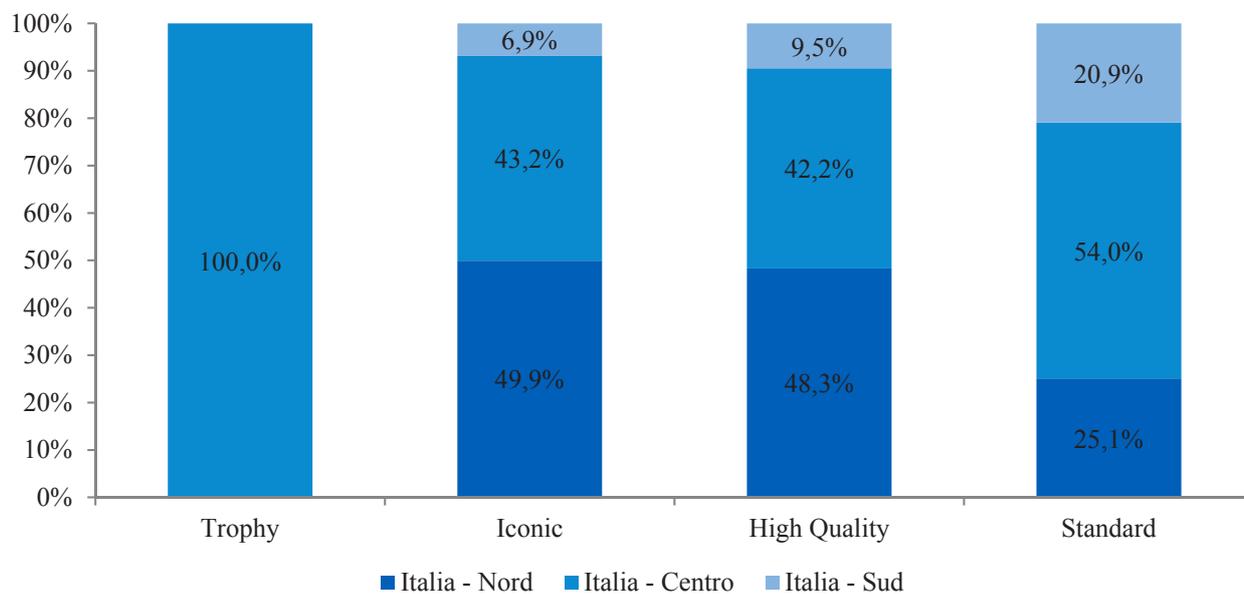
L'Emittente, attraverso la controllata Sorgente REM, sarà attiva nei servizi di gestione amministrativa e di gestione manutentiva ordinaria e straordinaria sia per la maggior parte del proprio Patrimonio Immobiliare, sulla base dell'accordo sottoscritto tra l'Emittente, Sorgente REM e IPI Servizi, sia per terzi.

Si riportano di seguito grafici riepilogativi degli immobili gestiti da Sorgente REM distinti, in base al valore del patrimonio gestito, per classe di appartenenza (immobili "Trophy", "Iconic", "High Quality Buildings" e "Standard Buildings"), localizzazione geografica e destinazione d'uso sulla base del patrimonio gestito:

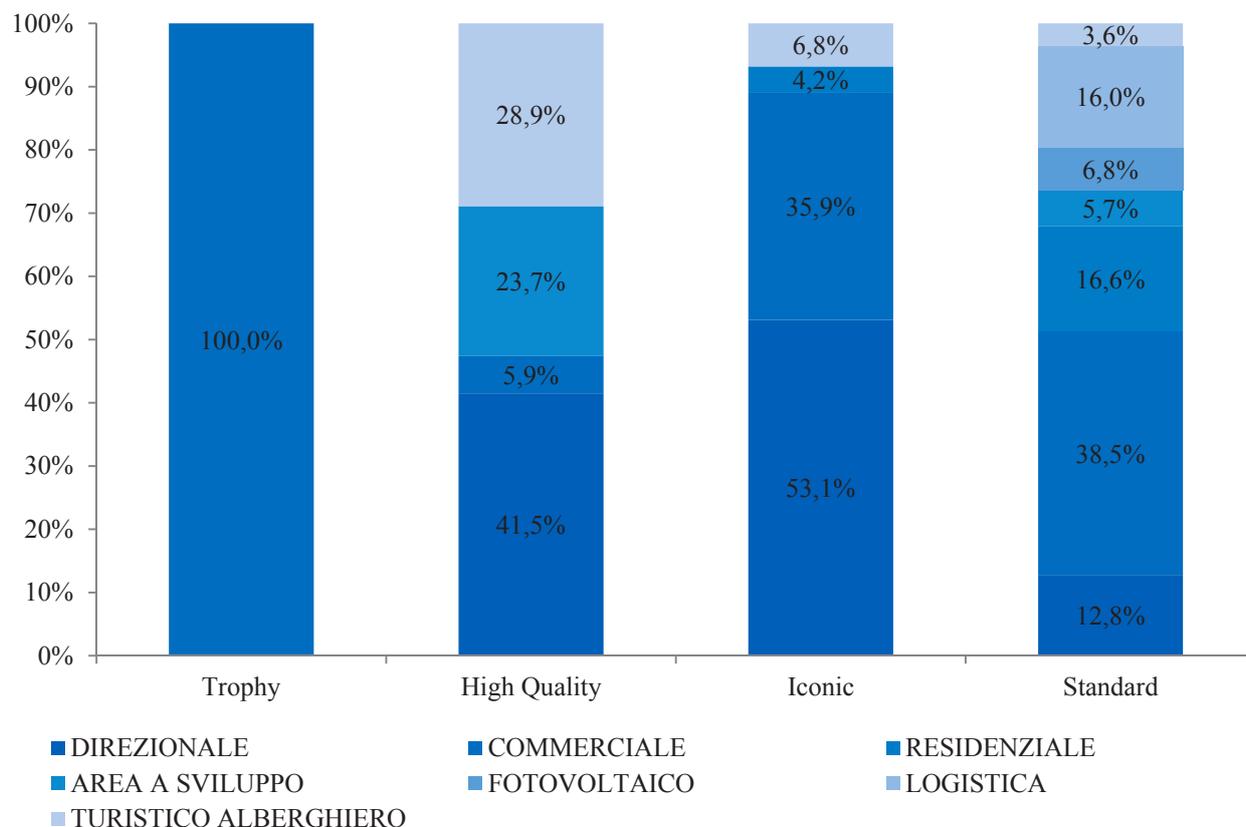
a) per classe di appartenenza:



b) per localizzazione geografica:



c) per destinazione d'uso:



I servizi di gestione tecnico-amministrativa e di valorizzazione del patrimonio immobiliare svolti da Sorgente REM nei confronti di Sorgente SGR, nell'interesse dei Fondi gestiti dalla stessa, sono regolati dall'accordo quadro per la gestione del patrimonio immobiliare, sottoscritto tra le parti nel corso del 2010.

Nei primi sei mesi del 2015 e nell'esercizio 2014 Sorgente REM ha percepito ricavi rispettivamente pari a circa Euro 7 milioni ed Euro 10 milioni così costituiti:

Valori in milioni di Euro	30 giugno 2015	31 dicembre 2014
Servizi di gestione degli immobili gestiti	5,7	6,7
Consulenze immobiliari	0,7	1,7
Servizi tecnici specialistici	0,1	0,6
Gestione delle strutture alberghiere	0,1	0,2
Subaffitto di porzioni destinate ad uso ufficio dell'immobile di via del Tritone alle società del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A.	0,5	1,0
Totale Ricavi	7,1	10,2

I ricavi sopracitati sono riconducibili interamente a rapporti con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con fondi gestiti da Sorgente SGR.

Tali ricavi, nel Pro Forma al 30 giugno 2015 e nel Pro Forma 2014, sono esposti nella voce "Altri Ricavi" - al netto delle elisioni infragruppo e della riclassifica nella voce "Ricavi da locazione" dei ricavi relativi al

subaffitto di porzioni destinate ad uso ufficio dell'immobile di via del Tritone alle società del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. – per un importo pari rispettivamente a Euro 6.199 migliaia ed Euro 8.275 migliaia. L'incidenza sui ricavi di locazione Pro Forma al 30 giugno 2015 e Pro Forma 2014 è rispettivamente pari al 51% e al 35%. La maggiore incidenza degli Altri ricavi sul totale ricavi da locazione nel Pro Forma al 30 giugno 2015 rispetto al Pro Forma 2014 – 51% al 30 giugno 2015 rispetto al 35% del dato al 31 dicembre 2014 – è principalmente ascrivibile ai maggiori servizi di *property*, *facility* e *project management* per gli immobili detenuti direttamente ed indirettamente dai fondi gestiti da Sorgente SGR nonché alla *fee* di Euro 500 migliaia riconosciuta alla Sorgente REM dalla Sorgente SGR a fronte del supporto per l'avvio del nuovo Comparto Giove del Fondo Tintoretto.

Sorgente REM, alla Data del Prospetto Informativo, controlla integralmente le seguenti società:

- Tiberia S.r.l., società specializzata nell'attività di intermediazione immobiliare;
- Archires S.r.l., società, acquisita nel mese di luglio 2015, specializzata nel restauro di immobili sottoposti a tutela delle Belle Arti e in possesso delle seguenti attestazioni SOA: OG1 classifica II, OG 2 Classifica V, OS2-A classifica III-bis, OS25 Classifica II.

Informativa aggiornata dei crediti infragruppo con evidenza della relativa controparte

Al 31 agosto 2015, Sorgente REM vantava crediti commerciali nei confronti delle società del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e dei fondi gestiti da Sorgente SGR per un importo pari a circa Euro 5,9 milioni (Euro 7,3 milioni al 30 giugno 2015), così ripartiti:

- Euro 2.215 migliaia a fronte di fatture emesse, di cui Euro 1.293 migliaia incassati sino alla data del 15 settembre 2015;
- Euro 3.709 migliaia per fatture da emettere, di cui emesse Euro 1.363 migliaia sino alla data del 15 settembre 2015 e parzialmente incassate per Euro 1.017 migliaia.

Dettaglio crediti a fronte di fatture emesse

Con riferimento ai crediti per fatture emesse alla data del 31 agosto 2015, al netto delle fatture incassate alla data del 15 settembre 2015, si riporta di seguito, il dettaglio per fasce di anzianità:

- non ancora scaduto: Euro 916 migliaia;
- da più di 60 giorni: Euro 6 migliaia;
- da più di 90 giorni: Euro 0 migliaia;
- da più di 120 giorni: Euro 0 migliaia.

Dettaglio crediti a fronte di fatture da emettere

Le tipologie di rapporti ricomprese tra le “fatture da emettere” pari, al 31 agosto 2015, a complessivi Euro 3.709 migliaia – Euro 2.345 migliaia alla data del 15 settembre 2015 - sono relative a:

- a) quanto ad Euro 1.150 migliaia ad una consulenza per assistenza immobiliare svolta nel corso del 2013 da Sorgente REM, attraverso la controllata al 100% Tiberia S.r.l., al Fondo Tintoretto Comparto Dafne (fondo istituito e gestito da Sorgente SGR e dalla stessa interamente sottoscritto) per l’acquisizione da parte del Fondo del 31,04% della società Milanosesto Holding S.p.A. che detiene a sua volta una partecipazione pari al 68,4% circa della società Sesto Immobiliare S.p.A. a cui è riconducibile l’iniziativa di sviluppo immobiliare dell’area delle ex Acciaierie Falck di Sesto S. Giovanni. L’accordo prevede la fatturazione dell’intero compenso al termine contrattualmente fissato del 30 giugno 2016. Si specifica che tale compenso sarà oggetto di fatturazione alla suddetta scadenza contrattuale del 30 giugno 2016 e si procederà contestualmente a richiederne il pagamento;
- b) quanto ad Euro 2.362 migliaia - di cui Euro 220 migliaia verso l’Emittente - al riaddebito ai fondi e all’Emittente di costi a fronte di servizi di manutenzione, interventi edili, etc., appaltati per conto dei fondi gestiti, su immobili di proprietà degli stessi e *fees* a fronte dei servizi resi. I costi sostenuti dalla Sorgente REM S.p.A. vengono rifatturati ai fondi in concomitanza con la verifica della corretta esecuzione dell’appalto e della ricezione della fattura da parte del fornitore; il pagamento delle ditte che eseguono l’appalto da parte di Sorgente REM avviene successivamente alla fatturazione ai fondi e al relativo incasso, in linea con le condizioni contrattuali dell’Accordo Quadro per la Prestazione dei Servizi immobiliari. Alla data del 14 settembre 2015, a valere sul totale di Euro 2.362 migliaia, sono state emesse fatture per Euro 1.363 migliaia, di cui Euro 1.017 migliaia incassate relative a prestazioni per le quali si è già verificata la corretta esecuzione dell’appalto;
- c) quanto ad Euro 197 migliaia al riaddebito dei costi per spazi locati relativi all’immobile in Roma, Via del Tritone 132, di cui Sorgente REM S.p.A. è conduttore in locazione. In particolare Sorgente REM S.p.A. recupera le spese sugli spazi locati - che sostiene direttamente in modo accentrato - dalle diverse società sub-conduttrici del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. con cadenza semestrale prevista contrattualmente. Tale ciclo di riaddebito delle spese, che ha precise basi contrattuali tra le parti, è all’origine di una parte delle fatture da emettere dettagliate come “riaddebito costi su spazi locati” nel suddetto prospetto.

6.5 GAN Management

Tra i Beni Conferiti dal Gruppo Sorgente si annovera anche la partecipazione del 100% nella società GAN Management S.r.l., società di gestione alberghiera titolare del ramo di azienda relativo al Grande Albergo delle Nazioni di Bari, ceduto in affitto alla società Piazza di Spagna View S.r.l. La partecipazione include anche il finanziamento soci per un valore di conferimento totale di Euro 2.031.052; alla data del 30 giugno 2015 tale valore è pari a Euro 1.808.062¹²³ pari allo 0,3% del GAV totale del Patrimonio Immobiliare della Società. Il ramo d’azienda, di cui la GAN Management S.r.l. è titolare, è costituito dalle licenze per l’esercizio dell’attività

¹²³ Il valore si è ridotto a seguito della diminuzione del credito per finanziamento soci a Euro 1.653.062 in considerazione della perdita di Euro 222.990 della stessa GAN Management S.r.l. al 30 giugno 2015 e della decisione della Società di coprire tale perdita con parziale rinuncia al finanziamento soci.

ricettiva e per la somministrazione di bevande e alimenti, dall'avviamento, dalle attrezzature, dagli impianti, dagli arredi e da ogni altro bene immobile, anche fisso, presente nel Grande Albergo delle Nazioni, nonché dai contratti commerciali in essere.

Per quanto riguarda il finanziamento di cui sopra si rappresenta che trattasi di un finanziamento, fruttifero di interessi concesso per complessivi Euro 2,4 milioni. Sul finanziamento maturano interessi al Tasso Euribor (Tasso per depositi interbancari a tre mesi, aggiornato ad ogni periodo di interesse) 3M + 430 bps sulla base di un anno di 360 giorni per il numero effettivo dei giorni di utilizzo. Il contratto di finanziamento soci prevede che il prestito dovrà essere rimborsato in una o più soluzioni entro il 31/12/2015 e che a tale data vengano liquidati gli interessi maturati. Il valore di conferimento della GAN Management S.r.l. è pari a Euro 2,03 milioni che consegue alla valutazione della partecipazione cui si somma il finanziamento soci erogato. Nel bilancio del conferente la complessiva posizione di investimento va determinata considerando il valore della partecipazione e il finanziamento soci erogato.

6.6 Le attività della Società connesse alla gestione del patrimonio immobiliare

L'Emittente svolgerà una serie di attività connesse alla gestione del proprio patrimonio immobiliare, anche con il supporto di Sorgente REM S.p.A. e IPI Servizi S.r.l., che consisteranno principalmente in:

- (i) locazione degli immobili;
- (ii) investimento e disinvestimento;
- (iii) riqualificazione/valorizzazione degli immobili;
- (iv) sviluppo immobiliare.

(i) L'attività di locazione degli immobili

L'attività di locazione ha l'obiettivo di ottimizzare il rendimento degli immobili facenti parte del Patrimonio Immobiliare attraverso: (i) la gestione delle locazioni in essere; e (ii) la messa a reddito degli spazi non locati.

(ii) L'attività di investimento e disinvestimento

L'attività dell'Emittente ha ad oggetto l'investimento in portafogli immobiliari e il disinvestimento degli stessi, sulla base delle condizioni di mercato di volta in volta riscontrabili, con l'obiettivo di ottimizzare i relativi rendimenti immobiliari. Gli investimenti potranno essere realizzati, sia attraverso l'utilizzo dei proventi della quotazione (al netto dei proventi utilizzati per le Acquisizioni), sia attraverso l'investimento della liquidità disponibile generata da eventuali disinvestimenti.

In particolare, l'attività di disinvestimento, sempre eseguita con l'obiettivo dell'ottimizzazione dei rendimenti, potrà riguardare sia immobili della classe *Trophy & Iconic* ovvero *High Quality Buildings* che abbiano suscitato interessi da parte di potenziali acquirenti e che, su base opportunistica o nel perseguimento di una determinata strategia aziendale, possano diventare oggetto di dismissione, sia, infine le unità ovvero edifici realizzati nell'ambito delle iniziative di sviluppo intraprese.

Per ulteriori informazioni sulla strategia dell'Emittente, si rinvia al successivo paragrafo 6.8. – Programmi futuri e strategie della Sezione Prima del presente Prospetto Informativo.

(iii) L'attività di riqualificazione/valorizzazione degli immobili

L'attività di valorizzazione degli immobili consiste principalmente negli interventi di ristrutturazione degli immobili che vanno oltre la tipica manutenzione ordinaria e straordinaria e mira ad un apprezzamento progressivo nel tempo del valore degli stessi. Tale attività viene svolta principalmente su immobili che non sono locati e che, in assenza di tali lavori di riqualificazione, non potrebbero essere messi a reddito oppure su immobili per i quali un'attività di riqualificazione consenta di ottenere rendimenti significativamente più elevati. La decisione in merito agli interventi di riqualificazione degli immobili è il risultato di un processo che prevede varie fasi, tra le quali la realizzazione di uno studio di fattibilità (di norma affidato ad un consulente tecnico), la predisposizione di una gara d'appalto ed il conferimento dell'incarico per l'esecuzione dei lavori.

(iv) L'attività di sviluppo

Per quel che riguarda le attività di sviluppo, l'Emittente sarà interessata direttamente dalle attività connesse al progetto Roma. In particolare, con il supporto operativo di Sorgente REM, si adopererà per lo svolgimento delle attività di pianificazione, di costruzione e vendita, programmando i processi costruttivi con riguardo all'equilibrio economico-finanziario, monitorando lo stato avanzamento dei progetti, l'impiego delle risorse finanziarie e l'eventuale scostamento tra la fase progettuale e la fase realizzativa. L'attività di sviluppo ha un ruolo chiave per migliorare i rendimenti del patrimonio immobiliare dell'Emittente.

6.7 Fattori chiave

Si riportano di seguito i fattori che, a giudizio della Società, rappresentano i punti di forza e le caratteristiche distintive di Sorgente RES SIIQ alla Data del Prospetto Informativo.

1) Portafoglio immobiliare di alta qualità

a. Focus su immobili unici (*Trophy, Iconic e High Quality Buildings*)

Il Patrimonio Immobiliare della Società sarà composto, all'avvio delle negoziazioni, da 17 immobili unici (*Trophy, Iconic e High Quality Buildings*), aventi una superficie lorda complessiva pari a circa 180 mila metri quadri, per un GAV al 30 giugno 2015 pari a circa 486 milioni di Euro.

In aggiunta alle caratteristiche di pregio, gli immobili *Trophy, Iconic & High Quality Buildings* si contraddistinguono rispetto alle altre tipologie di immobili per un inferiore tasso di rotazione e una maggiore rapidità di sostituzione dei propri contratti di locazione. Tali caratteristiche garantiscono solitamente un andamento superiore delle valutazioni degli immobili *Trophy Iconic & High Quality Buildings*, come mostrato dai dati storici registrati nei mercati immobiliari di Milano e Roma. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 Paragrafo 9.

Infine, gli immobili *Trophy, Iconic & High Quality Buildings* sono destinati alla locazione in un settore (i.e. terziario) con rendimento che è funzione sia dei rendimenti da canoni di locazione che della rivalutazione del valore capitario dei singoli *assets*. La concentrazione del portafoglio nelle aree centrali delle principali

metropoli italiane è un ulteriore fattore chiave di successo della Società nell'ambito dello svolgimento della propria attività nel mercato domestico di riferimento.

b. Diversificazione della destinazione d'uso

Secondo i Valori di Stima al 30 giugno 2015 (o Valori di Acquisto per le Acquisizioni), il Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito presenta una prevalenza di immobili a destinazione d'uso direzionale (59,0%) garantendo comunque una diversificazione per la restante parte degli immobili che presentano una destinazione d'uso commerciale (15,9%) e alberghiero (25,1%).

c. Diversificazione dei conduttori e qualità dei rapporti di locazione

Sulla base dei canoni di locazione 2015¹²⁴, nessun singolo conduttore supera la percentuale del 25% dei ricavi da locazione. Si segnala che gli introiti da locazione dei primi cinque conduttori rappresentano il 64,0%.

Si riportano di seguito i primi cinque conduttori sulla base dei canoni 2015:

Conduttore	% sui Canoni di locazione 2015	Numero di immobili o porzioni di immobili locati dal conduttore
Piazza di Spagna View ¹²⁵	23,2%	3
OVS	15,2%	3
ENEL ¹²⁶	9,7%	3
Banco Santander	9,1%	2
Wind ¹²⁷	6,7%	3

Si segnala che il Banco Santander, oltre a una porzione dell'immobile di Torino Via Nizza 262, ha in locazione l'intero immobile di Milano Via Senato 28 oggetto di Acquisizione.

d. Diversificazione geografica

Secondo i Valori di Stima al 30 giugno 2015 e i Valori di Acquisto per le Acquisizioni, il Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito risulta essere prevalentemente localizzato nelle 3 città italiane più rappresentative, con circa il 26,7% del portafoglio localizzato a Milano, il 26,7% a Torino ed il 16,1% a Roma (in termini di GAV). La restante parte del Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito è localizzato, per il 14,2%, a Bari, per il 2,4% a New York e per il 13,9% in altre città italiane.

¹²⁴ Per canoni di locazione 2015 si intendono i canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015.

¹²⁵ Si specifica che il conduttore Piazza di Spagna View è conduttore degli immobili Bari Lungomare Nazario Sauro, Bari Corso Cavour e sub-conduttore dell'immobile di Roma Via Palermo 20.

¹²⁶ Si segnala che Enel nel corso del mese di giugno 2015 ha dato disdetta dei contratti di locazione con decorrenza 1 luglio 2016 su una porzione dell'immobile di Padova Via Uruguay 30 (pari all'81% della superficie commerciale dell'immobile e al 64% dei canoni di locazione 2015 dell'immobile) e dell'immobile di Venezia Via Brunacci 32 (pari al 25% della superficie commerciale dell'immobile e al 25% dei canoni di locazione 2015 dell'immobile).

¹²⁷ Si segnala che Wind nel corso del mese di giugno 2015 ha dato disdetta dei contratti di locazione con decorrenza 1 luglio 2016 su una porzione dell'immobile di Venezia Via Brunacci 32 (pari al 55% della superficie commerciale dell'immobile e al 53% dei canoni di locazione 2015 dell'immobile) e dell'immobile di Bologna Via Darwin 4 (pari all'8% della superficie commerciale dell'immobile e al 11% dei canoni di locazione 2015 dell'immobile).

2) Alto potenziale di crescita

a. Crescita dei canoni di locazione

Alla data del Prospetto Informativo, in base ai contratti di locazione esistenti e senza considerare la locazione degli spazi attualmente sfitti né la rilocazione degli spazi che saranno rilasciati dal 1 luglio 2016 (a seguito delle disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015), l'ammontare dei ricavi derivanti dai canoni di locazione 2015 è pari a Euro 23,3 milioni e a Euro 23,2 milioni nel 2019. Tale variazione non considera l'impatto degli aggiustamenti derivanti dall'indicizzazione annuale dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT, ma deriva dagli incrementi dei canoni di locazione previsti nei contratti vigenti relativi al Patrimonio Immobiliare destinato alla messa a reddito nonché dal venir meno di alcuni canoni di locazione per le disdette a contratti ricevute a giugno 2015 con decorrenza 1 luglio 2016. L'incremento dei canoni di locazione è principalmente legato agli immobili di Roma Via Palermo, Bari Corso Cavour, Milano Via Pisani e Torino Via Nizza (destinazione d'uso direzionale); la riduzione dei flussi di canoni di locazione, invece, è legata agli immobili di Venezia Via Brunacci n. 32, Padova Via Uruguay n. 30 e Bologna Via Darwin n. 4, per i quali i contratti disdettati prevedevano livelli di canone di locazione inferiori a quelli di mercato sulla base di quanto indicato nelle relative perizie di stima del valore degli immobili.

Dal momento, infatti, che le relazioni rilasciate dagli esperti indipendenti (Praxi e K2Real) riportano un canone di locazione teorico di mercato pari a Euro 30,0 milioni per anno superiore rispetto a quanto previsto dagli attuali contratti di locazione, pari a Euro 23,3 milioni per anno, il raggiungimento di tale livello di canone di locazione, sfruttando la messa a reddito degli spazi sfitti od oggetto di possibile liberazione, porterebbe il *cap rate*, sulla base del valore del portafoglio immobiliare destinato alla messa al reddito al 30 giugno 2015, a circa il 6,2% da circa il 4,8%, fermo restando che tale livello di canone di locazione indicato nelle relazioni rilasciate dagli esperti indipendenti è un canone esclusivamente teorico e la sua raggiungibilità è particolarmente incerta, anche alla luce dei vincoli esistenti negli attuali canoni di locazione. Si evidenzia che i canoni di mercato indicati dai periti nelle relazioni di stima del valore degli immobili di Venezia Via Brunacci n. 32, Padova Via Uruguay n. 30 e Bologna Via Darwin n. 4 risultano superiori ai canoni di locazione contrattualizzati per i quali è intervenuta disdetta.

b. Progetti di sviluppo con un potenziale di elevato ritorno

Il Patrimonio Immobiliare dell'Emittente comprende anche le iniziative di sviluppo immobiliare di Roma pari al 7,1% del GAV complessivo.

Le iniziative di sviluppo immobiliare di Roma attualmente con un LTV pari a 0 (zero) si svilupperanno nel medio periodo attraverso linee di *project financing* che si prevede siano attivate (attualmente sono in fase preliminare di discussione con primari istituti di credito), nonché dall'autofinanziamento generato dall'eventuale processo di dismissione di alcuni *asset*, su base opportunistica.

Inoltre, come evidenziato nel successivo Paragrafo 6.9.7, l'istituto indipendente di studi e ricerche Scenari Immobiliari vede dei segnali positivi nel mercato immobiliare italiano. In particolare, per quanto riguarda il comparto residenziale, che ci si attende rappresenti una parte importante del progetto di sviluppo immobiliare di Roma, Scenari Immobiliari ritiene che rivestirà un ruolo sempre più importante e che offrirà ottime opportunità di investimento.

c. Ripresa congiunturale del mercato immobiliare italiano

Dopo la contrazione registrata nel periodo 2010 – 2013, il mercato degli investimenti nel settore immobiliare italiano ha evidenziato una crescita nel corso 2014, con una marcata accelerazione nel IV trimestre, confermando i segnali di ripresa riscontrati già negli ultimi mesi del 2013 (Euro 5,3 miliardi investiti nel 2014, rispetto ai circa Euro 2,9 miliardi del 2012, il punto più basso registrato dall'inizio della crisi). Il segnale più incoraggiante riguarda, in particolare, il ritrovato interesse da parte degli operatori esteri, a seguito principalmente del miglioramento delle prospettive macroeconomiche e della conseguente stabilizzazione dei parametri finanziari, nonché del vantaggio competitivo derivante dall'indebolimento dell'Euro in particolare sul Dollaro USA.

Secondo l'istituto indipendente di studi e ricerche Scenari Immobiliari inoltre i segnali positivi del mercato immobiliare italiano si sono confermati nel 2014, consolidando così le prospettive di crescita per gli anni futuri; il fatturato del mercato immobiliare complessivo è quindi previsto in sensibile aumento nei prossimi due anni, per poi mantenere una crescita più contenuta, ma costante.

Secondo Nomisma, sul versante dei prezzi immobiliari, l'ulteriore contrazione registrata nel 2014, assieme alle prospettive di un nuovo calo nel 2015, evidenziano il residuo trend recessivo insito nelle dinamiche in atto, confermando valori il cui processo di rilancio risulti fisiologicamente più lento rispetto ad altre grandezze del mercato. I prezzi del mercato direzionale sono attesi in contrazione del 3,1% nel 2015, mentre per i negozi la contrazione sarà più contenuta al 2,6%; per entrambi si prevede una timida ripresa nel 2016 che si rinforzerà nel 2017 su valori d'incremento rispettivamente del 2,8% e del 2,5%. Per il mercato residenziale le attese sono di contrazione dei prezzi dello 2,9% nel 2015 e successivamente in ripresa con valori d'incremento dello 0,9% nel 2016 e del 3,0% nel 2017.

Per maggiori informazioni in merito all'andamento del mercato immobiliare italiano si veda il Paragrafo 6.9 "Panoramica del mercato".

3) Pipeline di investimento attraente ed in parte già contrattualizzata

La Società, considerate le rilevanti opportunità di investimento presenti sul mercato italiano ed internazionale combinate con le capacità di originazione e di selezione del proprio *management*, prevede di investire i proventi della sottoscrizione delle azioni di nuova emissione in un periodo di circa 12-18 mesi a partire dalla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA.

Alla data del Prospetto Informativo sono già state individuate e contrattualizzate le acquisizioni di due immobili (le Acquisizioni) già inclusi nel Patrimonio Immobiliare. In particolare, si tratta degli immobili situati in Via Senato a Milano e Via del Tritone 132 a Roma, che rappresentano immobili di tipo *Iconic*, coerentemente con la strategia della Società.

Inoltre, alla data del Prospetto Informativo, la Società detiene un diritto di esclusiva per l'acquisto dei seguenti due immobili: (i) la porzione cielo-terra, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in via del Tritone 132 e (ii) Hotel Bellevue sito a Cortina d'Ampezzo (BL) e costituito dall'albergo e da 41 (su 46) residenze turistico-alberghiere (RTA). Tali immobili non sono inclusi nel Patrimonio Immobiliare in quanto non esiste alcun obbligo contrattuale all'Acquisto, ma rappresentano interessanti opportunità di investimento che la Società potrà realizzare entro il 2016.

4) **Solida struttura di capitale con un bilanciato profilo di scadenza del debito ed un efficiente profilo fiscale**

Il Patrimonio Immobiliare dell'Emittente presenta un *Loan to Value* al 30 giugno 2015 di poco superiore al 51%. La scadenza media ponderata del debito è di circa 10 anni. La maggior parte dell'indebitamento, circa il 77,5%, ha scadenze comprese tra l'anno 2024 e l'anno 2028; solo una parte residuale, circa il 22,5%, è relativa a finanziamenti con scadenza anteriore al 1° gennaio 2024.

Si evidenzia inoltre un'estesa relazione con gli Istituti Bancari: l'indebitamento complessivo fa riferimento a 9 Istituti diversi e l'esposizione nei confronti del principale ente finanziatore è inferiore al 40%. La gestione del portafoglio di asset permetterà, inoltre, di migliorare il costo medio tramite la possibile rinegoziazione dei finanziamenti in essere o l'utilizzo di fonte alternative di finanza come le emissioni obbligazionarie che potrebbero anche arginare eventuali rialzi dei tassi variabili.

Infine, per quanto riguarda il trattamento fiscale, la Società potrà beneficiare delle agevolazioni fiscali previste per il regime SIIQ; si rimanda al paragrafo 6.10 per maggiori dettagli.

5) **Società “internally managed”**

Tra gli assets conferiti si annovera anche l'intero capitale sociale di Sorgente REM S.p.A., società specializzata nella gestione di patrimoni immobiliari. Tale società, caratterizzata da una struttura operativa con professionalità distintive nella gestione amministrativa, patrimoniale, manutentiva dei patrimoni immobiliari, permette di rafforzare le qualificate competenze nel settore immobiliare del *management* dell'Emittente nell'ambito di investimenti e disinvestimenti, nelle strategie di valorizzazione immobiliare, nonché nella supervisione e controllo delle iniziative di sviluppo immobiliare.

Il controllo totalitario esercitato nei confronti di Sorgente REM consente inoltre all'Emittente di internalizzare funzioni di rilevante importanza strategica, beneficiando al tempo stesso di un perfetto allineamento di interessi tra controllata ed Emittente.

Infine, Sorgente REM potrà garantire all'Emittente un presidio pressoché autonomo nella fornitura di servizi immobiliari, sia inter-company che nei confronti di soggetti terzi, ad elevato valore aggiunto.

6) **Esperienza del *management***

La Società è gestita da un *management* qualificato, con una significativa esperienza nel settore immobiliare. Nel corso di una lunga storia imprenditoriale e professionale nel *real estate*, e più di recente all'interno delle più alte posizioni del gruppo Sorgente, il *management* di Sorgente RES SIIQ ha maturato competenze ed esperienze fortemente distintive nell'attività d'investimento, gestione e valorizzazione di immobili, con un focus su *assets* irripetibili e di caratura *Trophy* e *Iconic*. In decenni d'attività, sia in Italia che all'estero (Gran Bretagna, USA, Francia, Svizzera), il *management* ha costituito e costantemente rafforzato, presso i mercati di riferimento, una reputazione di serietà e professionalità, in grado di attrarre un continuo flusso di operazioni e una conseguente visione del mercato di amplissimo spettro. A testimonianza della capacità del *management* dell'Emittente di accedere a importanti e numerose opportunità di investimento, si evidenzia che il gruppo

Sorgente nel periodo 2010-2014 ha analizzato oltre 700 opportunità d'investimento per un controvalore pari a circa Euro 50 miliardi¹²⁸.

Tali prerogative hanno consentito al *management* dell'Emittente di raggiungere rilevanti livelli prestazionali in termini di velocità e selettività nei processi d'acquisizione, rappresentano un vantaggio competitivo notevole per l'Emittente, assicurando l'accesso privilegiato alle migliori opportunità *on e off-market*. Questi elementi hanno trovato riconoscimento anche nel Management Quality Rating di Sorgente SGR, che l'Agenzia internazionale Moody's ha assegnato pari a Management Quality 2: "Ottime capacità manageriali" (scala da 1 = Eccellente a 5 = insufficiente). In fase di assegnazione del *rating*, nel mese di agosto 2013, Moody's ha riconosciuto al *management* di Sorgente SGR: "ottime capacità di ricerca di opportunità, un punto di forza rispetto ai competitor italiani"; "Strategia di investimento ben documentata, personale molto qualificato e la crescita del capitale gestito negli ultimi anni di crisi globale ne è la prova". Nel dicembre 2014, Moody's ha confermato il Management Quality 2.

L'esperienza del *management* dell'Emittente è inoltre supportata da un rigoroso processo di analisi e selezione dei possibili investimenti molto rigoroso e che coinvolge le diverse divisioni dell'azienda e si conclude con la decisione finale da parte del Consiglio di Amministrazione della Società.

La comprovata esperienza del *management* ha inoltre, in passato, generato risultati positivi per gli investitori, come dimostrato dalla *performance* di due fondi già liquidati da Sorgente SGR, che hanno realizzato ritorni in eccesso di quelli dell'indice "IPD Italian Funds Index". In particolare, il fondo Michelangelo ha effettuato investimenti per Euro 105 milioni, realizzando nel periodo 2001-2010 un tasso interno di rendimento (*Levered IRR*) pari a 8,4% (rispetto ad un rendimento pari al 6,8% - indice IPD - ottenuto dai fondi immobiliari in Italia nel medesimo periodo); mentre il Fondo Baglioni ha effettuato investimenti per Euro 43 milioni, realizzando nel periodo 2006-2012 un tasso interno di rendimento (*Levered IRR*) pari a 7,7% (rispetto ad un rendimento pari al 2,1% - indice IPD - ottenuto dai fondi immobiliari in Italia nel medesimo periodo).

6.8 Programmi futuri e strategie

La Società ha come finalità imprenditoriale la crescita del proprio valore economico a beneficio dei propri azionisti, finalità che intende perseguire muovendo su più linee di *business* connesse al settore immobiliare e facendo leva su competenze distintive acquisite tramite l'esperienza nel settore maturata in molti anni di attività da parte dei principali *manager* della stessa. In particolare, le linee di *business* che la Società mira a sviluppare riguardano:

- l'incremento e la valorizzazione del proprio portafoglio immobiliare, ponendosi sul mercato come operatore immobiliare di riferimento per *assets Iconic e Trophy* che rispettino i requisiti cardine della filosofia di investimento cui Sorgente Group S.p.A. e le altre società ad essa facenti capo si sono ispirate sin dagli inizi della propria attività, con l'obiettivo di perseguire flussi di reddito stabili, crescita armonica del capitale e livelli di rischio contenuti;

¹²⁸ Le opportunità di investimento analizzate dal gruppo Sorgente sono state pari rispettivamente a: 150 per un controvalore di circa Euro 8,5 miliardi nel 2010, 190 per un controvalore di circa Euro 10,5 miliardi nel 2011, 200 per un controvalore di circa Euro 11,0 miliardi nel 2012, 100 per un controvalore di circa Euro 10,0 miliardi nel 2013, 90 per un controvalore di circa Euro 10,0 miliardi nel 2014.

- l'impegno, dimensionalmente limitato, rispetto al portafoglio immobiliare complessivo, su iniziative di sviluppo immobiliare, che possano contribuire al processo di trasformazione e riconversione del territorio e all'offerta di edifici di elevato livello qualitativo, con l'obiettivo di consentire la realizzazione di un extra-rendimento per la Società. A tale obiettivo verrà in ogni caso data esecuzione nel rispetto delle limitazioni previste della normativa applicabile alle SIIQ e avendo come obiettivo il mantenimento di tale regime speciale;
- la prestazione, in misura crescente verso soggetti terzi di servizi professionali per il *real estate*, tra cui *asset management, project management and monitoring, transaction advisory, property and facility management*, principalmente attraverso la partecipazione in società specializzate (Sorgente REM S.p.A.). Il perseguimento della suddetta strategia potrà consentire all'Emittente di aumentare la marginalità economica aziendale mediante sinergie operative (economie di scala e di scopo), essendo la struttura organizzativa di Sorgente REM già oggi adeguata a supportare la gestione di portafogli immobiliari ben più capienti degli attuali, di rafforzare la qualità dei presidi gestionali interni sugli investimenti diretti nonché di potenziare le capacità di individuazione e valutazione preliminare delle future opportunità di investimento.

Lo sviluppo delle linee di *business* indicate si snoda su programmi futuri e strategie che prevedono:

- l'ampliamento del portafoglio immobiliare attraverso l'investimento dei proventi della quotazione;
- la gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare anche attraverso processi di vendita su base opportunistica;
- lo sviluppo del progetto immobiliare di Roma;
- l'ampliamento e lo sviluppo dell'offerta di servizi da parte di Sorgente REM S.p.A., anche nei confronti di soggetti terzi.

Con particolare riferimento all'ampliamento del portafoglio immobiliare, l'Emittente prevede di investire una porzione dei proventi della quotazione, sui beni oggetto di Acquisizione e, in particolare:

- l'immobile cielo terra a destinazione d'uso direzionale sito a Milano in Via Senato 28, interamente locato;
- porzione di immobile cielo terra a destinazione d'uso direzionale sito a Roma in Via del Tritone 132, locata a Sorgente REM, la quale a sua volta ha sublocato gli spazi alle altre società riferibili a Sorgente Group.

La stima del corrispettivo per l'acquisizione, diretta o tramite partecipazioni societarie, dei suddetti immobili è pari complessivamente a circa 24 milioni di Euro. Tale importo sarà oggetto di rettifiche in relazione alle variazioni intervenute sui debiti residui di pertinenza dei beni oggetto di acquisizione tra la data della valutazione al 31 marzo 2015 e la data di esecuzione delle operazioni medesime, successivamente al verificarsi delle condizioni sospensive previste nei rispettivi contratti.

L'Emittente, tenuto conto delle attuali condizioni di mercato, si propone di investire la parte prevalente dei proventi in immobili irripetibili appartenenti alle categorie *Trophy*, *Iconic*, *Historic* e *High Quality Buildings*.

L'Emittente prevede di concentrare gli investimenti in immobili siti in Italia, eventualmente destinando una parte sostanzialmente minoritaria dei proventi dell'Offerta per investimenti all'estero, da valutare su base opportunistica.

L'effettiva opportunità di investimento, tuttavia, dipenderà dalla possibilità di individuare compendi immobiliari che presentino prospettive di rendimento e condizioni economiche in linea con la strategia dell'Emittente, principalmente legate ad un parametro di *loan to value* medio di portafoglio non superiore al 50% e/o di *cap rate medio* compreso tra il 5% e il 7% a seconda della categoria degli immobili (*Trophy*, *Iconic*, *Historic*, *High Quality Buildings*) e delle aspettative di incremento di valore.

In relazione alle due Acquisizioni, il *loan to value* medio è pari al 51,8% e il *cap rate*, sulla base del canone di locazione 2015, è pari al 5,1%.

L'Emittente prevede inoltre di investire la parte rimanente dei proventi della quotazione in un orizzonte temporale di circa 12-18 mesi, di cui una parte rilevante anche nel breve periodo, ove le condizioni di mercato lo consentano e si presentino opportunità di investimento di interesse dell'Emittente, con l'obiettivo di ottimizzare il ritorno complessivo dell'investimento (derivante dalla combinazione tra rendimento annuo e ritorni potenziali da incremento di valore).

L'Emittente nella prospettiva della crescita del proprio valore economico, facendo leva sulle competenze distintive del *management*, potrà valutare in futuro l'acquisizione di società di gestione del risparmio, specializzate in fondi immobiliari, e cubature immobiliari da sviluppare compatibilmente con il rispetto dei requisiti per il mantenimento dello *status* di SIIQ.

Peraltro, l'Emittente si riserva di valutare di volta in volta, a seconda delle condizioni di mercato, modifiche anche rilevanti delle proprie strategie, al fine di cogliere le migliori opportunità di investimento, così come di individuare volta per volta, a seconda dell'andamento della domanda o di offerta di immobili sul mercato, la propria strategia di disinvestimento del patrimonio immobiliare che si riterrà opportuno e conveniente dismettere ovvero il mantenimento degli immobili già acquistati laddove si ravvisino opportunità di valorizzazione ulteriore in futuro.

Per quanto riguarda la gestione e valorizzazione del portafoglio immobiliare, per la componente non legata allo sviluppo, le strategie future per ciascun immobile saranno alternativamente:

- **Mantenimento:** la strategia prevede il mantenimento degli *assets* nel portafoglio immobiliare perseguendo azioni mirate all'ottimizzazione della redditività attuale e prospettica del portafoglio anche attraverso la messa a reddito degli spazi sfitti od oggetto di possibile liberazione; messa a reddito che potrebbe avvenire ai livelli di canone di mercato indicati dai periti nelle relazioni di stima del valore degli immobili, livelli che risultano superiori ai canoni di locazione contrattualizzati per i quali è intervenuta disdetta. Al fine di raggiungere tale obiettivo, saranno impostate specifiche linee di azione personalizzate per ciascun *assets* quali la costante verifica dello stato manutentivo, la predisposizione di piani di manutenzione straordinaria preventiva, il mantenimento delle relazioni con i conduttori ovvero la rinegoziazione per tempo dei contratti prossimi alla scadenza.

Per le porzioni di immobili sfitti si prevede di locare gli spazi sfitti cercando di contenere quanto più possibile i tempi di *turnover* tra i diversi conduttori.

Per gli immobili iconici, infine, saranno seguite delle specifiche strategie di comunicazione (pubblicazione di libri e brochure) al fine di far conoscere gli aspetti tipici, storici e architettonici, caratterizzanti tali *assets* e diffondere la conoscenza degli stessi così da aumentarne la reputazione e il relativo valore.

- **Value added:** tale strategia prevede la valorizzazione attraverso uno o più mirati interventi (quali riqualificazione, ristrutturazione, restauro, conversione di destinazione d'uso, riposizionamento, locazione o messa a reddito) degli immobili, rientranti sia nella categoria *Trophy* e *Iconic* sia *High Quality Buildings*, che presentano maggiori potenzialità di accrescere il proprio valore, sia in vista di una possibile vendita, sia ai fini di una nuova locazione per il mantenimento in portafoglio. Relativamente alla possibile vendita, la strategia potrà prevedere sia la dismissione non appena ultimati gli interventi di valorizzazione intrapresi, sia la vendita dopo aver locato l'immobile accrescendone, quindi, ulteriormente il valore. Allo stato attuale il Patrimonio Immobiliare non include immobili per cui è prevista l'implementazione di questa strategia nel breve termine.
- **Vendita:** tale strategia prevede la vendita degli immobili, su base opportunistica, con l'obiettivo di assicurare un *turnover* al portafoglio sfruttando altresì le opportunità di volta in volta presenti sul mercato. Allo stato attuale il Patrimonio Immobiliare non include immobili per cui è prevista l'implementazione di questa strategia nel breve termine.

Per quel che riguarda lo sviluppo del progetto immobiliare di Roma, l'Emittente ha intenzione di seguire l'efficace sviluppo dei singoli *Master Plan* e la conseguente vendita delle proprietà immobiliari attraverso Sorgente REM, che svolgerà l'attività di *Project Construction Management*.

In particolare, per il progetto di sviluppo immobiliare sito in Roma l'Emittente, con il supporto di Sorgente REM, in ciascuna delle fasi sopraindicate, si adopererà per pianificare tali progetti, programmare i relativi processi costruttivi con riguardo all'equilibrio economico-finanziario dell'operazione, monitorare lo stato avanzamento dei progetti, l'impiego delle risorse finanziarie e l'eventuale scostamento tra la fase progettuale e la fase realizzativa. In relazione a tale progetto di sviluppo immobiliare, si segnala che il processo di dismissione dei complessi immobiliari che verranno costruiti potrebbe determinare un temporaneo mancato rispetto del requisito di mantenere, per ciascun esercizio, ricavi provenienti dall'attività di locazione immobiliare almeno l'80% dei componenti positivi del conto economico (c.d. "Profit Test") in considerazione un incremento percentuale dei ricavi della Società provenienti da attività di compravendita immobiliare (e dunque una contestuale riduzione percentuale dei ricavi provenienti dall'attività di locazione immobiliare). Tuttavia, a giudizio della Società tale sfioramento, se effettivamente verificatosi, rimarrà contenuto all'interno dei limiti temporali previsti dalla normativa applicabile alle SIIQ, tenuto conto dell'impegno del *management* dell'Emittente di mantenere lo stato di SIIQ.

In relazione all'utilizzo dei proventi derivanti dalla quotazione sulle iniziative di sviluppo, si evidenzia che il *loan to value* è attualmente pari a 0 (zero) e le realizzazioni saranno finanziate sulla base di specifiche linee di *project financing*.

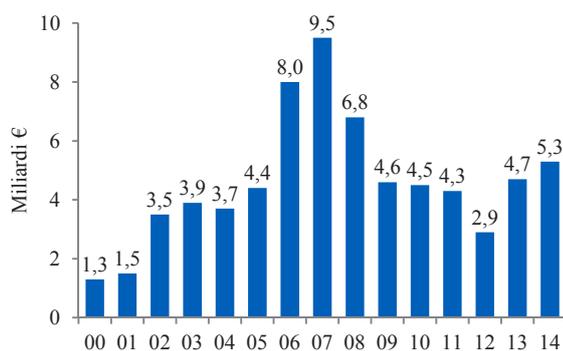
6.9 Principali mercati e posizionamento competitivo¹²⁹

6.9.1 Panoramica del mercato

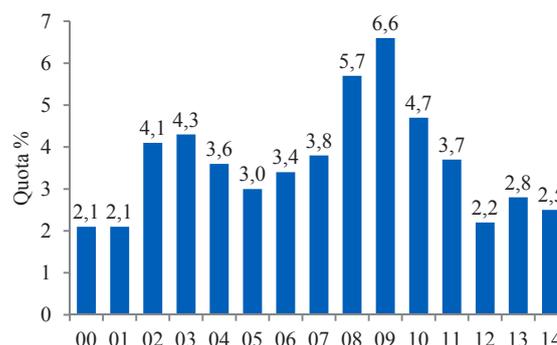
Il mercato globale degli investimenti nel settore immobiliare, secondo Cushman&Wakefield (“CW”), ha iniziato ad invertire l’andamento negativo, registrato nel triennio 2010-2013, già negli ultimi mesi del 2013, con attività di investimento e valori in crescita quali segnali di fine recessione, sostenuti dal crescente ottimismo sulla ripresa del ciclo economico e da un generale stato di liquidità esistente nel mercato.

Focalizzandosi sul mercato corporate in Italia, per tale intendendosi le transazioni di compravendita e gli investimenti in costruzione di immobili a destinazione commerciale, ufficio (o direzionale), industriale o alberghiero, secondo Nomisma, il 2014 si è chiuso positivamente, con una marcata accelerazione nel IV trimestre, a conferma del processo di ripresa registrato già nel corso del 2013 (Euro 5,3 miliardi investiti nel 2014, rispetto ai circa Euro 2,9 miliardi del 2012, il punto più basso registrato dall’inizio della crisi). Il peso degli investimenti immobiliari in Italia, rispetto al totale europeo, si è attestato nel 2014 al 2,5%, in lieve calo rispetto al 2013 a causa delle migliori performance registrate a livello continentale (in particolare in Germania e paesi nordici).

Italia – Volume degli investimenti immobiliari corporate (miliardi di euro)



Peso degli investimenti immobiliari in Italia sul totale investimenti in Europa (%)



Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Nomisma, BNP Paribas RE, CBRE e DTZ.

Si consolida il ritrovato interesse degli operatori esteri, cui concorrono il miglioramento delle prospettive economiche, con la conseguente stabilizzazione dei parametri finanziari e il vantaggio competitivo derivante dall’indebolimento dell’Euro in particolare sul Dollaro USA.

Le maggiori transazioni d’investimento del 2014 afferiscono a cessioni di portafogli. Tendenza riconfermata nei primi mesi del 2015; si segnala in particolare l’eccezionale acquisto del fondo sovrano del Qatar della quota residuale del progetto Porta Nuova a Milano (valore di circa Euro 1,0 miliardi).

¹²⁹ Fonti: Nomisma, Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto marzo 2015.

Nomisma, Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Rapporto quadrimestrale - marzo 2015.

Cushman e Wakefield – Primary vs Secondary market assessment per Sorgente Group 7 maggio 2014 (“CW”).

Il mercato degli uffici si conferma, insieme al settore commerciale, come la principale area di investimento nel settore immobiliare.

6.9.2 Il settore commerciale

Secondo Nomisma, gli investimenti diretti nel settore commerciale nel 2014 sono rimasti sostanzialmente in linea con il 2013 continuando a rappresentare percentualmente circa la metà (47%) dei capitali investiti nel corporate.

Il mercato degli immobili commerciali destinati a strutture della grande distribuzione organizzata è il settore verso cui gli investitori hanno mostrato maggior interesse confermandosi, soprattutto per gli investitori stranieri, come il comparto del real estate italiano dotato della maggior crescita attesa almeno per quanto riguarda il segmento prime, caratterizzato dall'alta qualità degli edifici e da una localizzazione di prestigio.

6.9.3 Il settore direzionale

Secondo Nomisma, gli investimenti in uffici nel corso del 2014 si sono attestati in crescita a circa Euro 1,5 miliardi (rispetto a Euro 1,3 miliardi del 2013) con una netta accelerazione nel secondo semestre.

Gli investitori internazionali sono tornati a valutare investimenti nel mercato italiano, seppur in modo selettivo. Gli immobili prime, ovvero immobili che si contraddistinguono per caratteristiche intrinseche quali elementi architettonici e storici distintivi, ubicazione in aree centrali o di business e tenant di elevato standing, che possono ancora raggiungere livelli di rendimento in linea con quelli pre-crisi, catturano l'interesse degli investitori esteri mentre gli immobili non prime o sfitti, totalmente o in parte, vengono scambiati con maggiore difficoltà e/o con rendimenti elevati.

Secondo Nomisma le città italiane che attraggono maggiori investimenti corporate continuano ad essere Milano e Roma (nel 2014 hanno raccolto il 38% del totale) anche se perdono di rilevanza a favore di altri contesti cittadini.

Nel 2013 i prezzi medi, calcolati considerando le principali aree urbane, sono diminuiti del 2% nelle zone di pregio, del 2,4% nel centro, del 3% nel semicentro e del 3,7% in periferia. Nello stesso anno, i canoni di locazione hanno subito decrementi medi pari all'1,8% nelle zone di pregio, al 2% in centro, al 2,6% nelle zone semicentrali e al 3,1% in periferia. Le variazioni dei prezzi e dei canoni di locazione degli immobili localizzati in zone di pregio di Milano o Roma, evidenziati nelle tabelle di cui sotto, hanno registrato una performance migliore rispetto al resto del mercato.

Variazione % prezzi 2013 / 2012

	Zone di pregio	Centro	Semicentro	Periferia
Bari	-4,9	-5,7	-2,9	-2,2
Bologna	-2,7	-4,3	-4,0	-4,5
Firenze	-2,4	-2,9	-3,4	-4,6
Milano	-0,9	-2,2	-3,5	-4,7
Napoli	-2,3	-2,8	-4,3	-3,3
Roma	-1,4	-1,3	-3,2	-5,6
Torino	0,0	0,0	0,0	0,0
Venezia	-1,6	0,0	-2,6	-5,0
Media	-2,0	-2,4	-3,0	-3,7

Fonte: elaborazione R&D Office Reag su fonti varie.

Variazione % canoni 2013 / 2012

	Zone di pregio	Centro	Semicentro	Periferia
Bari	-3,6	-5,3	-1,3	-1,4
Bologna	-2,5	-3,0	-4,0	-3,4
Firenze	-3,1	-1,9	-4,1	-4,2
Milano	-1,1	-2,2	-2,9	-2,8
Napoli	-1,9	-0,7	-3,1	-2,7
Roma	-0,8	-1,8	-2,7	-4,6
Torino	0,0	0,0	0,0	-0,7
Venezia	-1,3	-1,1	-2,7	-4,6
Media	-1,8	-2,0	-2,6	-3,1

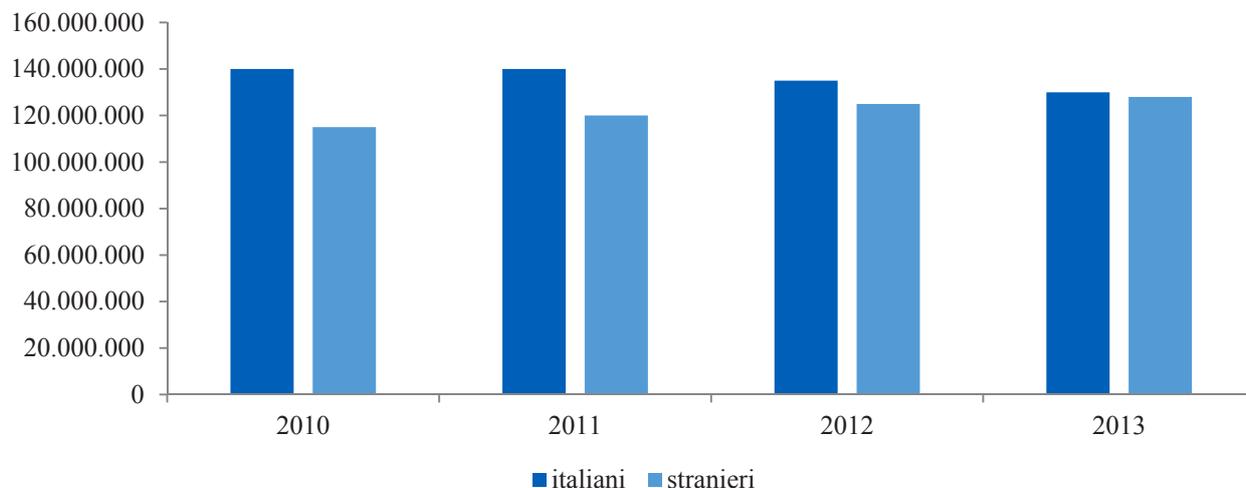
Fonte: elaborazione R&D Office Reag su fonti varie.

6.9.4 Il settore alberghiero

Secondo Scenari Immobiliari (SI) nel 2014 prosegue la timida fase di ripresa del turismo in Italia, iniziata nel 2013. Il merito è dovuto soprattutto alla componente estera (con una crescita delle presenze straniere del 3,7% nel 2013 in confronto ai valori del 2012), mentre quella nazionale ha registrato una diminuzione (-2,9% nel 2013).

Tuttavia, il giro d'affari generato dal comparto della ricettività alberghiera è stato negativo, dovuto soprattutto alla flessione delle tariffe unitarie e ad una sostanziale stabilità dei pernottamenti.

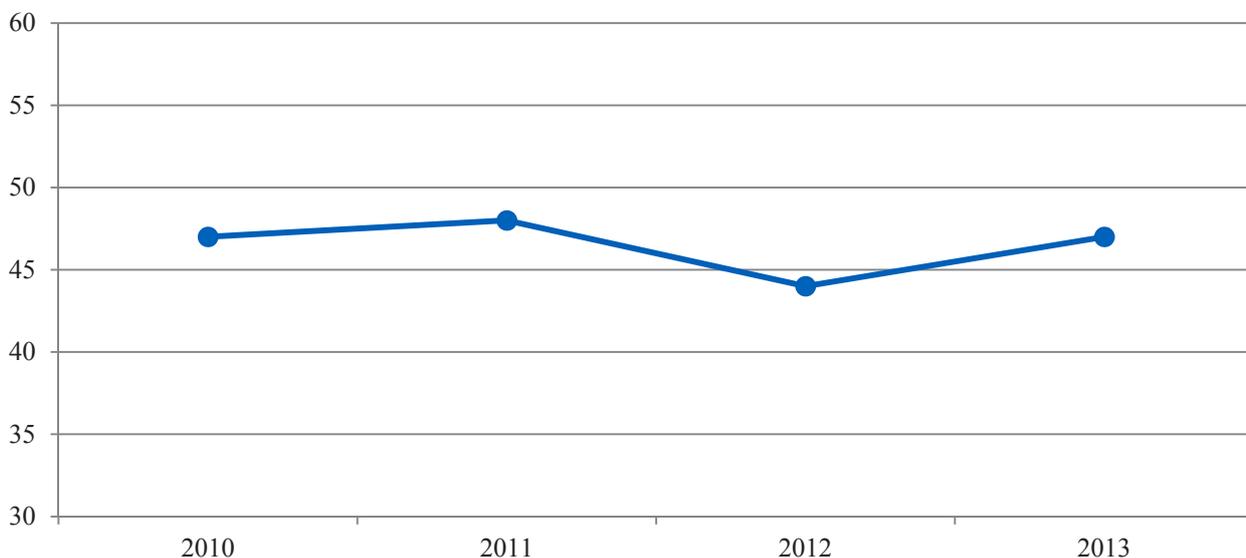
Presenze nelle strutture alberghiere in Italia



Fonte: Istat.

Nel 2013 il tasso di occupazione medio delle strutture alberghiere è stato del 47,5%, registrando una variazione di +3,5% rispetto all'anno precedente. Le migliori *performance* si registrano per le categorie 5 stelle (con una variazione di +2,5%, con il Tasso di Occupazione "Toc" pari a 58,3%) e per gli alberghi 4 stelle (con un incremento di +4,6%, corrispondente ad un Toc di 54,9%).

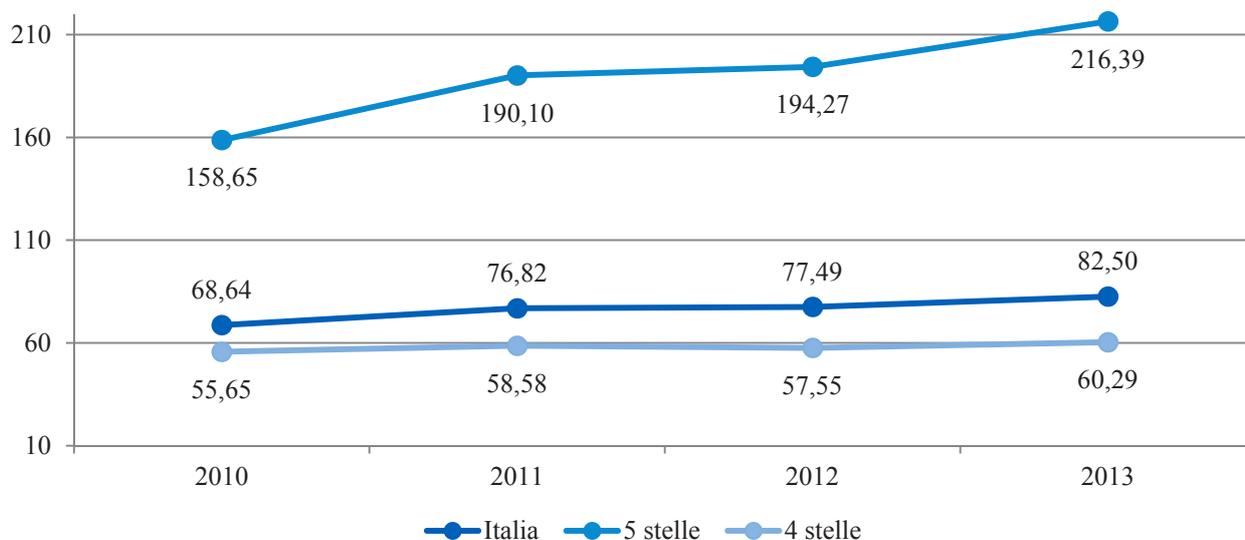
Toc (tasso d'occupazione degli alberghi in Italia)



Fonte: Unioncamere.

La crescita più significativa è stata per il segmento di fascia alta, i cinque stelle hanno raggiunto un tasso di *Revenues per Available Room* ("RevPAR") di Euro 216,39 nel 2013, segnando una variazione positiva pari a +11,4% rispetto al valore dell'anno precedente. Per i quattro stelle il RevPAR è arrivato a Euro 60,29 nel 2013 (con una variazione annua positiva di +4,8%). In media, le compagnie alberghiere hanno raggiunto un RevPAR medio di Euro 82,5 con una variazione annua positiva di +6,47%.

Andamento del RevPar in Italia



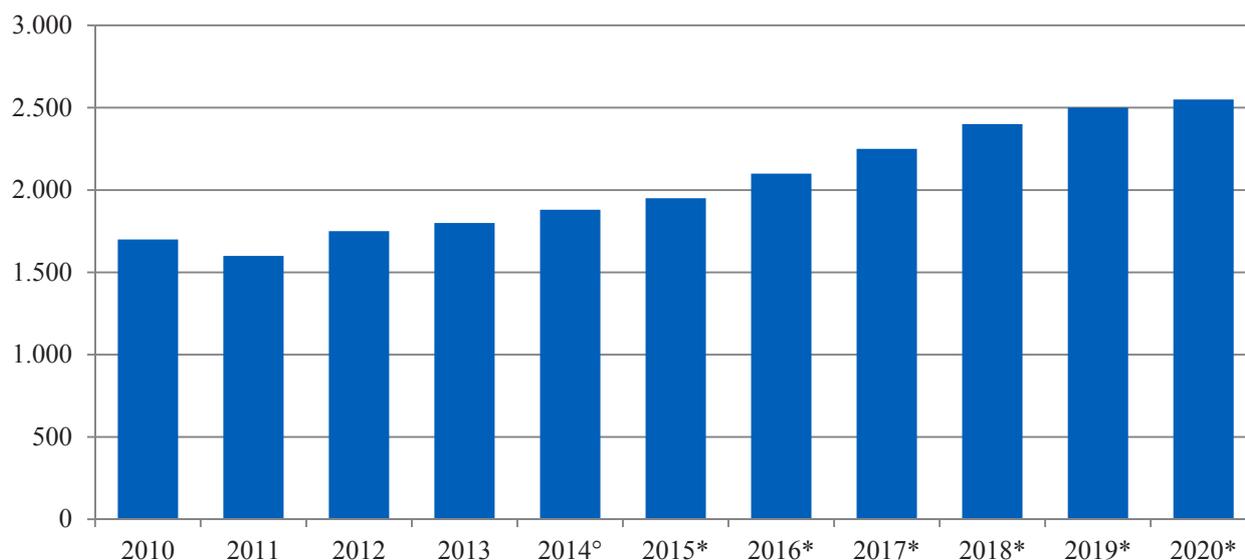
Fonte: Aica.

È cresciuto notevolmente l'interesse sul comparto alberghiero da parte degli investitori stranieri, dovuto sia ad una scelta di diversificazione del portafoglio che all'attrattiva del mercato in vista dell'Expo 2015. Tuttavia, l'interesse si è concentrato sulle principali città e sugli immobili di qualità collocati nelle posizioni *prime*.

Le prospettive sono strettamente legate, da un lato, alle previsioni di crescita del turismo mondiale costantemente in aumento, dall'altro, ai progetti di espansione di molte catene alberghiere internazionali, legati al riposizionamento ed all'ampliamento della propria presenza nel territorio italiano. Si attende una crescita moderata ma costante del fatturato del mercato immobiliare alberghiero in Italia per i prossimi anni.

Andamento e previsioni del fatturato del mercato immobiliare alberghiero in Italia

(milioni di euro)

(^o) stima.(^{*}) previsioni.

Fonte: Istat.

6.9.5 Il mercato immobiliare nelle principali piazze italiane

Si riporta di seguito un'analisi focalizzata sul mercato immobiliare di Milano e Roma, sia per la loro importanza nel mercato italiano che per la rilevanza che gli immobili situati in tali città hanno nel Patrimonio Immobiliare di Sorgente RES SIIQ.

6.9.5.1 Il mercato immobiliare di Milano

Secondo Nomisma, a Milano il volume degli investimenti *corporate* nel 2014 è risultato pari a circa Euro 1,2 miliardi, in linea con il volume registrato nel 2013, confermando la ripresa rispetto ai valori registrati nel 2012. Particolarmente rilevante è stato lo sviluppo registratosi nel secondo semestre del 2014.

Gli attori che hanno maggiormente contribuito a sostenere i volumi di mercato sono risultati essere gli investitori esteri (65%), mentre la quota restante è stata realizzata quasi interamente da fondi italiani. Nonostante il rinnovato interesse degli stranieri, la scarsa presenza di investitori nazionali tuttavia rende incerte le prospettive di ripresa del mercato.

6.9.5.1.1 Il settore commerciale

Secondo CW, il settore Commerciale *High Street* continua la crescita decennale con una domanda molto sostenuta grazie ai brand del lusso con sede a Milano quali Armani, Gucci, Prada, Trussardi, Dolce & Gabbana e Versace.

La concorrenza tra i *retailer* per assicurarsi e mantenere una presenza nel quadrilatero della moda mantiene eccezionalmente alti i canoni e le buonuscite.

In Via Montenapoleone, cuore del c.d. "quadrilatero della moda", dal 2002 al 2013 la crescita media del canone immobiliare nel commerciale High Street è stata pari al 6% l'anno.

Milano – High street	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Prime rent (€/mq/y)	3.950	4.200	5.100	5.550	5.800	6.300	6.800	6.800	6.800	7.000	7.000	7.500
Prime yield (%)	5,00%	5,00%	5,00%	4,75%	4,25%	4,00%	4,75%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Fonte Cushman & Wakefield Research.

Canoni in crescita grazie alla sostenuta domanda dei brand del lusso.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Milano – Investimenti retail (€ mln)	79	59	267	172	602	149	220	46	110	920	29	266

Il mercato dei centri commerciali di Milano, ha mostrato dal 2002 al 2013 livelli molto stabili di affitto al Mq, probabilmente a causa delle preoccupazioni sui rischi di eccesso di offerta. Il premio sui rendimenti High Street è stato compreso tra lo 0,75% e il 2,0%, risultante in un rendimento corrente di mercato del 7%.

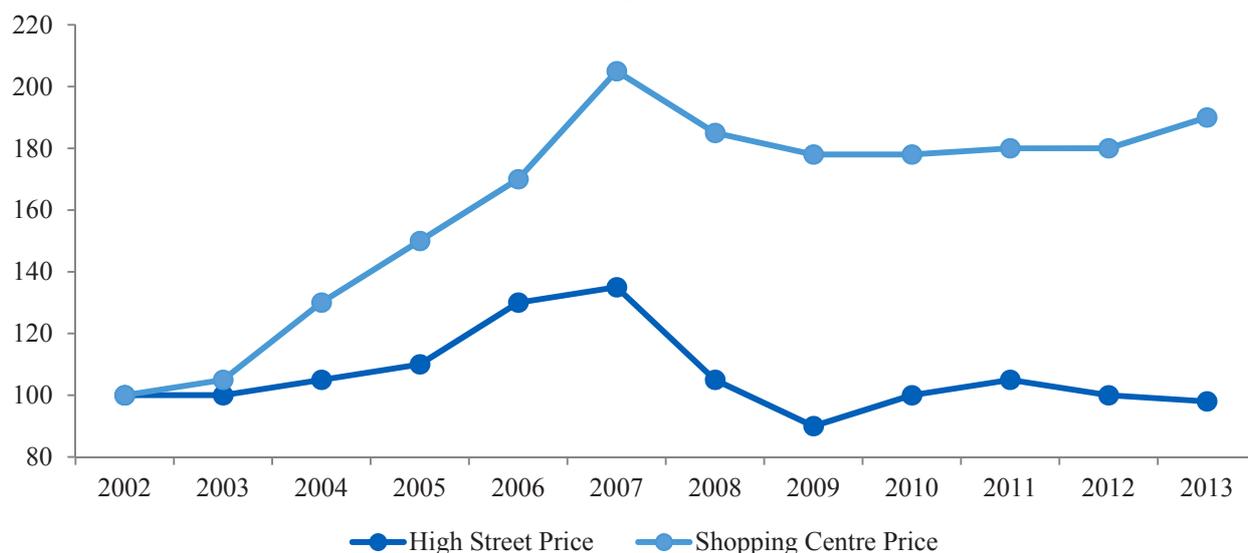
Milano – C. commerciali	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Prime rent (€/mq/y)	720	720	750	750	780	800	750	750	750	800	800	850
Prime yield (%)	6,00%	6,00%	6,00%	5,50%	5,00%	5,00%	6,00%	6,50%	6,25%	6,25%	6,50%	7,00%

Fonte Cushman & Wakefield Research.

I valori al metro quadro dei centri commerciali sono sostanzialmente invariati dal 2002, rispetto alla crescita annuale del 6% dei valori di High Street.

Confrontando i valori delle proprietà prime High Street con centri commerciali, ed indicizzando tali valori a quelli registrati nel 2002, si nota la miglior performance associata ad una minor volatilità delle proprietà prime, che sono state in grado di mantenere valutazioni più stabili delle altre in periodi di recessione economica.

Milano valori retail – High street vs C. commerciali

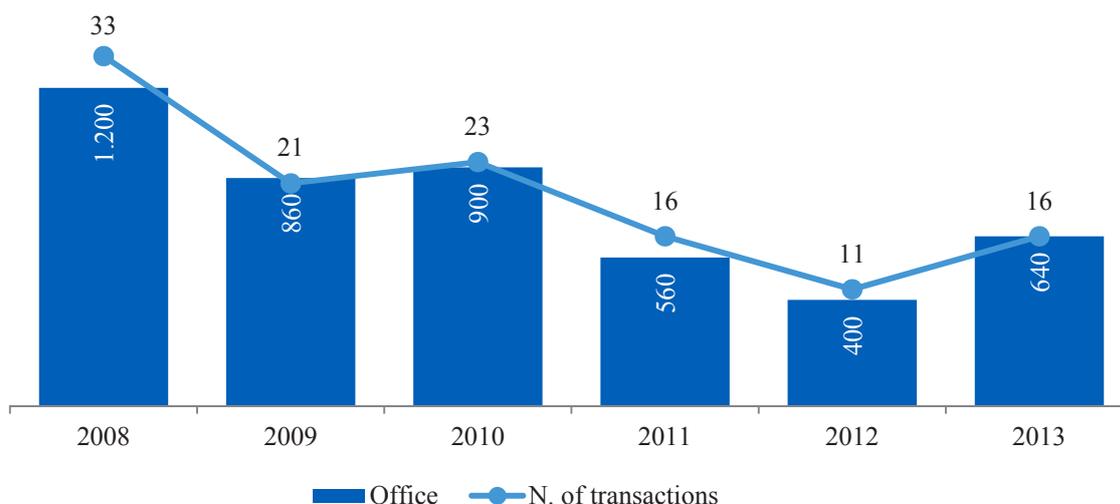


6.9.5.1.2 Il settore direzionale

Secondo CW, negli ultimi 10 anni Milano ha avuto una significativa trasformazione urbanistica. La combinazione di una pianificazione urbanistica attiva e l'interesse mostrato dai principali operatori del settore ha avuto come risultato un numero di grandi sviluppi che stanno cambiando il profilo del mercato immobiliare di Milano.

Il valore delle transazioni registrato nel 2013 nel settore direzionale di Milano è stato pari a circa Euro 640 milioni, in ripresa rispetto agli ultimi 2 anni.

Milan single asset office transactions 2008-2013



I rendimenti del *prime rent* sono stati sostanzialmente stabili: negli ultimi dieci anni, oscillando da un massimo del 6,00% ad un minimo del 4,75%, e sono, attualmente, al 5,75%.

Dal 2002 al 2013 il valore medio al Mq degli uffici prime a Milano ha avuto un calo medio annuo contenuto allo 0,4%, nonostante la forte crisi del mercato uffici a partire dal 2007 che ha visto ridursi il prezzo medio di mercato di circa il 26% dal picco.

Milano – Uffici prime	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Prime rent (€/mq/y)	500	475	450	500	525	530	550	500	550	540	500	475
Prime yield (%)	5,75%	5,75%	5,60%	5,50%	5,00%	4,75%	5,75%	6,00%	5,25%	5,25%	5,75	5,75%
Prime price (€/mq)	8.700	8.300	8.000	9.100	10.500	11.200	9.600	8.300	10.500	10.300	8.700	8.300

Fonte Cushman & Wakefield Research.

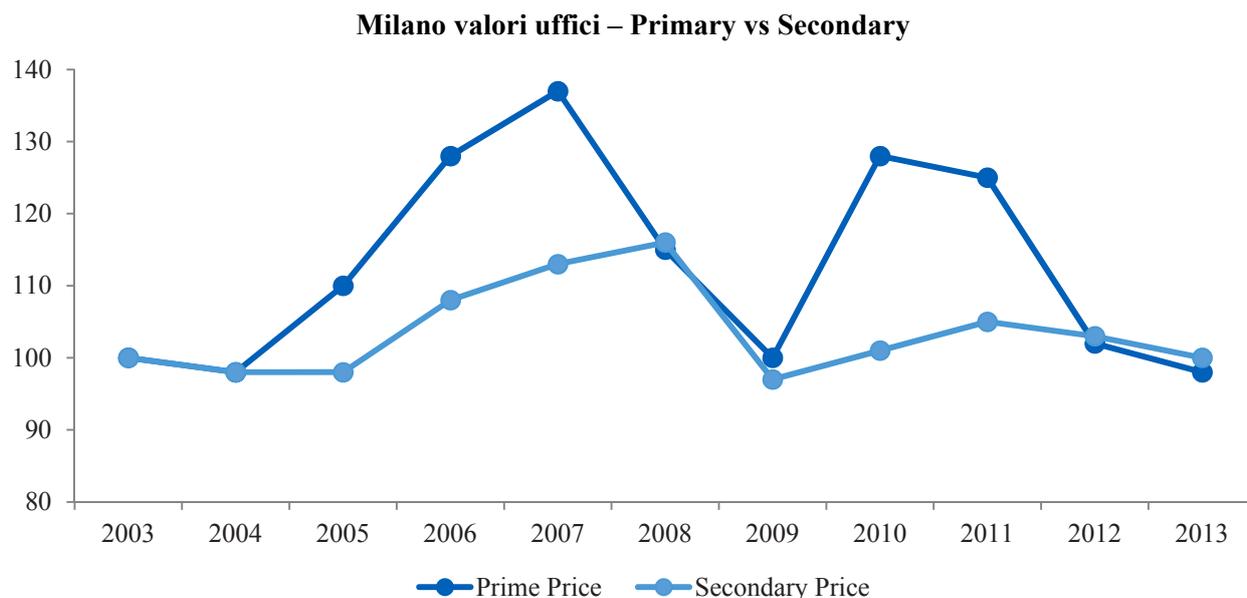
Il mercato degli uffici non prime di Milano, che si rivolge sia a imprese nazionali che internazionali, dal 2007 ha mostrato un mercato moderatamente rigido in termini di affitti, con conseguente modeste fluttuazioni di valori.

Milano – Uffici secondari	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Secondary rent (€/mq/y)	na	360	350	350	350	370	420	380	380	380	380	380
Secondary yield (%)	na	6,00%	6,00%	6,00%	5,50%	5,50%	6,00%	6,50%	6,25%	6,00%	6,00%	6,25%
Secondary price (€/mq)	na	6.000	5.800	5.800	6.400	6.700	7.000	5.800	6.100	6.300	6.300	6.100

Fonte Cushman & Wakefield Research.

I rendimenti di questi *assets* secondari si sono mossi in linea con i rendimenti prime, e con un premio mai superiore all'1% e attualmente sono del 6,25%.

Confrontando i valori al Mq di proprietà ad ufficio prime con proprietà secondarie (immobili che non hanno le caratteristiche distintive tipiche dei prime) ed usando il 2003 come Base = 100, la linea di tendenza risultante mostra un anticipo della tendenza dei prezzi nel settore prime rispetto al *secondary*.



Fonte: Elaborazioni su dati Cushman & Wakefield.

6.9.5.1.3 I progetti di sviluppo

Secondo Nomisma, dei 1.319 interventi monitorati da Niioprogetti (il portale di informazione dedicato all'industria delle costruzioni) a Milano e provincia nel periodo gennaio 2011- marzo 2015, ad oggi risultano in fase di progettazione il 62% degli interventi ubicati nei comuni della provincia e il 36% di quelli che interessano il capoluogo, dove risulta maggiore la quota di interventi in fase realizzativa. A Milano il 23% delle operazioni risultano avviate, contro il 12% della provincia, a testimonianza di un maggior dinamismo del settore edile nel capoluogo.

Il peso più elevato delle opere cantierate è determinato soprattutto dai circa 70 interventi in corso relativi alla costruzione delle strutture espositive dell'Expo 2015.

6.9.5.2 Il mercato immobiliare di Roma

Secondo Nomisma il mercato romano degli investimenti corporate nel 2014 ha registrato un andamento debole attestandosi a Euro 0,7 miliardi e ricollocandosi quindi sui valori osservati nel 2012 (in controtendenza con la crescita registratasi nel 2013 che aveva portato a un totale investimenti di oltre il miliardo di Euro). L'operatività poi si è di fatto concentrata nel secondo semestre e principalmente grazie ad alcune operazioni di rilevanti dimensioni.

Il segmento degli uffici si conferma quello che catalizza maggiormente gli investimenti (37%), seguito dal settore commerciale (34%).

Gli attori principali del mercato nel 2014 sono stati le banche e i fondi sovrani (44%), seguiti dai fondi immobiliari (27%) e da società private in prevalenza straniera, cui si deve la movimentazione del mercato registrata nell'ultimo trimestre dell'anno.

6.9.5.2.1 Il settore commerciale

Secondo CW il settore commerciale High Street del centro di Roma costituisce il luogo tradizionale per lo shopping cittadino e beneficia del continuo flusso di turisti, residenti e lavoratori.

Dal 2002 al 2013 il valore dei canoni al metro quadrato nei negozi High Street di Roma ha avuto una crescita media annua del 5,8%.

Roma – High street	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Prime rent (€/mq/y)	3.750	4.000	4.750	5.150	5.250	5.800	6.500	6.500	6.700	6.800	6.800	7.000
Prime yield (%)	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	4,50%	4,25%	4,75%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Fonte Cushman & Wakefield Research.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Roma – Investimenti commerciali (€ mln)	22	48	95	273	453	542	72	290	481	56	130	353

Il mercato dei centri commerciali di Roma, situati principalmente nella periferia della città, ha mostrato, dal 2002 al 2013, una moderata crescita degli affitti per metro quadro pari a circa il 3% annuo, con valutazioni che nel 2013 hanno superato i livelli del 2007. Il differenziale di rendimento rispetto ai rendimenti High Street è oscillato tra un premio dello 0,50% e il 2,25%. Il rendimento nel 2013 è stato del 7,25%.

Roma – C. commerciali	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Prime rent (€/mq/y)	620	620	650	650	680	800	750	700	750	800	800	850
Prime yield (%)	6,50%	6,50%	6,50%	5,50%	5,00%	5,00%	6,25%	6,50%	6,25%	6,25%	6,75%	7,25%

Fonte Cushman & Wakefield Research.

La crescita media annua dei valori dei centri commerciali è stata dell'1,9% negli ultimi dodici anni, contro una crescita del 5,8% dei valori High Street.

Confrontando i valori delle proprietà prime High Street con i centri commerciali, utilizzando come base=100 i valori registrati nel 2002, nel presente grafico si nota la miglior performance e la minor volatilità delle proprietà prime, che sono stati in grado di mantenere i valori in periodi di recessione economica, e parimenti di aumentarli nelle fasi di crescita.

Roma valori retail – High street vs C. commerciali



Fonte: Elaborazioni su dati Cushman & Wakefield.

6.9.5.2.2 Il settore direzionale

Secondo lo studio di CW, con due aree d'affari principali (Centro e Eur), lo stock di immobili ad uso direzionale di Roma, che include gli immobili a destinazione d'uso ufficio, è di circa 10 milioni di Mq con edifici di Classe A (spazi adibiti ad uffici di alta qualità, pianta flessibile, climatizzazione, disponibilità di parcheggi, pavimento galleggiante o controsoffitto, dotazione moderne per la clientela business, idoneità alle norme e requisiti di sicurezza) che rappresentano circa il 28% dello stock complessivo ma con pochi nuovi sviluppi che entreranno nel mercato nei prossimi anni. Negli ultimi dieci anni gli investimenti nel settore uffici sono stati mediamente pari a circa Euro 600 milioni l'anno, con un take-up di circa 170.000 Mq complessivi.

I *tenants* sono sia domestici sia internazionali, oltre che ambasciate e associazioni di categoria. Si sottolinea che Roma, essendo la Capitale d'Italia, vede anche una predominanza del settore pubblico che normalmente richiede affitti di lungo periodo. Tuttavia la *spending review* attualmente in corso nella Pubblica Amministrazione sta comportando un consistente rilascio anticipato di immobili da parte della stessa.

I rendimenti prime sono oscillati dal 2002 al 2013 da un massimo del 6,25% ad un minimo del 5,25%, e nel 2013 i rendimenti degli immobili prime sono pari a 5,75%. Nonostante la crisi del mercato uffici a partire dal 2007, che ha visto ridursi il prezzo medio al Mq del 22%, negli ultimi 12 anni (2002-2013) i valori degli uffici prime hanno avuto una crescita media annua del 1,5%.

Roma – Uffici prime	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Secondary rent (€/mq/y)	400	425	410	410	450	500	510	480	500	490	450	425
Secondary yield (%)	6,25%	6,00%	6,10%	5,75%	5,50%	5,25%	5,75%	6,00%	5,50%	5,50%	5,50%	5,75%
Secondary price (€/mq)	6.400	7.100	6.700	7.100	8.200	9.500	8.900	8.000	9.100	8.900	8.200	7.400

Fonte Cushman & Wakefield Research.

Secondo Nomisma Il valore delle transazioni registrato nel 2014 nel settore direzionale di Roma è stato di poco superiore a Euro 250 milioni, di fatto dimezzandosi rispetto al 2013 (Euro 550 milioni) ed in linea con la riduzione complessiva registrata nel 2014 dal comparto corporate nella capitale.

Roma – Uffici secondari	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Secondary rent (€/mq/y)	na	355	340	380	380	400	400	340	350	350	340	330
Secondary yield (%)	na	6,50%	6,50%	6,25%	5,85%	5,50%	6,00%	6,50%	6,25%	6,25%	6,30%	6,50%
Secondary price (€/mq)	na	5.500	5.200	6.100	6.500	7.300	6.700	5.200	5.600	5.600	5.400	5.100

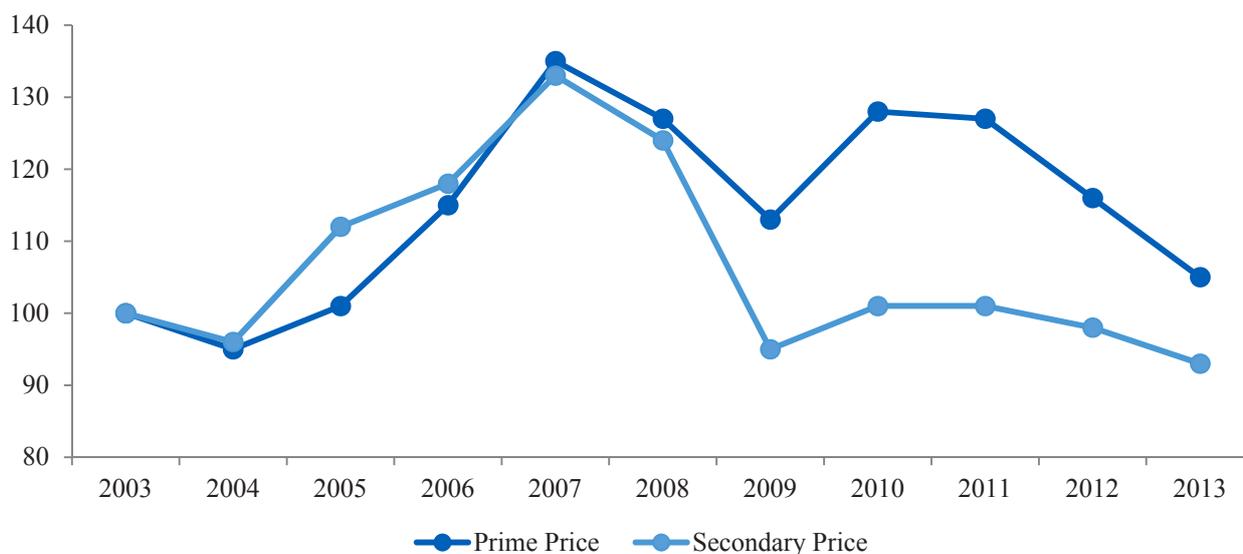
Fonte Cushman & Wakefield Research.

Il mercato secondario degli uffici di Roma, che si rivolge principalmente agli inquilini nazionali, è dominato dalle piccole imprese. I livelli di affitto sono stati in lenta e costante discesa dal picco del 2007, con valori che nel 2013 sono risultati inferiori al 2003. I rendimenti degli uffici secondari hanno fluttuato, similmente ai rendimenti degli uffici prime, tra il 5,50% ed il 6,50% con un premio compreso tra 0,25% e lo 0,80% e sono attualmente del 6,50%, ossia ai valori massimi registrati nel periodo di osservazione.

La crescita media annua dei valori del mercato direzionale secondario risulta negli ultimi undici anni negativa dello 0,7%.

Il grafico che segue, mette a confronto i valori al Mq delle proprietà di uffici prime con proprietà secondarie, usando come base=100 il 2003. Come osservato già in precedenza relativamente al mercato immobiliare di Milano, i valori degli uffici *prime* ubicati in Roma sono stati in grado di esprimere performance significativamente superiori agli analoghi valori registrati dagli uffici dislocati in aree secondarie.

Roma valori uffici – Primary vs Secondary



Fonte: Elaborazioni su dati Cushman & Wakefield.

6.9.5.2.3 I progetti di sviluppo

Secondo Nomisma, dei 1.469 interventi monitorati a Roma e provincia, nel periodo compreso tra gennaio 2011 e marzo 2015, circa il 56% ricade nell'Urbe.

Di questi, la quota dei progetti di ristrutturazione è aumentata rispetto alla precedente rilevazione attestandosi al 23% del totale. Tale evidenza risulta più rilevante se si pensa alla volontà manifestata dall'Amministrazione comunale di rilanciare le operazioni di trasformazione urbana delle aree dismesse.

Rispetto al quadro delineato per Milano, Roma e provincia evidenziano una minore vivacità dal punto di vista dell'effettiva realizzazione degli interventi, che risultano in gran parte in fase progettuale.

6.9.6 Il mercato immobiliare di New York

Riportando quanto analizzato da CW, New York è il “centro mondiale culturale della finanza e dei media, New York City ha oltre 8 milioni di abitanti e ospita 45 multinazionali del *Fortune 500*”. New York è storicamente la porta d'accesso agli USA dall'Europa e beneficia di una domanda turistica sia *business* che *leisure* molto sostenuta con arrivi aeroportuali che hanno superato i 112 milioni di passeggeri nel 2013 nei tre scali principali di JFK (51 milioni di passeggeri), Newark e La Guardia.

Oltre 80% dei 52 milioni di pernottamenti annui a Manhattan sono di stranieri, a dimostrazione dell'importanza della città come hub internazionale.

Popolazione	8,3 milioni	% Popolazione USA	2,7%
Investimenti immobiliari	€43 miliardi	% su Investimenti Imm. USA	23,7%
Main Street Retail	5 th Avenue (49° a 60°)	Aeroporti (pax 2013)	112,3 milioni
Aree di pregio immobiliare	5 th Avenue (dalla 42°)	Madison Avenue	SoHo
	Times Square	Flatiron	Meatpacking

6.9.6.1 Il settore direzionale

Gran parte degli immobili Trophy & Iconic Buildings situati negli USA si trovano a Manhattan ed in particolare in Midtown Manhattan che ha uno stock direzionale di circa 25 milioni di Mq e transazioni annue oltre i 25 miliardi di Euro. Midtown Manhattan è a sua volta suddiviso in 8 aree che vanno dalle top locations (Madison Avenue e Fifth Avenue) fino a Times Square, con valori immobiliari sensibilmente differenti: il canone medio a Fifth Avenue sopra la 52° è stato di Euro 1.052 al Mq nel 2013 contro Euro 488 a Penn Station, risultando Euro 612 la media degli 8 submarket. Il take-up nel 2013 è stato di 1,5 milioni di Mq con un tasso di affitto del 10,5%. I canoni prime sono cresciuti del 2,3% in media all'anno dal 2002, e del 6% l'anno dal 2008, con rendimenti molto variabili, oscillati negli ultimi dieci anni dal 7,30% ad un minimo del 3,60%, e sono attualmente a 4,25%. Nel periodo considerato, il valore degli uffici prime (Madison Avenue e Fifth Avenue) in Midtown Manhattan ha avuto una crescita media annua dell'8%.

Il mercato immobiliare direzionale di Midtown Manhattan è molto vasto e liquido, con un volume di transazioni annue che, dopo il crollo del 2009, ha proseguito il *trend* (escludendo l'annata eccezionale del 2011) con 13 miliardi di Euro investiti nel 2013.

NY – Uffici prime	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Prime rent (€/mq/y)	770	704	680	584	669	733	832	786	920	992	1.052	993
Midtown yield (%)	7,30%	6,30%	4,90%	4,60%	4,00%	3,60%	4,50%	5,90%	5,70%	4,40%	4,40%	4,25%
Prime price (€/mq)	10.500	11.200	13.900	12.700	16.700	20.400	18.500	13.300	16.100	22.500	23.900	23.400

Fonte Cushman & Wakefield Research.

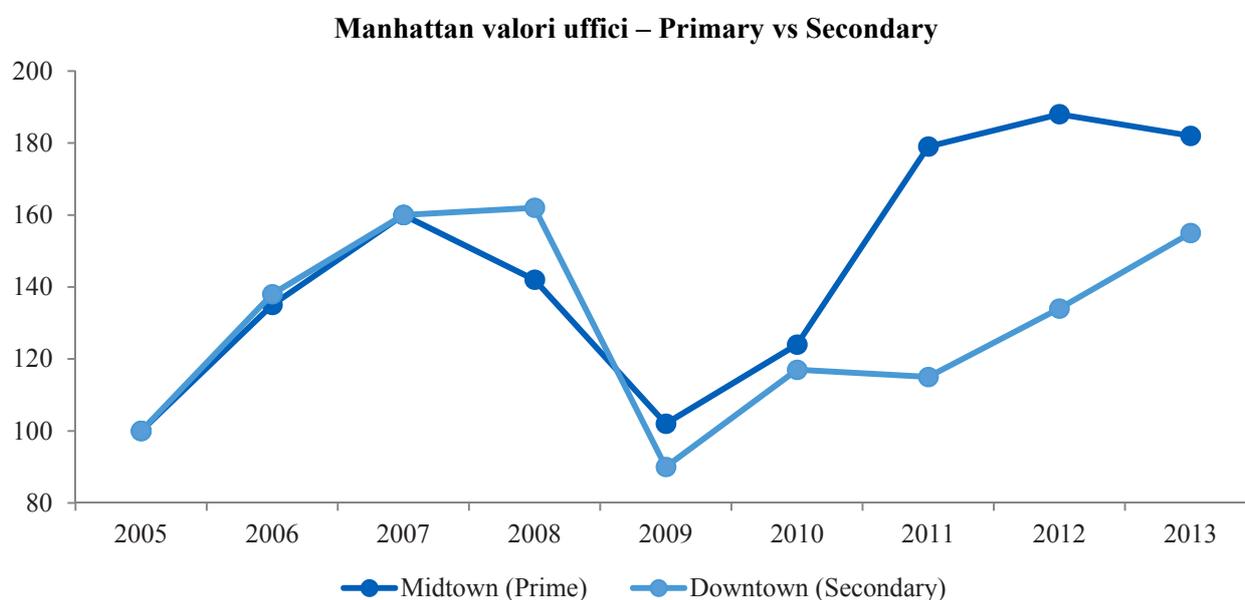
Il mercato degli uffici secondario di New York, può essere identificato in Downtown Manhattan e si rivolge a conduttori sia nazionali che internazionali. Dal 2006 questo mercato è stato moderatamente rigido, con conseguente modeste fluttuazioni dei prezzi di affitto al metro quadro. Gli affitti dal 2005 sono cresciuti del

4% annualmente con rendimenti abbastanza stabili rispetto ai rendimenti prime, con un premio nei dintorni dell'1% e sono attualmente del 5,10%.

NY – Uffici Downtown	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Downtown rent (€/mq/y)	376	459	500	539	405	421	439	476	534
Manhattan cap rate (%)	5,50%	5,00%	4,60%	4,90%	6,50%	5,30%	5,60%	5,25%	5,10%
Downtown price (€/mq)	6.800	9.200	10.900	11.000	6.200	8.000	7.800	9.100	10.500

Fonte Cushman & Wakefield Research.

I valori al metro quadro degli uffici di Downtown Manhattan sono aumentati del 5,6% annualmente dal 2005, rispetto alla crescita dell'8% delle proprietà uffici prime a Midtown Manhattan. Confrontando i valori delle proprietà prime con quelle secondarie usando 2005 come Base = 100, il grafico mostra come il mercato immobiliare di Manhattan reagisce rapidamente all'ambiente economico mutevole, esprimendo la volatilità sia nei valori di proprietà prime sia secondari, ma con un apprezzamento più veloce e delle proprietà prime durante le fasi di ripresa.



Fonte: Elaborazioni su dati Cushman & Wakefield.

6.9.7 Andamento prospettico, trend e driver di sviluppo

Secondo l'Istituto indipendente di studi e ricerche Scenari Immobiliari ("SI") i segnali positivi del mercato immobiliare italiano e le prospettive di crescita si sono confermati nel corso del 2014. Già nella seconda metà dell'anno precedente, si è passati da un mercato sostanzialmente statico ad uno decisamente più dinamico, con un ritorno dell'interesse da parte degli investitori esteri.

Hanno contribuito a questo rinnovato interesse, oltre al generale quadro di cambiamento macroeconomico, la diminuzione dei prezzi degli immobili ed un aumento medio dei rendimenti.

Nei diversi comparti si avverte ottimismo per una ripartenza, sebbene l'atteggiamento degli investitori resti di relativa prudenza.

Qualora si verificasse la ripresa macroeconomica attualmente prevista dagli analisti, si prevede l'avvio, per il mercato immobiliare italiano, di un nuovo ciclo che sarà caratterizzato soprattutto dalla crescita dell'offerta di immobili di qualità; in particolare, il nuovo prodotto dovrà rispondere alle esigenze di flessibilità e multifunzionalità, con scarso consumo del suolo, con un efficace recupero delle strutture esistenti e ricerca dell'efficientamento energetico.

Si prevede che il settore degli immobili per uffici possa continuare ad essere condizionato dall'evoluzione tecnologia e dalla flessibilità del mercato del lavoro, fattori che hanno ad oggi portato una tendenza alla riduzione dello spazio per il lavoratore.

Si prevede che gli immobili commerciali continueranno ad essere una *asset class* interessante, con un ritorno dei centri commerciali e dei business district verso l'interno delle grandi città e verso realtà di dimensioni contenute. Il commercio urbano continuerà ad aumentare la propria importanza, estendendo la propria azione di riqualificazione fuori dai centri storici in zone semi centrali ben collegate.

Gli immobili industriali, principalmente quelli ad uso logistica, continueranno ad avere un mercato dinamico.

Il comparto residenziale sarà sempre più importante e offrirà ottime opportunità di investimento, sia nei segmenti di fascia alta che in quelli atipici, come ad esempio, residenze per studenti e case per anziani. Il fattore chiave di successo sarà la coerenza dell'offerta rispetto alle caratteristiche della domanda.

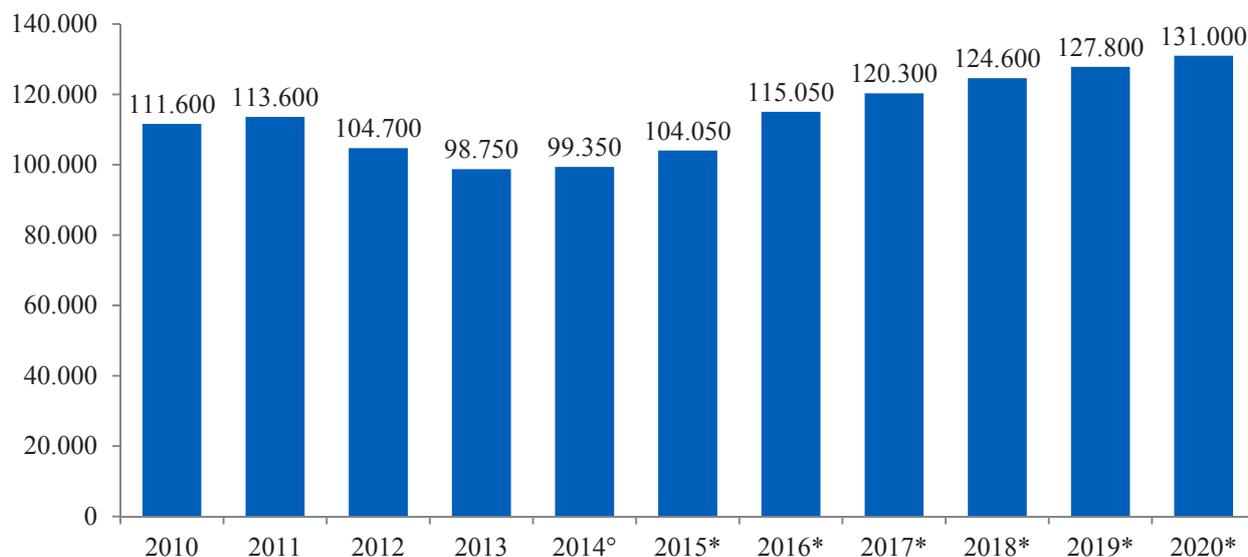
La carenza di aree nella maggior parte delle grandi città porterà ad un aumento dell'attività di ristrutturazione, con conseguente crescita dei valori del nuovo e delle rivendite.

Estrema importanza avranno i grandi interventi urbani, con progetti di nuovo e di recupero, che dovranno riservare grande attenzione al mix funzionale, alla qualità architettonica, alla flessibilità, al risparmio energetico e all'accessibilità urbana.

Il fatturato del mercato immobiliare complessivo, si prevede in sensibile aumento nei prossimi due anni, per poi mantenere una crescita più contenuta, ma costante.

Andamento e previsioni del fatturato del mercato immobiliare italiano

(milioni di Euro)



([°]) stima.

(^{*}) previsioni.

Fonte: Scenari immobiliari.

In Italia, secondo Nomisma, nei primi mesi del 2015 si sono ulteriormente consolidati i segnali di vitalità del mercato immobiliare evidenziatisi a partire dalla metà dello scorso anno.

Il miglioramento delle prospettive macroeconomiche, associato all'eccezionalità delle misure di politica monetaria adottate, hanno avuto un effetto positivo sugli indicatori di fiducia, tuttavia la ripresa degli indicatori congiunturali non si è fin qui tradotta in chiare inversioni di tendenza degli andamenti effettivi dell'attività economica.

La nuova fase appare quindi ancora caratterizzata da una persistente debolezza, del resto nel 2014 il PIL si è ridotto dello 0,4% e solo nell'ultimo trimestre ha interrotto il trend negativo che aveva contraddistinto i tre trimestri precedenti.

Secondo Nomisma, sul versante dei prezzi immobiliari, l'ulteriore contrazione registrata nel 2014, assieme alle prospettive di un nuovo calo nel 2015, evidenziano il residuo recessivo insito nelle dinamiche in atto, confermando valori il cui processo di rilancio risulti fisiologicamente più lento rispetto ad altre grandezze del mercato.

I prezzi del mercato direzionale sono attesi in contrazione del 3,1% nel 2015, mentre per i negozi la contrazione sarà più contenuta al 2,6%; per entrambi si prevede una timida ripresa nel 2016 che si rinforzerà nel 2017 su valori d'incremento rispettivamente del 2,8% e del 2,5%.

Per il mercato residenziale le attese sono di contrazione dei prezzi del 2,9% nel 2015 e successivamente in ripresa con valori d'incremento dello 0,9% nel 2016 e del 3,0% nel 2017.

13 grandi città - Previsioni dei prezzi medi degli immobili a valori correnti:**dati elaborati a marzo 2015 (variazioni % annuali)**

	Abitazioni	Direzionale	Negozi
	Marzo 2015	Marzo 2015	Marzo 2015
2015	-2,9	-3,1	-2,6
2016	+0,9	+0,2	+0,4
2017	+3,0	+2,8	+2,5

Fonte: rielaborazione dati Nomisma.

Nelle tavole seguenti vengono illustrate le previsioni per le 13 grandi città monitorate da Nomisma per destinazione d'uso:

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

Città	2015	2016	2017
Bari	-2,4	1,2	3,7
Bologna	-0,9	2,1	4,1
Cagliari	-2,9	0,0	2,1
Catania	-3,6	-0,6	1,8
Firenze	-3,1	-0,5	1,3
Genova	-3,9	-0,8	1,3
Milano	-2,1	1,1	3,3
Napoli	-1,6	1,2	3,1
Padova	-2,5	1,0	3,2
Palermo	-3,9	-0,8	1,6
Roma	-2,9	0,0	2,1
Torino	-2,6	0,5	2,7
Venezia	-2,8	0,1	2,3
Media 13 grandi città	-2,6	0,4	2,5

Fonte Nomisma.

13 grandi città – Direzionale – Previsioni dei prezzi medi a valori correnti

(variazioni % annuali)

Città	2015	2016	2017
Bari	-4,4	-0,8	2,0
Bologna	-1,7	1,6	4,0
Cagliari	-3,0	0,2	2,6
Catania	-3,0	0,3	2,8
Firenze	-2,6	0,1	2,1
Genova	-4,1	-0,6	2,1
Milano	-2,1	1,2	3,8
Napoli	-2,2	0,9	3,2
Padova	-3,4	0,5	3,3
Palermo	-3,8	-0,5	2,2
Roma	-2,9	0,3	2,8
Torino	-3,1	0,4	3,0
Venezia	-4,3	-0,9	1,8
Media 13 grandi città	-3,1	0,2	2,8

Fonte Nomisma.

13 grandi città – Abitazioni – Previsioni dei prezzi medi a valori correnti

(variazioni % annuali)

Città	2015	2016	2017
Bari	-2,2	0,4	2,5
Bologna	-3,0	1,1	3,0
Cagliari	-3,2	0,9	3,2
Catania	-3,0	0,9	3,5
Firenze	-3,8	0,0	1,9
Genova	-3,0	1,4	3,9
Milano	-1,6	1,7	3,5
Napoli	-2,9	0,0	2,1
Padova	-3,2	0,9	3,6
Palermo	-2,9	0,5	2,6
Roma	-3,4	0,8	2,8
Torino	-2,6	1,1	3,5
Venezia	-2,7	0,9	3,3
Media 13 grandi città	-2,9	0,9	3,0

Fonte Nomisma.

6.9.8 Principali competitor

Sul mercato immobiliare italiano operano diversi soggetti che competono con la Società principalmente per l'acquisto ma anche per la gestione degli immobili.

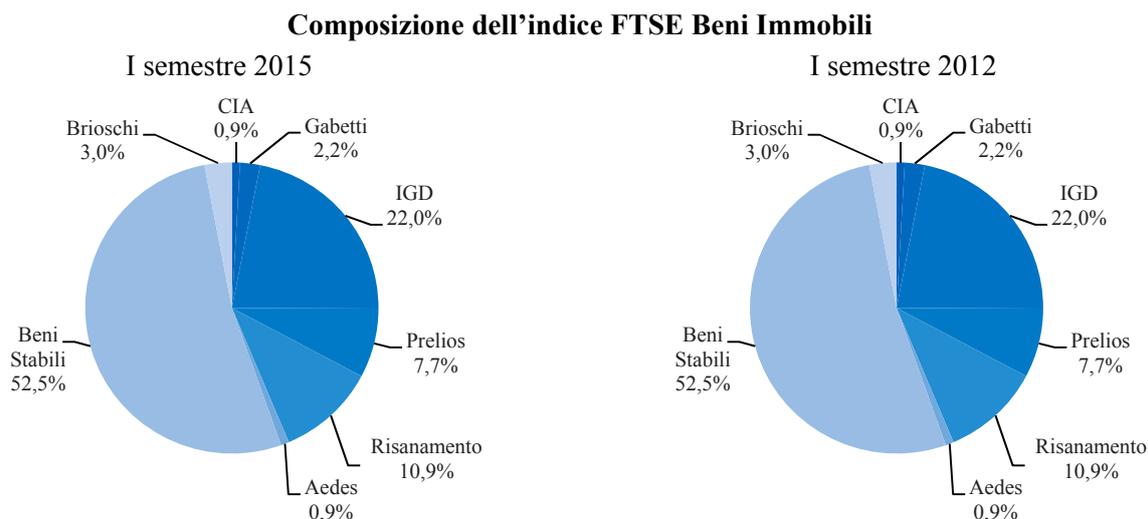
I principali competitor possono essere individuati in:

- *Società immobiliari, in particolar modo le Società Immobiliari quotate domestiche.*

- Società di Gestione Risparmio operanti nel settore Real Estate, che gestiscono fondi immobiliari e che si configurano come potenziali concorrenti principalmente delle attività di investimento/disinvestimento.
- Operatori Real Estate Istituzionali, sia esteri che domestici.

6.9.8.1 Società immobiliari quotate domestiche

Il grafico seguente riporta le società immobiliari quotate ed il relativo peso relativo nell'Indice FTSE Beni Immobili.

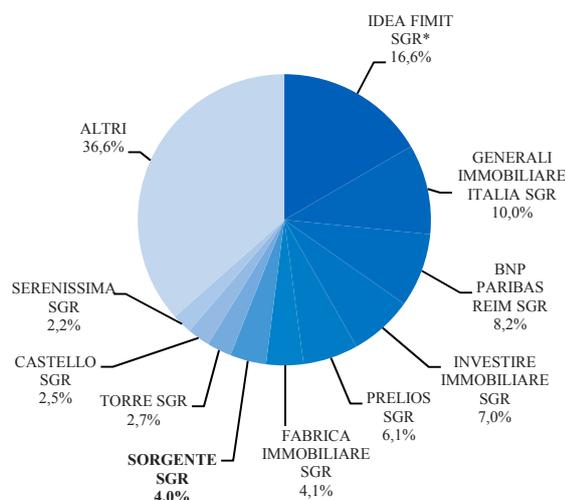


Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Datastream.

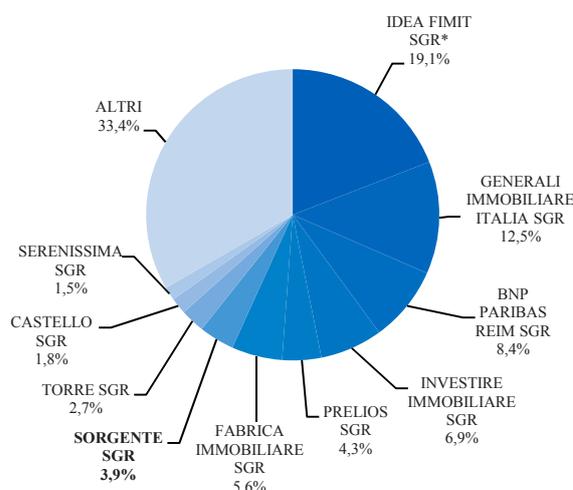
6.9.8.2 SGR, Società di Gestione del Risparmio

Per quanto attiene le SGR, se si osserva la ripartizione del mercato tra i principali *players* domestici, si nota come le prime 5 Società di Gestione del Risparmio siano arrivate a gestire attività pari a circa il 50% del totale. Se si considerano i primi 10 gestori in termini di Asset Under Management (“AUM”), l’incidenza raggiunge addirittura il 63%.

**Breakdown SGR Immobiliari
per AuM** al 31.12.2013**



**Breakdown SGR Immobiliari
per Patrimonio Netto** al 31.12.2013**



Nota:

(*) Nata ad ottobre 2011 dalla fusione di Fondi Immobiliari Italiani SGR e First Atlantic Real Estate SGR.

(**) Assogestioni, "Rapporti Semestrali Fondi Immobiliari Italiani 2013" per il valore degli AuM delle Top 10 SGR, mentre Banca d'Italia "Relazione Annuale 2013 – Appendice" per il valore degli AuM totali.

Nel 2013 Sorgente SGR si è collocata al settimo posto per AUM complessivo (Euro 2.215 miliardi) con una quota di mercato del 4,0%.

Sorgente SGR si differenzia dai suoi concorrenti per un posizionamento prevalentemente focalizzato su *Trophy & Iconic* assets.

La tabella di seguito riporta gli AuM ed il patrimonio netto, in milioni di Euro, dei principali concorrenti della Società:

Gestore Fondo	AuM 31.12.2013	Patrimonio Netto 31.12.2013
IDEA FIMIT SGR*	9.179	6.321
GENERALI IMMOBILIARE ITALIA SGR	5.498	4.126
BNP PARIBAS REIM SGR	4.514	2.762
INVESTIRE IMMOBILIARE SGR**	3.883	2.265
PRELIOS SGR	3.349	1.420
FABRICA IMMOBILIARE SGR	2.272	1.846
SORGENTE SGR	2.215	1.297
TORRE SGR	1.482	884
CASTELLO SGR	1.361	582
SERENISSIMA SGR	1.231	507
<i>Top 10 SGR</i>	<i>34.984</i>	<i>22.010</i>
ALTRI	20.228	11.051
TOTALE	55.212	33.061

Note:

(*) Nato ad ottobre 2011 dalla fusione di Fondi Immobiliari Italiani SGR e First Atlantic Real Estate SGR.

(**) Dal 1 gennaio 2015 è divenuta efficace la fusione tra Investire Immobiliare SGR, Polaris Real Estate SGR e Beni Stabili SGR.

Fonte: Assogestioni, "Rapporti Semestrali Fondi Immobiliari Italiani" per il valore degli AuM delle Top 10 SGR, mentre Banca d'Italia "Relazione Annuale 2013 – Appendice" per il valore degli AuM totali.

6.9.8.3 Operatori Real Estate Istituzionali

Dopo anni di latitanza dal mercato immobiliare italiano, si segnala il ritrovato interesse da parte degli operatori esteri.

Tra le più importanti operazioni si segnalano quelle effettuate da Blackstone che, a fine 2013, ha acquisito 18 centri logistici in centro e nord d'Italia, per un valore di circa Euro 200 milioni.

Riportiamo qui a seguito ulteriori acquisizioni di rilievo effettuate finalizzate recentemente da operatori istituzionali

Portafoglio Olinda

Tempistica: quarto trimestre 2014

Acquirente: AXA Real Estate / Fondo Reitaly

Venditore: Prelios Sgr. / Fondo Olinda

Tipologia: Commerciale circa 280 Mq

Prezzo di vendita: per 291,5 milioni di Euro

Torre Isozaki - Citylife

Tempistica: terzo trimestre 2014

Acquirente: Allianz Italia

Venditore: Citylife S.p.A.

Tipologia: Direzionale

Prezzo di vendita: 259,5 milioni di Euro

Ad aver favorito il ritorno di interesse verso l'Italia hanno concorso: il miglioramento delle prospettive economiche, con la conseguente stabilizzazione dei parametri finanziari, nonché le esigenze di realizzo o di dismissioni per l'approssimarsi a scadenza di taluni veicoli di investimento esistenti

6.9.9 Sintesi delle previsioni effettuate dai periti in merito sia al quadro macroeconomico che al mercato immobiliare italiano

Si riporta, di seguito, una sintesi delle previsioni effettuate, in merito sia al quadro macroeconomico sia al mercato immobiliare italiano, e inserite all'interno delle perizie predisposte¹³⁰.

¹³⁰ Le perizie effettuate da K2Real si attengono specificatamente all'analisi del mercato locale in cui il singolo immobile valutato è ubicato.

IL QUADRO MACROECONOMICO ITALIANO

Già da diversi anni l'economia italiana registra risultati inferiori alla media europea, sia nelle fasi di espansione che in quelle di crisi. L'effetto combinato di una economia poco performante e di un debito pubblico di enorme entità spongono il nostro Paese alle manovre speculative internazionali.

Dopo le elezioni della primavera 2013 e il passaggio come capo del Governo, da Enrico Letta a Matteo Renzi nel 2014, il quadro politico-istituzionale rimane ancora di difficile interpretazione, tra la annunciata forte spinta verso un'ampia serie di riforme (istituzionali, della giustizia, del mercato del lavoro, fiscali) e la oggettiva difficoltà a tradurre in pratica queste intenzioni, a causa della conflittualità fra le principali forze politiche, della inerzia dell'apparato burocratico e delle resistenze incrociate di diverse lobby.

Queste incertezze, unitamente all'elevato livello di tassazione, a un mercato del lavoro ingessato e a una giustizia che non riesce a far valere i diritti in tempi accettabili, hanno mantenuto lontani gli investitori internazionali dal nostro Paese fino a pochi mesi fa.

Come noto, in termini di avanzo primario (al netto degli interessi sul debito pubblico), l'Italia è da tempo uno dei Paesi industrializzati meglio performanti; l'enorme peso del debito pubblico, però, continua a generare un deficit del bilancio dello Stato, che rimane tuttora prossimo al 3% del PIL. Al riguardo va notato che le previsioni del Fondo Monetario Internazionale indicano per l'Italia la possibilità di raggiungere il sostanziale pareggio di bilancio nell'arco del prossimo quinquennio.

Continua ormai da sei anni il trend di diminuzione del potere di acquisto delle famiglie italiane; secondo l'Istat, nel corso del 2014 il potere d'acquisto è calato dell'1,5% rispetto all'anno precedente.

La perdita del potere di acquisto ha prodotto effetti sui consumi e sul reddito disponibile, ma soprattutto ha drasticamente ridotto la propensione al risparmio delle famiglie italiane. Dopo aver toccato il punto più basso nel secondo trimestre del 2012, questo indice ha ripreso a risalire fino a raggiungere a metà 2013 e nel primo trimestre del 2014, al netto della stagionalità, il 10% circa. Nel secondo trimestre 2014 l'indice ha nuovamente registrato un'inversione di tendenza, attestandosi all'8,3%, in diminuzione di 1,4 punti percentuali rispetto al trimestre precedente e di 1,8 punti rispetto allo stesso periodo del 2013.

Secondo l'ultima rilevazione di Banca d'Italia, il clima di fiducia delle famiglie, in netta diminuzione a partire dalla seconda metà del 2011, ha continuato a scendere drasticamente fino a fine 2012. Da maggio 2013 il trend si è invertito e l'indicatore del clima di fiducia delle famiglie è tornato crescere fino a maggio 2014; a partire dal mese di giugno i giudizi delle famiglie sono tornati a peggiorare, pur rimanendo al di sopra dei livelli del 2011.

A partire dalla seconda parte del 2008, il tasso di disoccupazione in Italia ha continuato ad aumentare e questa tendenza prosegue (13,2% a ottobre 2014), anche se il dato rimane su livelli medi rispetto agli altri Paesi europei. Peraltro, questo risultato apparentemente positivo subisce l'influenza di fattori atipici e non ordinari (quale ad esempio la progressiva regolarizzazione dei lavoratori extracomunitari impegnati nell'assistenza domestica e familiare), mentre desta preoccupazione il costante aumento della disoccupazione giovanile.

Dopo anni di stabilità intorno all'1,5-2%, l'inflazione in Italia ha subito un primo sussulto in corrispondenza della crisi del 2008, quando i prezzi si sono impennati fino al 4%, per poi repentinamente discendere fino a

quota zero, per effetto della “cura d’urto” applicata dalle autorità monetarie su scala europea, attraverso una forte stretta creditizia.

L’apparente equilibrio ritornato a partire dalla seconda metà del 2009 è durato solo alcuni mesi, poiché dall’estate 2010 l’inflazione è tornata a crescere, questa volta non con brusche impennate, ma evidenziando una tendenza costante, che ha portato l’indice ben oltre il 3% già da settembre 2011 e per buona parte del 2012.

A partire dal 2013 l’inflazione è costantemente diminuita, fino a passare in campo negativo ad agosto 2014 (deflazione); da allora, l’indice di variazione dei prezzi è rimasto prossimo allo zero, accrescendo le preoccupazioni circa la stagnazione dell’economia italiana, già evidente sulla base degli altri principali indicatori.

MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Come noto, le attività immobiliari costituiscono la principale componente della ricchezza delle famiglie italiane (ben oltre il 50% del totale) e continua a rimanere elevata la percentuale di famiglie che vive in abitazioni di proprietà (quasi il 70% del totale), anche se in leggera diminuzione rispetto a qualche anno fa.

Nonostante la notevole importanza che il settore rappresenta nell’economia del Paese, il mercato immobiliare soffre di una limitata disponibilità di dati e informazioni relative ai principali indicatori di settore, principalmente legati all’eterogeneità dei dati, a problemi di incongruenza e al gap temporale con cui le statistiche vengono rese disponibili.

Durante gli anni di forte espansione del settore immobiliare (2000-2006) il numero di nuove abitazioni immesse sul mercato è cresciuto a un ritmo medio annuo di quasi l’8%, e le transazioni sono aumentate in modo vertiginoso, di fatto quasi raddoppiando nell’arco di un decennio.

A partire dal 2008/2009 si è, però, verificata una brusca inversione di tendenza, che è proseguita fino ad oggi; nel 2013, complice il perdurare della crisi economica, il numero di transazioni residenziali ha superato di poco le 400.000 (meno della metà del “picco” storico del 2006: 877.000 compravendite). Solo a partire dai primi mesi del 2014 si è verificata una modesta intensificazione dell’attività transattiva. Nomisma prevede per il 2015 un’ulteriore ripresa, anche se bisognerà probabilmente aspettare il 2016 per tornare a superare la soglia delle 500.000 transazioni residenziali.

Cominciata in ritardo rispetto alla caduta delle compravendite, la flessione dei prezzi ha rappresentato la risposta obbligata alle esigenze di smobilizzo, in un mercato che continua ad essere dominato dalla componente di liquidità, anche se la differenza tra i prezzi richiesti e quelli effettivi di compravendita è dovuta, più che al calo delle richieste iniziali, ad un aggiustamento in fase di trattativa. Le continue difficoltà di incontro tra offerta e domanda sono ben sintetizzate dall’aumento dei tempi di vendita e degli sconti.

Tra le cause del pesante calo registrato sia nelle compravendite che nei prezzi e canoni reali vi è sicuramente anche l’aumento della pressione fiscale sugli immobili, che ha classificato l’Italia al primo posto in Europa per la tassazione degli stessi.

I dati del 2014 registrano un’ulteriore discesa dei prezzi medi reali e una leggera risalita della compravendite, che non raggiungono comunque neppure il livello del 2012.

Nel settore terziario, la ciclicità intrinseca del mercato immobiliare si combina con gli effetti della congiuntura economica negativa, che naturalmente incide direttamente sulla dinamicità della domanda di immobili di impresa. In particolare si assiste a una graduale discesa dei canoni per effetto delle rinegoziazioni dei contratti di affitto richieste dagli inquilini al fine di ottenere degli sconti sui canoni in essere. Proprio in questa fase di crisi in cui l'offerta è sovrabbondante, l'inquilino ha, infatti, più potere contrattuale e talvolta riesce ad ottenere sconti significativi, fino al 20% del canone in essere.

In controtendenza rispetto al settore terziario, la discesa dei prezzi e dei canoni nel settore retail ha portato a un maggior interesse da parte degli investitori, in particolare stranieri, che nel 2014 hanno rivolto la loro attenzione verso asset che ospitano attività relative al commercio (centri e gallerie commerciali, outlet e, nei centri urbani, high street).

Dopo quattro anni in cui nell'ambito degli investimenti il ruolo dei capitali stranieri è stato per l'Italia quasi marginale, a partire dal 2013 la situazione è cambiata radicalmente, grazie all'attività di molti player internazionali, tra cui i Fondi sovrani del Qatar e del Brunei, Blackstone, Axa, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Benson Elliot e molti altri. Questa tendenza è proseguita anche nel 2014, quando gli investimenti stranieri hanno rappresentato il 68% del volume totale delle transazioni.

Certamente il ritorno dell'interesse straniero per l'Italia è direttamente correlato al repricing, che ha incrementato i rendimenti lordi, ma anche alla progressiva perdita di appeal dei mercati di Inghilterra, Francia e Germania, a causa del ormai consolidato rialzo dei prezzi, tornati ai livelli pre-crisi, con rendimenti in netta diminuzione.

Per quanto riguarda la tipologia di prodotto degli investimenti, dopo un 2012 in cui gli investitori avevano concentrato la loro attenzione principalmente sugli immobili ad uso terziario, il 2013 ha registrato un calo in tale settore, con investimenti maggiormente orientati verso il settore commerciale.

I dati relativi al 2014 confermano che l'interesse degli investitori è rimasto concentrato nel settore retail (47%), seguito dagli uffici e dalla logistica.

L'interesse degli investitori rimane focalizzato esclusivamente sulla fascia alta del mercato, con forte attenzione rispetto alla "qualità locativa" (solidità dei tenant, caratteristiche e durata dei contratti, clausole rilevanti, ecc.) e alle prime location.

Dopo un 2013 che ha registrato un calo degli investitori privati a fronte di un aumento della tipologia "altro" (la quale include principalmente banche, settore pubblico e Fondi sovrani, che investono in diverse asset class, tra cui il real estate), nei primi nove mesi del 2014 sono tornati ad operare nel mercato anche i fondi immobiliari italiani.

A fianco degli investimenti immobiliari diretti o per il tramite di veicoli di investimento, su scala internazionale si stanno inoltre affacciando con convinzione e coinvolgimento sempre maggiore nuovi soggetti, alternativi al classico sistema bancario, come i fondi di private equity e i fondi Sovrani.

6.10 Quadro normativo / regolamentare applicabile alle SIIQ e disciplina delle locazioni

La Società ha esercitato l'opzione per accedere al regime speciale previsto per le Società di Investimento Immobiliare Quotate (SIIQ) di cui all'art. 1, commi da 119 a 141 della Legge Finanziaria 2007 a partire dal periodo successivo al valido esercizio dell'opzione medesima. Si riporta di seguito una sintetica descrizione delle principali disposizioni applicabili alle SIIQ.

Il predetto regime speciale è stato introdotto dall'art. 1, commi da 119 a 141, della Legge Finanziaria 2007. Il quadro normativo è stato completato dal D.M. 174/2007 del 7 settembre 2007, emanato in attuazione dell'art. 1, comma 141, della Legge Finanziaria 2007. Successivamente, l'art. 12 del decreto legislativo 25 settembre 2009, n. 135, introducendo il comma 141-*bis* nell'art. 1 della Legge Finanziaria 2007, ha provveduto ad estendere l'applicabilità del regime SIIQ alle società residenti negli stati membri dell'Unione europea e degli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo che sono stati inclusi nella lista di cui al decreto del Mef adottato ai sensi del comma 1 dell'art. 168-*bis* del TUIR, con riferimento alle stabili organizzazioni svolgenti in via prevalente l'attività di locazione immobiliare anche svolta mediante partecipazioni in SIINQ. Da ultimo, l'art. 20 del decreto legge 12 settembre 2014, n. 133 (ai fini del presente Paragrafo il “**Decreto**”) entrato in vigore il 13 settembre 2014 e convertito, con modificazioni, dalla legge 11 novembre 2014, n. 164, ha introdotto alcune sostanziali modifiche al regime speciale previsto per le SIIQ.

Tra le diverse modifiche apportate, di particolare rilevanza risultano quelle che riguardano i requisiti di accesso al regime speciale, l'obbligo di distribuzione dell'utile derivante dalla gestione esente e l'ampliamento del perimetro contabile e fiscale della Gestione Esente.

In particolare, con riferimento ai requisiti di accesso, il Decreto ha: (i) reso meno stringenti i requisiti partecipativi, aumentando dal 51% al 60% la percentuale massima di diritti di voto e di partecipazione agli utili che un singolo socio è legittimato a detenere, direttamente o indirettamente, (c.d. “Requisito del controllo”) e riducendo dal 35% al 25% la percentuale di azioni che deve essere obbligatoriamente detenuta, direttamente o indirettamente, da soci che non possiedano al momento dell'opzione più del 2% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e di partecipazione agli utili (c.d. “Requisito del flottante”); e (ii) ampliato gli elementi economici e patrimoniali da prendere in considerazione ai fini della determinazione dei parametri (c.d. “*Asset Test*” e c.d. “*Profit Test*”) previsti quali requisiti oggettivi.

Con riferimento all'obbligo di distribuzione è stata prevista la riduzione dall'85% al 70% della percentuale dell'utile derivante dalla Gestione Esente che deve annualmente essere distribuita in sede di approvazione del bilancio.

In relazione, infine, al concetto di Gestione Esente, il Decreto ha previsto di ricondurre nell'ambito della stessa anche le plusvalenze relative a immobili destinati alla locazione e a partecipazioni in SIIQ o SIINQ e i proventi e le plusvalenze o minusvalenze relative a quote di partecipazione a fondi comuni di investimento immobiliare c.d. “qualificati”. Per tali plusvalenze, ove realizzate, è inoltre previsto un obbligo di distribuzione nella misura del 50% da assolvere nei due esercizi successivi a quello di realizzo (anziché nella misura ordinaria del 70% in sede approvazione del bilancio).

Tenuto conto anche delle modifiche previste nel Decreto, i requisiti necessari per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ possono essere così riassunti:

(i) *Requisiti Soggettivi:*

- costituzione in forma di società per azioni;
- residenza fiscale in Italia; e
- negoziazione delle azioni in mercati regolamentati 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'art. 168-bis del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917.

(ii) *Requisiti Statutari:*

lo statuto sociale deve necessariamente prevedere:

- le regole adottate in materia di investimenti;
- i limiti alla concentrazione dei rischi dell'investimento e di controparte; e
- il limite massimo di leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo.

(iii) *Requisiti Partecipativi*

- limitata concentrazione della partecipazione di controllo (c.d. "Requisito del controllo"): nessun socio deve possedere direttamente o indirettamente più del 60% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più del 60% dei diritti di partecipazione agli utili; e
- sufficiente diffusione e frazionamento del capitale sociale (c.d. "Requisito del flottante"): almeno il 25% del flottante detenuto da soci che non possiedono direttamente o indirettamente più del 2% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e più del 2% dei diritti di partecipazione agli utili.

(iv) *Requisiti Oggettivi*

- immobili destinati alla locazione posseduti a titolo di proprietà o altro diritto reale e/o in base ai contratti di locazione finanziaria, partecipazioni in altre SIIQ ed in SIIQN e quote di fondi immobiliari che investono prevalentemente in attività connesse alla locazione immobiliare, almeno pari all'80% dell'attivo patrimoniale (c.d. "Asset Test");
- ricavi provenienti dall'attività di locazione immobiliare almeno pari all'80% dei componenti positivi del conto economico (c.d. "Profit Test"). Si segnala che nei ricavi provenienti dall'attività di locazione immobiliare ai fini del "Profit Test" sono incluse le plusvalenze realizzate sulla cessione di immobili destinati alla locazione, i dividendi relativi a partecipazioni in SIIQ o in SIIQN formati, a loro volta, con utili derivanti dall'attività di locazione immobiliare svolta da tali società, nonché i proventi relativi alle quote di partecipazione in fondi immobiliari che investono prevalentemente in attività connesse alla locazione immobiliare.

Quanto alla verifica dei richiamati requisiti:

- i requisiti soggettivi devono essere verificati dall'inizio del primo anno di efficacia dell'opzione;
- i requisiti partecipativi devono essere verificati entro il primo periodo d'imposta per cui si esercita l'opzione; peraltro, per le società che al termine del primo periodo d'imposta abbiano realizzato il solo requisito del 25% è consentito di verificare l'ulteriore requisito partecipativo del 60% nei due esercizi successivi; in tal caso il regime speciale si applica a partire dall'inizio del periodo di imposta in cui detto requisito partecipativo viene verificato;
- i requisiti oggettivi devono essere verificati sulla base dei dati del bilancio d'esercizio relativo al primo anno di efficacia dell'opzione. La mancata osservanza per tre esercizi consecutivi di una delle condizioni di prevalenza *sub (iv)* determina la definitiva cessazione dal regime speciale previsto per le SIIQ e l'applicazione delle regole ordinarie già a partire dal secondo dei tre esercizi considerati. Il mancato rispetto, anche per un solo periodo d'imposta, di entrambi i parametri di prevalenza comporta l'automatica decadenza dal regime speciale con effetto dallo stesso periodo.

Al riguardo, si segnala che l'Emittente alla data del Prospetto possiede i seguenti requisiti per accedere al regime SIIQ:

- è una società per azioni;
- è fiscalmente residente nel Territorio dello Stato;
- lo Statuto Sociale (art. 4), rispetta i requisiti di cui all'art. 3 del D.M. 7 settembre 2007 n. 174 prevedendo (i) le regole in materia di investimenti; (ii) i limiti previsti alla concentrazione dei rischi dell'investimento e di controparte; (iii) il limite massimo di leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo.

Con la quotazione verrà acquisito il requisito soggettivo della negoziazione delle azioni e dovrebbe essere soddisfatto il requisito della struttura partecipativa.

Gli immobili posseduti a titolo di proprietà o di altro diritto reale, e quelli detenuti in locazione finanziaria destinati all'attività di locazione immobiliare, in patrimonio della società post efficacia dei Conferimenti Condizionati, delle acquisizioni ed a fronte dei Beni Conferiti, costituendo "almeno l'80% dell'attivo patrimoniale" ed i relativi ricavi derivanti dall'attività di locazione immobiliare "almeno l'80% dei componenti positivi del conto economico" (comma 121, art. 1 Legge Finanziaria 2007), andranno ad integrare i requisiti oggettivi "patrimoniali" e "reddituati" previsti dalla normativa SIIQ.

L'opzione per il regime speciale deve essere esercitata entro il termine del periodo d'imposta anteriore a quello dal quale il contribuente intende avvalersene. L'art. 1, comma 120, della Legge Finanziaria 2007 stabilisce inoltre che l'opzione per il regime fiscale speciale è irrevocabile e comporta per le società l'assunzione della qualifica di "*Società di investimento immobiliare quotata*" (SIIQ) che deve essere indicata nella denominazione sociale, anche nella forma abbreviata, nonché in tutti i documenti della società stessa. Al momento dell'opzione la società deve dichiarare il possesso sin dall'inizio del primo periodo d'imposta di applicazione dei requisiti sopra illustrati. Tuttavia, qualora uno o più requisiti non siano posseduti al momento

di esercizio dell'opzione, è consentito che la società ne dia atto nella comunicazione dell'opzione. In tali casi l'opzione esercitata non produce effetti se il possesso dei requisiti non è integrato entro l'inizio del primo periodo di imposta di applicazione del regime speciale.

La principale caratteristica del regime speciale applicabile alle SIIQ è costituita dalla possibilità di adottare, in presenza di determinati requisiti, uno specifico sistema di tassazione, ai sensi del quale l'utile è assoggettato a imposizione soltanto al momento della sua distribuzione ai soci, invertendo quindi il principio impositivo che tende ad assoggettare l'utile a tassazione nel momento in cui viene prodotto dalla società.

Si segnala inoltre che la Legge Finanziaria 2007 impone alle SIIQ l'obbligo (a pena di decadenza dal regime speciale) di distribuire ai soci, in ciascun esercizio, almeno il 70% dell'utile netto derivante dalla Gestione Esente se questo è inferiore o, al limite, pari all'utile complessivo di esercizio disponibile per la distribuzione, e almeno il 70% dell'utile complessivo disponibile per la distribuzione, se questo è inferiore all'utile netto derivante dalla Gestione Esente. Inoltre, come precedentemente rilevato, il comma 123-bis dell'art. 1 della predetta legge, prevede che i proventi rivenienti dalle plusvalenze nette realizzate su immobili destinati alla locazione nonché derivanti dalla cessione di partecipazioni in SIIQ o SIINQ o di quote in fondi immobiliari, incluse nella Gestione Esente, siano soggetti all'obbligo di distribuzione per il 50% nei due esercizi successivi a quello di realizzo. Si segnala che ai sensi dell'articolo 7, comma 4, del D.M. 174/2007, qualora l'utile contabile derivante dalla Gestione Esente sia ridotto da una perdita contabile derivante dalla gestione imponibile, l'utile contabile della gestione imponibile realizzato nei successivi esercizi si considera formato, fino a concorrenza dell'importo della suddetta riduzione, da utili della Gestione Esente, con conseguente obbligo di distribuzione (c.d. *carry forward*).

Quanto alle principali disposizioni fiscali applicabili alle SIIQ si segnala: (i) l'esenzione da IRES ed IRAP del reddito d'impresa e del valore della produzione derivanti dall'attività di locazione immobiliare e assimilate; (ii) l'applicazione, generalmente, di una ritenuta del 26% sul reddito distribuito ai partecipanti, ridotta al 15% in relazione alla parte dell'utile riferibile a contratti di locazione di immobili abitativi a "canone concordato" o riguardanti "alloggi sociali", come meglio approfondito al Paragrafo 4.11, Sezione Seconda del presente Prospetto a cui si rimanda; (iii) l'ingresso nel regime speciale comporta il realizzo a valore normale degli immobili e dei diritti reali su immobili destinati alla locazione e l'assoggettamento delle relative plusvalenze ad un'imposta sostitutiva dell'IRES e dell'IRAP con l'aliquota del 20%, fatta salva la possibilità di optare per il regime ordinario; (iv) la riduzione alla metà delle imposte ipocatastali per le cessioni e i conferimenti di immobili a favore delle SIIQ; (v) l'assimilazione ai conferimenti d'azienda, ai fini delle imposte indirette, dei conferimenti costituiti da pluralità d'immobili prevalentemente locati a favore di SIIQ, che pertanto non sono assoggettati a iva e scontano imposte di registro e ipocatastali in misura fissa.

Si segnala che in data 9 febbraio 2015, l'Assemblea straordinaria della Società (la cui deliberazione è stata successivamente modificata dall'Assemblea straordinaria in data 20 maggio 2015) conformemente a quanto richiesto dalla Legge Finanziaria 2007 al fine dell'accesso al regime speciale previsto per le SIIQ e ai sensi di quanto richiesto dall'art. 1, comma 120, della Legge Finanziaria 2007 e dell'art. 3 del Decreto Ministeriale n. 174 del 2007, ha deliberato di modificare il proprio statuto sociale (vigente prima dell'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA) al fine di renderlo coerente con la predetta disciplina applicabile alle SIIQ. In data 9 aprile 2015 l'Assemblea straordinaria ha deliberato di adottare lo Statuto Sociale (che entrerà in vigore a far data dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie sul MTA) il quale, conformemente a quanto richiesto dalla normativa di legge applicabile alle SIIQ, prevede l'indicazione nella denominazione sociale della

locuzione “*Società di Investimento Immobiliare Quotata*” e regole in materia di investimenti, limiti alla concentrazione dei rischi dell’investimento e di controparte ed il limite massimo della leva finanziaria consentito a livello individuale e di gruppo. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 e al Capitolo 21, Paragrafo 21.2, del Prospetto Informativo.

Si riporta di seguito un quadro sintetico della disciplina delle locazioni applicabile ai beni del Patrimonio Immobiliare e della garanzia per vizi nel caso di conferimenti e di vendite di immobili. Ai sensi dell’art. 27 della Legge 27 luglio 1978, n. 392 (la “**Legge 392/78**”), la durata minima delle locazioni di immobili adibiti ad uso diverso da quello di abitazione è di sei anni, rinnovabili per ulteriori sei anni, mentre è di nove anni, rinnovabili di ulteriori nove, per gli immobili urbani destinati ad attività alberghiera.

Alla scadenza dei primi sei anni (o nove anni, nel caso di immobile destinato ad attività alberghiera), il locatore può esercitare la facoltà di diniego alla rinnovazione del contratto solo in presenza delle specifiche motivazioni di cui all’art. 29 della Legge 392/78 e con le modalità e i termini ivi previsti. Il conduttore è invece libero di manifestare il proprio diniego alla rinnovazione, ai sensi dell’art. 28 della Legge 392/1978, mediante comunicazione all’altra parte almeno 12 mesi prima della scadenza (o 18 mesi, nel caso di immobile destinato ad attività alberghiera), a mezzo di lettera raccomandata. Le parti possono prevedere contrattualmente la facoltà di recesso del conduttore, con preavviso di almeno sei mesi; indipendentemente dalle previsioni contrattuali, lo stesso può comunque recedere in qualsiasi momento al ricorrere di gravi motivi, con preavviso di almeno sei mesi (art. 27, commi 7 e 8, della Legge 392/1978). Per giurisprudenza costante, il ricorso ai “gravi motivi” può essere legittimamente esercitato solo in presenza di avvenimenti sopravvenuti ed imprevedibili che abbiano una connotazione oggettiva, elementi tutti che risultano essere essenziali e necessari per giustificare il legittimo esercizio del recesso anticipato.

Ai sensi di quanto disposto dall’art. 79, comma 3, della Legge 392/1978 in deroga alle disposizioni del primo comma della medesima norma, nei contratti di locazione di immobili adibiti ad uso diverso da quello di abitazione, anche se adibiti ad attività alberghiera, per i quali sia pattuito un canone annuo superiore ad Euro 250.000, e che non siano riferiti a locali qualificati di interesse storico a seguito di provvedimento regionale o comunale, è facoltà delle parti concordare contrattualmente termini e condizioni in deroga alle disposizioni della Legge 392/1978. Ai sensi di quanto disposto dall’art. 18 del D.L. 12 settembre 2014, n. 133 (convertito con modificazioni dalla Legge 11 novembre 2014, n. 164), le predette disposizioni non si applicano ai contratti in corso alla data di entrata in vigore della legge di conversione del decreto medesimo (*i.e.* 12 novembre 2014).

L’art. 36 della Legge 392/78 attribuisce al conduttore la facoltà di cedere o sublocare a terzi il contratto di locazione dandone comunicazione al locatore e anche senza il consenso dello stesso, purché venga insieme ceduta o locata l’azienda. Conseguentemente, se l’azienda non viene ceduta o locata, il conduttore deve avere il consenso del locatore, sia nel caso in cui voglia sublocare l’immobile, sia nel caso in cui voglia cedere il contratto. Ai sensi della citata norma il locatore può opporsi, per gravi motivi, entro 30 giorni dal ricevimento della comunicazione.

Quanto alla garanzia per i vizi della cosa venduta si segnala che, ai sensi dell’art. 1490 del Codice Civile, il venditore è tenuto a garantire che la cosa venduta sia immune dai vizi che la rendano inidonea all’uso a cui è destinata o ne diminuiscano in modo apprezzabile il valore. Il comma 2 della citata disposizione sancisce l’inefficacia di eventuali pattuizioni con le quali si escluda o si limiti la suddetta garanzia, se il venditore ha in mala fede taciuto al compratore i vizi della cosa. La garanzia non è dovuta se, al momento del contratto, il

compratore conosceva i vizi della cosa o se essi erano facilmente riconoscibili, salvo che – in quest’ultimo caso – il venditore abbia dichiarato che la cosa era esente da vizi (art. 1491 del Codice Civile). Il compratore può far valere la garanzia di cui all’art. 1490 chiedendo, a sua scelta, la risoluzione del contratto (artt. 1453 e ss. del Codice Civile) ovvero la riduzione del prezzo (art. 1668 Codice Civile). Resta salvo l’obbligo di risarcimento del danno cui è tenuto il venditore, se non prova di avere ignorato senza colpa i vizi della cosa. Si precisa che, ai sensi dell’art. 2342, comma 3, del Codice Civile, in tema di conferimenti di beni in natura e di crediti si osservano le disposizioni di cui agli artt. 2254 e 2255 del Codice Civile. In particolare, l’art. 2254 del Codice Civile stabilisce che per le cose conferite in proprietà la garanzia dovuta dal socio e il passaggio dei rischi sono regolati dalle norme sulla vendita (artt. 1470 e ss. del Codice Civile).

* * *

Alla Data del Prospetto Informativo, Sorgente RES SIIQ è qualificabile quale “PMI” ai sensi dell’art. 1, comma 1, lett. w-*quater*.1 del TUF (definizione introdotta dall’art. 20, del decreto legge del 24 giugno 2014, n. 91, convertito con modificazioni dalla Legge dell’11 agosto 2014, n. 116 - *Disposizioni urgenti per il settore agricolo, la tutela ambientale e l’efficientamento energetico dell’edilizia scolastica e universitaria, il rilancio e lo sviluppo delle imprese, il contenimento dei costi gravanti sulle tariffe elettriche, nonché per la definizione immediata di adempimenti derivanti dalla normativa europea* – il “Decreto”).

Ai sensi dell’art. 1, comma 1, lett. w-*quater*.1 del TUF per “PMI” si intendono “fermo quanto previsto da altre disposizione di legge, le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, che abbiano, in base al bilancio approvato relativo all’ultimo esercizio, anche anteriore all’ammissione alla negoziazione delle proprie azioni, un fatturato fino a 300 milioni di Euro, ovvero una capitalizzazione media di mercato nell’ultimo anno solare inferiore ai 500 milioni di Euro. Non si considerano PMI gli emittenti azioni quotate che abbiano superato entrambi i predetti limiti per tre esercizi, ovvero tre anni solari, consecutivi”. L’Emittente giudica di essere qualificabile quale “PMI” ai sensi della citata disposizione in quanto, sulla base della verifica effettuata sul bilancio Pro Forma 2014, sul bilancio Pro Forma 2015 e sul Bilancio Riesposto, il fatturato della Società risulta essere inferiore alla predetta soglia di Euro 300 milioni.

Si riportano di seguito le principali disposizioni applicabili alle PMI.

Offerta pubblica di acquisto totalitaria

Ai sensi dell’art. 106, comma 1 del TUF, chiunque, a seguito di acquisti ovvero di maggiorazione dei diritti di voto, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del trenta per cento ovvero a disporre di diritti di voto in misura superiore al trenta per cento dei medesimi promuove un’offerta pubblica di acquisto rivolta a tutti i possessori di titoli sulla totalità dei titoli ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato in loro possesso.

Ai sensi dell’art. 106, comma 1-*bis* del TUF, nelle società diverse dalle PMI l’offerta di cui all’art. 106, comma 1 del TUF è promossa anche da chiunque, a seguito di acquisti, venga a detenere una partecipazione superiore alla soglia del venticinque per cento in assenza di altro socio che detenga una partecipazione più elevata.

Ai sensi dell’art. 106, comma 1-*ter* del TUF, gli statuti delle PMI possono prevedere una soglia diversa da quella indicata nell’art. 106, comma 1 del TUF (ossia, trenta per cento del capitale sociale rappresentato da titoli con diritto di voto), comunque non inferiore al venticinque per cento né superiore al quaranta per cento.

Se la modifica dello statuto interviene dopo l'inizio delle negoziazioni dei titoli in un mercato regolamentato, i soci che non hanno concorso alla relativa deliberazione hanno diritto di recedere per tutti o parte dei loro titoli. La disciplina dell'esercizio del diritto di recesso e le modalità di liquidazione del valore delle azioni oggetto di recesso è quella di regola applicabile in caso di recesso (*ex artt. 2437-bis, 2437-ter e 2437-quater* del codice civile). Ai sensi dell'art. 106, comma 3-*quater* del TUF l'obbligo di offerta previsto dall'art. 106, comma 3, lettera b) del TUF, non si applica alle PMI, a condizione che ciò sia previsto dallo statuto, sino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio relativo al quinto esercizio successivo alla quotazione. Si precisa che l'art. 106, comma 3, lettera b) del TUF si riferisce all'obbligo di offerta che consegue ad acquisti superiori al 5% o alla maggiorazione dei diritti di voto in misura superiore al cinque per cento dei medesimi, da parte di coloro che già detengono la partecipazione indicata nei commi e 1-*ter* senza detenere la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria (cd. OPA incrementale).

Si segnala che l'art. 13 dello Statuto contiene le citate previsioni di cui all'art. 106, comma 1-*ter* e comma 3-*quater* del TUF. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.2 del Prospetto.

Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti per le PMI

Ai sensi dell'art. 120, comma 2 del TUF, per le PMI, la prima soglia per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti è innalzata dall'attuale 2% del capitale sociale con diritto di voto al 5% del capitale medesimo.

7. STRUTTURA ORGANIZZATIVA

7.1 Descrizione del gruppo di cui l'Emittente fa parte

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente è controllata ai sensi dell'art. 93 del TUF e dell'art. 2359 del Codice Civile da Sorgente SGR che detiene l'82,26% del capitale sociale dell'Emittente in qualità di gestore dotato di discrezionalità e indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio. Sorgente SGR, inoltre, detiene per conto proprio anche lo 0,85% del capitale sociale dell'Emittente. A tal riguardo si segnala che Sorgente SGR è controllata al 96,69% e soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente Group S.p.A. Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ai seguenti membri della Famiglia Mainetti nelle seguenti proporzioni: Paola Alunni Tullini Mainetti (35%), Veronica Mainetti (15,2%), e Gabriele Mainetti (14,8%); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società.

Alla Data del Prospetto Informativo la Società ritiene di non essere soggetta ad attività di direzione e coordinamento ai sensi degli artt. 2497 e ss. del Codice Civile né da parte del socio Sorgente SGR né da parte della Capogruppo Sorgente Group in quanto:

- la Società opera in condizioni di autonomia e indipendenza, definendo gli atti di indirizzo che incidono sulle decisioni gestorie dell'impresa, tra cui, in particolare, le linee strategiche e di sviluppo di carattere finanziario, industriale e commerciale, senza che vi sia alcuna ingerenza di soggetti estranei alla Società;
- la Società predispone, in completa autonomia, il piano strategico, industriale, finanziario e i budget annuali;
- il Consiglio di Amministrazione della Società opera in piena autonomia gestionale e l'indipendenza del suo operato è assicurata dalla presenza di due amministratori su cinque dotati dei requisiti di indipendenza previsti ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4, del TUF e dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina;
- la Società è altresì dotata di autonomia decisionale con riferimento all'intera operatività, sia ordinaria (indirizzi generali di gestione) che straordinaria (operazioni straordinarie);
- è di competenza esclusiva della Società ogni decisione afferente la nomina e l'assunzione del personale e dei dirigenti dell'Emittente, la gestione dei rapporti di lavoro e la definizione delle politiche remunerative;
- l'attività finanziaria è svolta in autonomia dalla Società ed è rappresentata da pianificazione di tesoreria, gestione incassi e pagamenti, reperimento e gestione linee di credito/finanziamenti, investimento di liquidità, copertura eventuali rischi finanziari, *reporting* finanziario e *compliance* finanziaria;
- la Società ha un'autonoma capacità negoziale nei rapporti con la clientela e i fornitori;
- né Sorgente SGR, né Sorgente Group, esercitano funzioni centralizzate a livello di gruppo che coinvolgono la Società (es. pianificazione strategica, controllo, affari societari e legali di gruppo);

- non sussiste alcun rapporto di tesoreria accentrata tra l'Emittente e Sorgente SGR e/o Sorgente Group;
- la Società non è soggetta ad atti di indirizzo generale e di coordinamento della gestione provenienti, né da Sorgente SGR, né da Sorgente Group;
- la Società non è soggetta a istruzioni, né operative, né gestionali, da parte di Sorgente SGR e/o da parte di Sorgente Group;
- la Società non è tenuta a fornire alcuna informativa preventiva nei confronti di Sorgente SGR e/o di Sorgente Group prima dell'effettuazione di qualsiasi atto di gestione e/o operazione;
- non è prevista alcuna informativa continua e periodica da parte della Società nei confronti di Sorgente SGR e/o di Sorgente Group;
- non sono previsti diritti di veto, né da parte di Sorgente SGR né da parte di Sorgente Group, rispetto al compimento di qualsiasi atto di gestione e/o operazione da parte della Società.

Si precisa, inoltre, che l'assenza di attività di direzione e coordinamento è coerente con la presenza (i) di un reticolo procedurale che il gruppo, sia su un piano generale sia in ragione delle specifiche caratteristiche delle singole società, ha adottato in materia di conflitti di interesse, (ii) della policy di gruppo per la gestione dei conflitti di interesse sulle opportunità di investimento, (iii) del contratto di prestazione di servizi di supporto, consulenza ed assistenza con Sorgente Group, limitato e finalizzato esclusivamente alla quotazione delle azioni della Società, e con la circostanza che (iv) Sorgente Group S.p.A. svolge attività di acquisizione di partecipazioni e di coordinamento delle società controllate mentre le altre società del Gruppo svolgono un'attività meramente strumentale, esecutiva della politica di investimento ovvero della strategia di Sorgente SGR.

Con riferimento alla presenza di *policy* di gruppo in materia di conflitto di interessi, si precisa che le stesse non rilevano ai fini della sussistenza dell'attività di direzione e coordinamento. Infatti, tali *policy* non si sostanziano in una pluralità di atti di indirizzo idonei ad incidere in concreto sulle decisioni gestorie dell'impresa, cioè sulle scelte strategiche e operative di carattere finanziario, industriale, commerciale che attengono alla conduzione degli affari sociali di Sorgente RES. Nell'ambito dei rapporti tra componenti di un gruppo, le attività meramente organizzative non assumono rilevanza ai fini dell'applicazione della disciplina sull'attività di direzione e coordinamento poiché non si traducono nell'ingerenza sulle decisioni strategiche e operative delle società coordinate e dirette, quale esplicazione di una gestione integrata del gruppo. A titolo esemplificativo, non valgono ad individuare l'esercizio di una direzione unitaria l'adozione di un modello di organizzazione, gestione e controllo ex D.lgs. 231/2001, la predisposizione di codici di comportamento di gruppo, le circolari o i regolamenti riguardanti l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile, o gli obblighi di comunicazione previsti per le società quotate. Costituisce, invece, indice dell'attività di direzione unitaria la definizione di policy di gruppo per la predisposizione di contratti quadro aventi ad oggetto l'acquisto di beni o servizi sul mercato, non riscontrabile nel caso del Gruppo Sorgente. Inoltre, la policy adottata da Sorgente SGR conformemente alle regole dettate dal Regolamento Congiunto CONSOB-Banca d'Italia del 29 ottobre 2007 e la policy adottata da Sorgente RES SIIQ conformemente al Regolamento Consob in materia di operazioni con parti correlate, costituiscono procedure predisposte su base

individuale dalle rispettive società in ragione della specifica disciplina cui sono sottoposte, e non possono pertanto rilevare sul piano del “coordinamento” alla luce del loro limitato ambito applicativo.

Con riferimento, invece, all’attività di consulenza ed assistenza prestata da Sorgente Group in favore dell’Emittente si precisa che l’oggetto del contratto riguarda servizi di assistenza tecnica nella progettazione di operazioni di investimento, ricerca, due diligence, di consulenza in materia di finanza aziendale, di supporto operativo nell’attività di segreteria societaria, di assistenza nei rapporti istituzionali con le Autorità di Vigilanza, e non comprende, invece, piani strategici, industriali, finanziari e budget annuali di gruppo, ovvero l’accentramento delle decisioni in materia di finanziamenti o più in generale nessuno degli elementi caratteristici o segnaletici di un sistematico indirizzo che si ingerisce nella gestione di Sorgente RES SIIQ. Peraltro, trattandosi di attività di mera consulenza e assistenza, l’autonomia, l’indipendenza e la discrezionalità del potere decisorio dell’organo di gestione dell’Emittente non vengono in alcun modo ridimensionate, né tantomeno escluse.

Quanto, infine, alla circostanza che Sorgente Group S.p.A. svolge attività di acquisizione di partecipazioni e di coordinamento delle società controllate, e che le altre società del Gruppo svolgono un’attività meramente strumentale, esecutiva della politica di investimento ovvero della strategia di Sorgente SGR, si precisa che l’oggetto astratto dell’attività di Sorgente Group, e la descrizione dell’esercizio tipico delle attività che derivano dalla detenzione del controllo societario, non sono di per sé costitutive di un’attività di direzione e coordinamento. Allo stesso modo, dalla presenza nell’ambito del Gruppo di società operative (principalmente Sorgente SGR e Sorgente RES), e di altre società veicolo partecipate dai fondi gestiti dalla SGR, che sono strumentali all’acquisizione, detenzione o amministrazione di beni immobili, non è possibile ricavare la sussistenza di un’attività di direzione e coordinamento svolta da Sorgente SGR e Sorgente Group sull’Emittente, né tantomeno si rilevano profili di incompatibilità con quanto dichiarato nel Prospetto in merito all’insussistenza dell’attività di direzione e coordinamento.

Nonostante l’Emittente non sia soggetto a direzione e coordinamento da parte di Sorgente SGR e Sorgente Group, si segnala che allo stato attuale, in considerazione della limitata struttura organizzativa, l’operatività dell’Emittente è condizionata in modo significativo da rapporti con parti correlate.

Si segnala altresì che ad esito dell’efficacia dei Conferimenti Condizionati ed in caso di integrale collocamento delle Azioni Ordinarie oggetto dell’Offerta Globale, Sorgente SGR non eserciterà più il controllo sulla medesima, né Sorgente Group eserciterà il controllo sulla Società. Per l’evoluzione sull’azionariato in caso di integrale collocamento delle Azioni Ordinarie oggetto dell’Offerta Globale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo.

La tabella di seguito riportata illustra la composizione del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo.

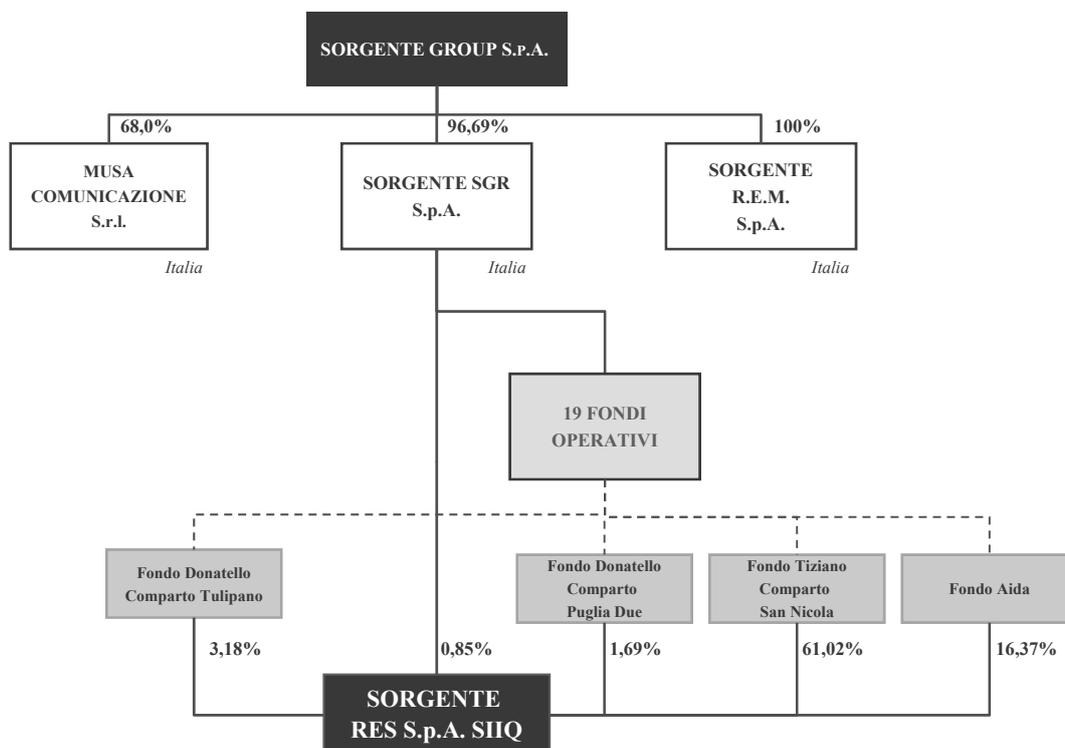
Azionista	Numero di azioni detenute	Percentuale del capitale sociale dell'Emittente detenuta
Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (nell'ambito dell'attività di gestione del risparmio) ⁽¹⁾	10.353.230	82,26%
Sorgente Group S.p.A. (indirettamente per il tramite della controllata Sorgente SGR che le detiene in nome e per conto proprio) ⁽²⁾	107.183	0,85%
Main Source SA (per il tramite di Michelangelo Real Estate Corporation) ⁽³⁾	2.125.030	16,88%
TOTALE	12.585.443	100%

(1) In qualità di gestore dotato di discrezionalità e indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, del Fondo Donatello Comparto Tulipano, del Fondo Tiziano Comparto San Nicola e di Aida Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso.

(2) Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ad altri membri della Famiglia Mainetti (Paola Alunni Tullini Mainetti, Veronica Mainetti e Gabriele Mainetti); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società.

(3) In qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio del Fondo lussemburghese HTBF Comparto USD che detiene l'82,02% del capitale sociale di Michelangelo Real Estate Corporation. Si segnala che la Società Main Source S.A. è interamente partecipata da Sorgente Group International Holding LTD, a sua volta interamente partecipata da Sorgente Group LTD. Il capitale sociale di quest'ultima è interamente detenuto dalla società FINNAT Fiduciaria S.p.A., in forza di mandati riconducibili a Valter Mainetti (per il 50%) e Paola Alunni Tullini Mainetti (per il 50%).

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente, pertanto, fa parte del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A., di cui si riporta di seguito il relativo organigramma.



7.2 Descrizione del Gruppo facente capo all'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo la Società controlla ai sensi dell'art. 93 TUF e dell'art. 2359 del Codice Civile le società indicate nella tabella che segue, con indicazione della relativa denominazione sociale, sede sociale, capitale sociale, partecipazione detenuta e principale attività svolta:

Denominazione sociale	Sede sociale	Capitale sociale	Partecipazione detenuta	Principale attività
GAN Management S.r.l.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 10.000,00	100,00%	Società di gestione alberghiera
Flatiron RES Inc.*	594, Broadway, Suite 205 New York, NY, 10022 (USA)	USD 11.175.996,00	100,00%	Società immobiliare

* Si precisa che tale società, società costituita e regolata secondo le leggi dello Stato di New York (USA) e pertanto dall'ordinamento di uno Stato non appartenente all'UE, non riveste significativa rilevanza per l'Emittente ai sensi dei criteri di cui all'art. 151, commi 1 e 2 del Regolamento Emittenti come richiamati dell'art. 36 del Regolamento CONSOB n. 16191/2007.

Si segnala che una volta divenuti efficaci i Conferimenti Condizionati, la Società controllerà ai sensi dell'art. 93 TUF e dell'art. 2359 del Codice Civile anche le società indicate nella tabella che segue, con indicazione della relativa denominazione sociale, sede sociale, capitale sociale, partecipazione detenuta e principale attività svolta:

Denominazione sociale	Sede sociale	Capitale sociale	Partecipazione detenuta	Principale attività
Sorgente REM S.p.A.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 120.000,00	100,00%	Società di servizi immobiliari
Tiberia S.r.l.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 10.000,00	100,00% (indirettamente tramite Sorgente REM)	Mediazione immobiliare
Archires S.r.l.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 199.566,00	100,00% (indirettamente tramite Sorgente REM)	Attività edilizia. Restauro di beni architettonici, archeologici e artistici. Conservazione e restauro di opere d'arte

La Società esercita attività di direzione e coordinamento, ai sensi degli artt. 2497 e seguenti del Codice Civile, nei confronti di GAN Management S.r.l. Con riferimento alla controllata statunitense Flatiron Res Inc., l'Emittente adotterà meccanismi di direzione e coordinamento coerenti con la normativa estera applicabile di riferimento. Una volta divenuti efficaci i Conferimenti Condizionati, la Società eserciterà attività di direzione e coordinamento, ai sensi degli artt. 2497 e seguenti del Codice Civile, anche nei confronti di Sorgente REM S.p.A. e delle società da questa integralmente controllate Tiberia S.r.l. e Archires S.r.l..

Le disposizioni del Capo IX del Titolo V del Libro V del Codice Civile (artt. 2497 e seguenti del Codice Civile) prevedono, tra l'altro: (i) una responsabilità diretta della società che esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti dei soci e dei creditori sociali delle società soggette alla direzione e coordinamento (nel caso in cui la società che esercita tale attività – agendo nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società medesime – arrechi pregiudizio alla redditività ed al valore della partecipazione sociale ovvero cagioni, nei confronti dei creditori sociali, una lesione all'integrità del patrimonio della società); tale responsabilità non sussiste quando il danno risulta: (a) mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e

coordinamento; ovvero (b) integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette. La responsabilità diretta della società che esercita attività di direzione e coordinamento è, inoltre, sussidiaria (essa può essere, pertanto, fatta valere solo se il socio e il creditore sociale non sono stati soddisfatti dalla società soggetta alla attività di direzione e coordinamento) e può essere estesa, in via solidale, a chi abbia comunque preso parte al fatto lesivo e, nei limiti del vantaggio conseguito, a chi ne abbia consapevolmente tratto beneficio; e (ii) una responsabilità degli amministratori della società oggetto di direzione e coordinamento che omettano di porre in essere gli adempimenti pubblicitari di cui all'art. 2497-*bis* del Codice Civile, per i danni che la mancata conoscenza di tali fatti rechi ai soci o a terzi. Per quanto riguarda i finanziamenti effettuati a favore di società del Gruppo da chi esercita attività di direzione e coordinamento nei loro confronti o da altri soggetti ad essa sottoposti si noti quanto segue: (i) i finanziamenti – e in qualunque forma effettuati – concessi in un momento in cui, anche in considerazione del tipo di attività esercitata dalla società, risulta un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto oppure una situazione finanziaria della società nella quale sarebbe ragionevole un conferimento, sono considerati finanziamenti postergati, con conseguente rimborso postergato rispetto alla soddisfazione degli altri creditori; e (ii) qualora il rimborso di detti finanziamenti intervenga nell'anno precedente la dichiarazione di fallimento, i finanziamenti devono essere restituiti.

8. IMMOBILI, IMPIANTI E MACCHINARI

8.1 Immobilizzazioni materiali

8.1.1 Beni in proprietà

L'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, a seguito del conferimento dei Beni Conferiti, detiene a titolo di proprietà i beni immobili riportati nella seguente tabella.

Società controllata titolare, ove diversa dall'Emittente	Città	Indirizzo Immobiliare	Gravami o altri vincoli pendenti alla Data del Prospetto Informativo
Emittente	Bari	Lungom.N.Sauro-Piazza Diaz (Hotel Grande Albergo delle Nazioni)	Risultano trascritti: - vincolo ai sensi del D.Lgs. 22.1.2004 n. 42 con provvedimento del Ministero per i Beni Culturali ed Ambientali – Direzione Regionale della Regione Puglia – in data 14 settembre 2006 trascritto alla Conservatoria dei RR.II. di Bari il 23 maggio 2007 al. 19942 di formalità. - locazione ultra novennale trascritta il 12 luglio 2012 al n. 20860 di formalità in dipendenza di atto autenticato nelle firme dal Notaio Nicola Cinotti di Roma, in data 18 giugno 2012, rep. 140452 a favore di BH5 S.p.A.
Emittente	Roma	Via Zara 28-30	Non sussistono vincoli o gravami trascritti.
Emittente	Roma	Via Palermo 20 (Hotel dei Borgia)	Risultano trascritti - ipoteca iscritta presso l'Agenzia del territorio di Roma I in data 9 ottobre 2008 al n. 25049 di formalità dell'importo di Euro 90.000.000,00 (di cui Euro 45.000.000,00 per il capitale) a favore della Banca Popolare di Bari - Società Cooperativa per Azioni a garanzia delle obbligazioni di cui all'atto di finanziamento dell'importo di Euro 45.000.000,00 ricevuto dal Notaio Luca Amato di Roma in data 8 ottobre 2008 n. 28569 di repertorio, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma V in data 8 ottobre 2008 al n. 21304 Serie 1 T. In data 14 dicembre 2011 con atto ricevuto dal Notaio Luca Amato di Roma n. 34.448/11.023 di repertorio registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma V in data 21 dicembre 2011 al numero 25.700 Serie 1T la Banca Popolare di Bari - Società Cooperativa per Azioni ha ridotto l'importo del finanziamento da Euro 45.000.000,00 a Euro 39.900.000,00 e rimodulato il piano di rimborso (detto atto è stato annotato a margine dell'iscrizione ipotecaria di cui sopra in data 23 dicembre 2011 al numero 24174 di formalità). In data 16 luglio 2014 con atto ricevuto dal Notaio Cesare Quaglia di Roma n. 56-41 di Repertorio registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma 1 in data 17 luglio 2014 al numero 18658 Serie 1T, l'importo del finanziamento è stato ulteriormente ridotto da Euro 39.900.000,00 a Euro 34.900.000,00; - locazione ultra novennale trascritta presso l'Agenzia del Territorio di Roma I in data 4 luglio 2013 al n. 50579 di formalità in favore della IMCO S.r.l. con sede in Noci (BA) in forza dell'atto in data 28 giugno 2013 n. 143.076/55.786 di repertorio, registrato all'agenzia delle Entrate di Roma I in data 4 luglio 2013 al n. 18.861 Serie 1T e trascritto all'Agenzia del territorio di Roma I in data 4 luglio 2013 al n. 50.579 di formalità.

Per maggiori informazioni in merito agli immobili sopra riportati si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.2, del Prospetto Informativo.

L'Emittente, ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati, deterrà a titolo di proprietà i beni immobili riportati nella seguente tabella.

Società controllata titolare, ove diversa dall'Emittente	Città	Indirizzo Immobiliare	Gravami o altri vincoli pendenti alla Data del Prospetto Informativo
Emittente	Roma	Cubatura Paglian Casale	Risultano trascritti: - convenzione Urbanistica con Roma Capitale stipulata con atto a rogito Notaio Maurizio Misurale di Roma, in data 21 giugno 2013, rep. 195007, registrata presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1, il 5 luglio 2007 al n. 19067 serie 1T e trascritta presso la Conservatoria dei Registri Immobiliari di Roma I il giorno 8 luglio 2013 al n. 51029 di formalità.
Emittente	Roma	Cubatura Ponte Galeria (Area Nuova Fiera di Roma)	Non sussistono vincoli o gravami trascritti.
Emittente	Roma	Cubatura Boccea	Risultano trascritti: - convenzione Urbanistica con Roma Capitale stipulata con atto a rogito Notaio Marco Papi di Roma, in data 25 luglio 2014, atto n. 42.081 rep. 130.015.
Emittente	Bari	Corso Cavour 32 (Grande Albergo Oriente)	Risultano trascritti: - ipoteca iscritta a favore della Banca delle Marche S.P.A. in data 25 settembre 2009 al n. 8635 di formalità per Euro 28.000.000,00=, capitale Euro 14.000.000,00=, a garanzia di un mutuo concesso al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso Donatello Comparto Puglia Due gestito da Sorgente - Società di Gestione del Risparmio S.p.A. in dipendenza dell'atto in data 22 settembre 2009 ricevuto dal notaio Paolo Di Marcantonio di Bari n. 129.760/42.096 di repertorio; - trascrizione in data 26 ottobre 1991 ai numeri 38.206/29.328 di formalità portante vincolo a favore del Ministero per i Beni Culturali ed Ambientali derivante da atto in data 4 marzo 1991 ai sensi della L. 1 giugno 1939 n. 1089. Sul pozzo luce posto tra l'albergo ed il retrostante fabbricato a destinazione "residence" che si sviluppa dal piano interrato fino all'altezza del primo piano (di pertinenza esclusiva dell'albergo ed al quale si accede dal piano interrato dell'albergo medesimo) grava servitù di affaccio a favore delle finestre al piano terra delle unità immobiliari al civico n. 11 di Via De Giosa ed in corrispondenza di esso non sarà possibile aprire altre finestre o creare scarichi o altre prese d'aria a parete.

Società controllata titolare, ove diversa dall'Emittente	Città	Indirizzo Immobiliare	Gravami o altri vincoli pendenti alla Data del Prospetto Informativo
Emittente	Bologna	Via Darwin 4	<p>Risultano trascritti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca iscritta in data 17 dicembre 2010 al n. 12092 di formalità dell'importo di Euro 60.000.000,00= in favore della Banca Popolare di Lodi S.p.A. a garanzia di un mutuo concesso alla società "ISI – IPI SVILUPPI IMMOBILIARI S.r.l.", con sede in Torino con atto a rogito del Notaio Francesco Pene Vidari di Torino in data 3 dicembre 2010 rep. n. 65005/5596; - cessione di fitti trascritta in data 13 dicembre 2005 al n. 42516 di formalità a favore della Banca Popolare Italiana Società Cooperativa di cui all'atto a rogito del Notaio Antonio Mosca di Roma in data 24 novembre 2005 n. 72948 di repertorio; - servitù per sistemi di radiocomunicazione trascritta in data 14 aprile 2003 al n. 12105 di formalità gravante sulle unità immobiliari censite al Catasto Fabbricati al foglio 69, particella 307, sub. 23 e sub. 24, in dipendenza di atto ricognitivo a rogito del Notaio Alberto Vladimiro Capasso di Roma in data 20 marzo 2003 rep. n. 54644, reg.to a Bologna il giorno 14 aprile 2003 al n. 18577/12105 a favore della Dalmazia Trieste S.p.A.; - servitù di elettrodo costituita con atto a rogito del notaio Alberto Vladimiro Capasso in data 1 luglio 2004, repertorio n. 60977, trascritta presso la Conservatoria dei Registri Immobiliari di Bologna in data 5 maggio 2005 ai numeri 26558/15451 a favore di Enel Distribuzione S.p.A., con sede in Roma. - vincolo di tutela ambientale e di interesse paesistico.
Emittente	Torino	Via Nizza 262 (Lingotto Uffici)	<p>Risultano trascritti</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca iscritta a Torino in data 16 novembre 2010 al n. 42263/7987 di formalità a favore di Banca Popolare di Novara, con sede in Novara, a garanzia di mutuo fondiario, con atto a rogito del Notaio Giuseppina Morone di Torino in data 12 novembre 2010, Rep.n. 368369/22183, registrato a Torino in data 15 gennaio 2010 al n. 5329; - vincolo a favore del Ministero per i Beni Culturali e Ambientali con Decreti Ministeriali in data 17 maggio 1986, 5 gennaio 1987 e 30 settembre 1994 rispettivamente trascritti a Torino 1 in data 3 aprile 1987 ai nn. 12696/8939, in data 4 maggio 1987 ai nn. 15787/11050 e in data 1 marzo 1995 ai nn. 5105/3423.

Per maggiori informazioni in merito agli immobili sopra riportati si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.2, del Prospetto Informativo.

L'Emittente, ad esito dell'efficacia delle Acquisizioni, deterrà a titolo di proprietà i beni immobili riportati nella seguente tabella.

Società controllata titolare, ove diversa dall'Emittente	Città	Indirizzo Immobiliare	Gravami o altri vincoli pendenti alla Data del Prospetto Informativo
Emittente	Milano	Via Senato 28	<p>Risultano trascritti</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca iscritta in data 11 dicembre 2006 al n. 22078 di formalità per Euro 100.000.000,00= a garanzia di un mutuo di Euro 50.000.000,00= concesso alla conferente da ING REAL ESTATE FINANCE ESPANA E.F.C. S.A. – sede di Milano – con atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 4 dicembre 2006 rep. n. 175731; - trascrizione di cessione di pigioni in data 4 maggio 2009 al n. 13858 di formalità a favore di ING REAL ESTATE FINANCE ESPANA E.F.C. S.A. – sede di Milano in dipendenza di atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 24 aprile 2009 rep. n. 184673; - con atto a cure Notaio Cesare Quaglia in data 8 luglio 2014 rep. 43, racc. 30, le predette ipoteche e cessioni di pigioni sono state assentite di cancellazione, dovendosi pertanto considerare le relative iscrizioni comunque non pregiudizievoli. - nella medesima data dell'8 luglio 2014 sono stati altresì sottoscritti i seguenti atti, tutti autenticati nelle firme dal Notaio Quaglia di Roma (i) rep. 39- racc.26 portante concessione di mutuo di Euro 13.000.000,00, (ii) rep. 40 - racc-27 portante iscrizione di ipoteca per Euro 26.000.000 trascritto in data 11 luglio 2014 al n. 5426 di formalità e (iii) rep. 45, racc.32 portante cessione di pigioni trascritto in data 11 luglio 2014 al n. 26592 di formalità. - vincolo ai sensi della Legge 1089/39 (oggi D.Lgs. 22.1.2004 n. 42) giusta decreto del Ministero della Pubblica Istruzione in data 22 febbraio 1961 trascritto il 9 maggio 1961 al n. 17792 di formalità.
Emittente	Roma	Via del Tritone 132	<p>Risultano trascritti</p> <ul style="list-style-type: none"> - atto d'obbligo a rogito del Notaio Nicola Cinotti di Roma in data 14 novembre 2007 rep. n. 125418, trascritto il 16 novembre 2007 al n. 90115 di formalità con il quale la proprietà si è impegnata in favore del Comune di Roma a: <ul style="list-style-type: none"> a) mantenere permanentemente ed irrevocabilmente la destinazione d'uso e la consistenza dell'intero edificio, così come riportato nella planimetria allegata al summenzionato atto; b) a destinare e mantenere permanentemente una superficie di metri quadrati 433,56 a parcheggio privato ed una superficie di metri quadrati 363,57 a parcheggio privato di uso pubblico a servizio del residenziale, così come risulta nella planimetria allegata al summenzionato atto, assumendosene a propria cura e spese la ordinaria e straordinaria manutenzione e sistemazione; - atto d'obbligo a rogito del Notaio Nicola Cinotti del 16 gennaio 2008 rep. n. 126015, trascritto il 18 gennaio 2008 al n. 3681 di formalità con il quale la proprietà si è impegnata a destinare e mantenere permanentemente una superficie di metri quadrati 973,19 a parcheggio privato asservito in forma pertinenziale all'immobile, così come risulta nella planimetria allegata al summenzionato atto, assumendosene a propria cura e spesa la ordinaria e straordinaria manutenzione e sistemazione. - atto d'obbligo a rogito Notaio Cesare Quaglia del 19 novembre 2014 rep. 102, trascritto il 24 novembre 2014 al n. 125365 di formalità con il quale <ul style="list-style-type: none"> a) il Fondo Caravaggio di Sorgente SGR, quale proprietario di porzioni del piano terra, primo, secondo, terzo, quarto e quinto del fabbricato si è impegnato a

Società controllata titolare, ove diversa dall'Emittente	Città	Indirizzo Immobiliare	Gravami o altri vincoli pendenti alla Data del Prospetto Informativo
			<p>mantenere, per le porzioni di sua proprietà, permanentemente ed irrevocabilmente le destinazione d'uso "servizi alle persone";</p> <p>b) Palazzo del Tritone 132 S.r.l., proprietaria di porzioni dei piani primo interrato e secondo interrato, si è impegnata a mantenere, per le porzioni di sua proprietà, permanentemente ed irrevocabilmente la destinazione d'uso "autorimessa interrata";</p> <p>a) atto d'obbligo a rogito Notaio Cesare Quaglia del 24 febbraio 2015 rep. 198. Trascritto il 3 marzo 2015 al n. 19662 di formalità con il quale:</p> <p>a) il Fondo Caravaggio di Sorgente SGR, quale proprietario di porzioni del piano terra, primo, secondo, terzo, quarto e quinto del fabbricato si è impegnato a mantenere per le porzioni di sua proprietà permanentemente ed irrevocabilmente le destinazione d'uso a "servizi: uffici privati";</p> <p>b) Palazzo del Tritone 132 S.r.l., quale proprietaria di porzioni dei piani primo interrato e secondo interrato, si è impegnata a mantenere, per le porzioni di sua proprietà, fatta eccezione per quanto attiene al sub 572, permanentemente ed irrevocabilmente la destinazione d'uso "autorimessa interrata".</p> <p>Risulta altresì essere stata costituita in favore di Acea servitù perpetua per il collocamento e l'esercizio dei cavi e delle apparecchiature elettriche necessarie per la distribuzione dell'energia elettrica giusto atto autentificato nelle firme a cure Notaio Gasparini del 19 luglio 2011, rep. 4082-racc. 1792, registrato all'Agenzia delle Entrate Roma 1 in data 1 agosto 2011, serie 1T n. 30110, trascritta in data 3 agosto 2011, al n. 90467 – Registro Generale, e n. 56189 – Registro Particolare;</p> <p>In aggiunta ai gravami di cui sopra sussistono giusto contratto di Finanziamento con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. a rogito del notaio Nicola Cinotti in data 13 dicembre 2011 repertorio n. 138885 racc. 53602:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca in favore di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. per la somma complessiva di Euro 28 milioni iscritta in data 11 gennaio 2012 al n. 332 di Registro Particolare e 3752 Registro Generale; - cessione pro-solvendo ad MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. dei crediti rivenienti dal contratto di locazione relativo all'immobile di Via del Tritone 132 (contratto di locazione del 28 luglio 2011 reg. presso Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 9 agosto 2011 al n. 3356, serie T) trascritta in data 11 gennaio 2012 al n. 2916 Registro Particolare, n. 3753 Registro Generale.

Per maggiori informazioni in merito agli immobili sopra riportati si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.2, del Prospetto Informativo.

8.1.2 Beni in uso

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ha la disponibilità di uffici presso l'immobile sito in Roma, Via del Tritone 132 (V piano), ed adibiti a sede sociale, ai sensi di quanto previsto nel contratto di servizi stipulato con Sorgente Group S.p.A. in data 31 marzo 2015. Si precisa che il relativo corrispettivo comprende la messa a disposizione di tali spazi.

Si segnala inoltre che alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente ha la disponibilità di uffici presso l'immobile sito in Milano, Via Vittor Pisani n. 19 (oggetto di Conferimento Condizionato) in virtù di un contratto di sublocazione sottoscritto in data 1 aprile 2015 con Sorgente REM, attuale locatrice dell'immobile (cfr. Capitolo 19 del Prospetto Informativo).

La seguente tabella riporta le principali informazioni relative agli altri immobili di cui l'Emittente avrà la disponibilità ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati.

Società controllata detentrici, ove diversa dall'Emittente	Titolo di detenzione	Città	Indirizzo Immobiliare	Gravami o altri vincoli pendenti alla Data del Prospetto Informativo
Emittente	Leasing	Milano	Via Vittor Pisani 19	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
Emittente	Leasing	Milano	Via Marghera 5 ang. Via Cuneo 2	Risulta trascritta - locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2734 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.)
Emittente	Leasing	Milano	Corso San Gottardo 29-31	Risultano trascritte - locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2733 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.) - servitù a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.) sulla particella 323 sub 708 per uscita di sicurezza o emergenza verso via Gentilino a fine prevenzione incendi
Emittente	Leasing	Milano	Via Spadari 2	Risulta trascritta - locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2732 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.)
Emittente	Leasing	Bari	Via Dioguardi 1	Non sussistono vincoli o gravami trascritti.
Emittente	Leasing	Torino	Via Nizza, 262 (Lingotto NH Hotel)	Risultano trascritti: - vincolo a favore del Ministero per i Beni Culturali e Ambientali con Decreti Ministeriali in data 17 maggio 1986, 5 gennaio 1987 e 30 settembre 1994 rispettivamente trascritti a Torino 1 in data 4 maggio 1987 ai nn. 12696/8939, in data 4 maggio 1987 ai nn. 15787/11050 e in data 1 marzo 1995 ai nn. 5105/3423.
Emittente	Leasing	Padova	Via Uruguay 30	Non sussistono vincoli o gravami trascritti.
Emittente	Leasing	Venezia	Via Brunacci 32	Non sussistono vincoli o gravami trascritti.

Per maggiori informazioni in merito agli immobili sopra riportati si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6, Paragrafo 6.2, del Prospetto Informativo.

8.2 Problematiche ambientali

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non è a conoscenza di problematiche ambientali in grado di influire in maniera rilevante sull'utilizzo delle immobilizzazioni materiali.

9. RESOCONTO DELLA SITUAZIONE GESTIONALE E FINANZIARIA DELL'EMITTENTE

Informazioni economico finanziarie presentate

Nel presente Capitolo 9 vengono fornite le analisi dell'andamento economico e finanziario della Società al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 confrontati con i dati *pro forma* alle medesime date.

I dati patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2014 e per l'esercizio chiuso a tale data, sono tratti da:

- il bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 (il "**Bilancio Riesposto**") comprensivo dei prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria, di conto economico e di conto economico complessivo, di rendiconto finanziario, del prospetto delle variazioni del patrimonio netto e delle relative note esplicative, redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) adottati dall'Unione Europea per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo;
- il *pro forma* al 31 dicembre 2014 dell'Emittente, costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria *pro forma* consolidata al 31 dicembre 2014, dal conto economico *pro forma* consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato *pro forma* per l'esercizio 2014 e dalle relative note esplicative, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo (il "**Pro Forma 31 dicembre 2014**" o "**Pro Forma 2014**").

I dati patrimoniali e finanziari al 30 giugno 2015 e per l'esercizio chiuso a tale data, sono tratti da:

- il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 (il "**Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015**") comprensivo dei prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata, di conto economico consolidato e di conto economico complessivo consolidato, di rendiconto finanziario consolidato, del prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato e delle relative note esplicative, redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) adottati dall'Unione Europea per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo;
- il *pro forma* al 30 giugno 2015 dell'Emittente, costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria *pro forma* consolidata al 30 giugno 2015, dal conto economico *pro forma* consolidato, dal rendiconto finanziario consolidato *pro forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 e dalle relative note esplicative, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo (il "**Pro Forma 30 giugno 2015**" o "**Pro Forma 2015**").

In particolare, i Pro Forma riflettono, nella situazione patrimoniale e finanziaria consolidata, le operazioni in precedenza descritte come se queste fossero state effettuate rispettivamente al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 mentre nel conto economico consolidato e nel rendiconto consolidato, assumendo che le stesse fossero virtualmente avvenuti rispettivamente il 1° gennaio 2014 e il 1° gennaio 2015.

Si segnala che nel corso dei primi mesi del 2015 l'Emittente ha assunto impegni finanziari significativi rappresentati dai contratti di conferimenti ed acquisizioni di assets patrimoniali, condizionati al buon esito dell'Offerta i quali determinano un rilevante impatto sulla struttura patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente che comporta l'applicabilità, nei confronti dell'Emittente della fattispecie di cui all'art. 4-bis

del Regolamento 809/2004/CE, con conseguente necessità di inserimento di informazioni finanziarie di tipo Pro-forma nel Prospetto, redatte conformemente all'allegato II dello stesso. Da ciò ne discende l'impossibilità di ricavare l'analisi del trend economico gestionale dell'Emittente per il triennio 2012-2014 dalle informazioni finanziarie di tipo storico, inserite nel Prospetto, in quanto caratterizzate dall'operatività di un solo immobile, peraltro oggetto di scissione nell'esercizio 2014. Pertanto, la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente può essere analizzata soltanto sulla base delle informazioni finanziarie Pro-forma che recepiscono le suddette operazioni straordinarie.

In particolare, i Beni Conferiti e i Conferimenti Condizionati sono stati rappresentati nei Pro Forma con contropartita patrimonio netto e le Acquisizioni con contropartita disponibilità liquide, entrambi al netto del relativo debito finanziario acquisito oggetto di subentro.

Si evidenzia inoltre che limitatamente agli immobili siti in Bari Lungomare Nazario Sauro 7 e Roma, Via Palermo 20, il cui perfezionamento del conferimento era subordinato al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato sull'immobile sito in Bari, in quanto trattasi di immobile sottoposto a tutela ai sensi dell'art. 10 comma 1 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42, si è esaurito il termine dei 60 giorni dalla data di comunicazione della stipula dell'atto di conferimento; pertanto in data 21 aprile 2015 il conferimento si è perfezionato. Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004 con riferimento a tali immobili, pertanto essi sono stati inclusi nel Bilancio Consolidato a tale data.

In considerazione del fatto che non è stato possibile per l'Emittente soddisfare tutti i requisiti previsti per l'accesso al regime SIIQ entro l'inizio del periodo d'imposta 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 (e tra questi il requisito della negoziazione delle azioni nei mercati regolamentati entro il 30 giugno 2015), in data 1 luglio 2015 la Società ha presentato una nuova opzione per accedere al regime fiscale speciale SIIQ a partire dal periodo di imposta successivo (decorrente dal 1 luglio 2016 al 30 giugno 2017).

In ragione di tutto quanto sopra, e considerando l'ipotesi in cui la quotazione non fosse avvenuta entro la citata data del 30 giugno 2015, l'Emittente ha deliberato in data 20 maggio 2015 di assumere nuovamente la delibera in merito alla denominazione sociale e conseguentemente le delibere in merito alla modifica dell'oggetto sociale e alla distribuzione degli utili, sottoponendole alla condizione risolutiva che, entro il termine del 30 giugno 2016, le azioni ordinarie della Società non siano negoziate in mercati regolamentati degli Stati membri dell'Unione Europea nonché alla condizione sospensiva della presentazione presso la competente Agenzia delle Entrate di una nuova "opzione per il regime speciale SIIQ" a partire dal periodo di imposta decorrente dal giorno 1 luglio 2016.

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente alla Sezione Prima, Capitoli 3, 4, 10 e 20 del Prospetto Informativo. Con riferimento a ciascun periodo, le informazioni numeriche inserite nel presente Capitolo ed i commenti ivi riportati hanno l'obiettivo di fornire una visione della situazione economica e finanziaria della Società, delle relative variazioni intercorse da un periodo di riferimento all'altro, nonché degli eventi significativi che di volta in volta si sono verificati influenzando il risultato del periodo.

31 dicembre 2014

Il Bilancio 2014 non presenta nella situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2014 alcun immobile detenuto in via continuativa. In conseguenza di ciò, e del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nella situazione patrimoniale e finanziaria e nel conto economico del Pro Forma 2014 sono particolarmente rilevanti, nel presente capitolo non sono commentati i dati relativi agli esercizi 2013 e 2012.

In considerazione del fatto che il Bilancio Riesposto della Società non presenta gli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, al fine di evidenziare l'impatto degli stessi sulla struttura patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico dell'Emittente, è stato predisposto il Pro Forma 2014.

In particolare il Pro Forma 2014 riflette nella situazione patrimoniale e finanziaria le operazioni di scissione della Saites (come descritta nella Sezione Prima, Capitolo 20 del Prospetto Informativo cui si rinvia per maggiori informazioni), la distribuzione degli utili portati a nuovo e dei Conferimenti e delle Acquisizioni come se questi fossero stati effettuati al 31 dicembre 2014 e, nel conto economico, i ricavi e i costi dell'attività immobiliare, assumendo che i Conferimenti e le Acquisizioni siano virtualmente avvenuti il 1° gennaio 2014.

30 giugno 2015

I dati patrimoniali e finanziari al 30 giugno 2015 e per l'esercizio chiuso a tale data, sono tratti dal Bilancio Consolidato IFRS per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 comprensivo dei prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata, di conto economico consolidato e di conto economico consolidato complessivo, di rendiconto finanziario consolidato, del prospetto delle variazioni del patrimonio netto consolidato e delle relative note esplicative, redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) adottati dall'Unione Europea per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo.

Il Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 include nella situazione patrimoniale e finanziaria gli effetti dell'aumento di capitale in denaro per Euro 3.000 migliaia nonché degli aumenti di capitale in natura mediante conferimento di beni immobili, partecipazioni e di un credito per finanziamento soci per l'importo complessivo di Euro 62.327 migliaia perfezionatisi nel corso del primo semestre 2015.

Principali voci del conto economico della Società

Ricavi di locazioni

I Ricavi di locazioni includono i proventi derivanti dalle locazioni immobiliari relative al Patrimonio Immobiliare che saranno gestite dalla Società, attraverso la società controllata Sorgente REM S.p.A. e la parte correlata IPI Servizi S.r.l., controllata di IPI S.p.A. ("IPI Servizi"), nonché dei ricavi di locazione *pro forma* derivanti dal contratto di locazione stipulato tra l'Emittente e la Lingotto Hotels S.r.l., parte correlata in quanto controllata di IPI S.p.A..

Costi inerenti il patrimonio immobiliare

I Costi della gestione immobiliare includono i costi inerenti il Portafoglio Immobiliare della Società, e sono principalmente rappresentati dai costi di conduzione (manutenzioni ordinarie e spese condominiali, inclusive

della quota riaddebitata ai conduttori e della quota a carico della proprietà), dai costi per le assicurazioni sugli immobili, dall'IMU e dall'imposta di registro, nonché dai servizi di *property* e *facility management*.

Costi del personale

I Costi del personale (dato storico) dell'Emittente al 31 dicembre 2014 sono pari a Euro 153 migliaia, avendo la Società nel corso del 2014 assunto due dipendenti con contratto di lavoro a tempo indeterminato, e al 30 giugno 2015 sono pari a Euro 282 migliaia avendo la Società nel corso del 2015 assunto ulteriori 4 dipendenti con contratto di lavoro a tempo indeterminato. Nei dati *pro forma* sono stati considerati sia i costi del personale della Sorgente RES S.p.A. su base *pro forma* (al fine di rappresentare rispettivamente su base annuale e su base semestrale i costi relativi ai contratti di lavoro indeterminato in vigore alla data 31 dicembre 2014 e 30 giugno 2015) che della Sorgente REM S.p.A..

Costi generali e amministrativi

I Costi generali e amministrativi includono i costi di struttura e operativi della Società, mentre nei dati *pro forma* sono stati consolidati i costi per servizi e i costi operativi di Sorgente REM S.p.A. e altre rettifiche.

Rivalutazioni di immobili e Svalutazioni di immobili

Le voci Rivalutazioni di immobili e Svalutazioni di immobili (voce inclusa nei soli dati *pro forma*), accolgono la variazione del *fair value* degli investimenti immobiliari, dalla data di inizio del periodo di riferimento alla data di *reporting*, rilevata a conto economico in conformità allo IAS 40.

9.1 Situazione finanziaria

Nel presente Paragrafo viene esposta l'analisi della situazione patrimoniale e finanziaria della Società al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015.

In particolare, si riporta nel seguito lo schema riclassificato per fonti ed impieghi dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015, derivato dallo stato patrimoniale *pro forma* 2014 e 2015 nonché dal Bilancio Riesposto 2014 e dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno		31 dicembre	
	2015	2015	2014	2014
	<i>Pro-forma</i>	<i>Storico</i>	<i>Pro-forma</i>	<i>Riesposto</i>
Impieghi				
Capitale circolante netto	45.505	(1.452)	46.152	(705)
Immobilizzazioni ed altre attività a lungo termine	489.033	95.250	488.560	501
Passività a lungo termine	(280.591)	(33.996)	(283.035)	(16)
CAPITALE INVESTITO NETTO	253.947	59.802	251.677	(220)
Fonti				
Disponibilità liquide	(94.105)	(1.228)	(92.316)	(337)
Patrimonio netto	348.051	61.030	343.993	117
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	253.947	59.802	251.677	(220)

Capitale circolante netto

Si riporta nel seguito il dettaglio della composizione del capitale circolante netto al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 derivato, rispettivamente, dai dati del Bilancio Riesposto e del Pro Forma 2014 e dai dati del Bilancio Consolidato IFRS e del Pro Forma 30 giugno 2015.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno		31 dicembre	
	2015	2015	2014	2014
	<i>Pro-forma</i>	<i>Storico</i>	<i>Pro-forma</i>	<i>Riesposto</i>
Crediti commerciali e altri crediti	26.380	1.811	26.081	423
Debiti commerciali e altri debiti	(11.383)	(5.936)	(9.127)	(2.533)
Altre attività / (passività) correnti	30.508	2.673	29.198	1.405
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	45.505	(1.452)	46.152	(705)

31 dicembre 2014

Il Capitale Circolante Netto storico al 31 dicembre 2014 e desunto dal bilancio riesposto a tale data, pari a Euro (705) migliaia, è costituito da Euro (2.533) migliaia per debiti commerciali e altri debiti, Euro 1.405 migliaia per altre attività / passività correnti e Euro 423 migliaia per crediti commerciali e altri crediti. Diversamente il Capitale Circolante Netto pro forma al 31 dicembre 2014 presenta un valore positivo pari a Euro 46.152 migliaia in quanto costituito da Euro (9.127) migliaia per debiti commerciali e altri debiti, Euro 26.081 migliaia per crediti commerciali e altri crediti e Euro 29.198 migliaia per altre attività / passività correnti. Tale valore risulta essere positivo rispetto al dato al 31 dicembre 2014 storico in quanto sostanzialmente impattato dal conferimento di “*Immobili destinati alla commercializzazione*” conferiti nel mese di aprile 2015 pari a Euro 40,1 milioni (Sviluppo Roma - Area Nuova Fiera di Roma, Paglian Casale e Boccea) rientranti nel computo del Capitale Circolante Netto in quanto ricompresi tra le rimanenze.

I “crediti commerciali e altri crediti” derivanti da dati storici al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 423 migliaia e si riferiscono principalmente (per Euro 408 migliaia) a crediti verso l’Erario per IVA; mentre i crediti

commerciali e altri crediti *pro forma* ammontano a Euro 26.081 migliaia. La differenza è principalmente riferibile per Euro 17.145 migliaia agli effetti *pro-forma* del credito IVA e per Euro 7.443 migliaia ai crediti commerciali e gli altri crediti della società Sorgente REM S.p.A..

La voce “Debiti commerciali e altri debiti”, al 31 dicembre 2014, ammonta a Euro 2.533 migliaia ed accoglie principalmente:

- per Euro 1.022 migliaia, i debiti verso il precedente socio accomandatario Caravaggio per la distribuzione degli utili portati a nuovo negli anni precedenti nonché delle riserve (ad esclusione della sola riserva legale) deliberata dall’Assemblea dei soci del 31 marzo 2014 e non ancora pagati;
- per Euro 665 migliaia, i debiti verso fornitori per fatture da ricevere e per Euro 513 migliaia, i debiti verso fornitori per fatture ricevute e non ancora pagate, principalmente riferibili ai programmati aumenti di capitale ed al processo di quotazione della Società.

Alla stessa data, i debiti commerciali e altri debiti *pro forma* ammontano a Euro 9.127 migliaia e la differenza rispetto al dato storico in precedenza descritto è principalmente riferibile:

- per Euro 5.652 migliaia a debiti commerciali e altri debiti della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento;
- per Euro 1.418 migliaia a debiti commerciali e altri debiti delle società oggetto di conferimento GAN Management S.r.l. e Flatiron RES Inc.;
- per Euro 2.055 migliaia a debiti commerciali e altri debiti della società Sorgente RES S.p.A..

Le Altre attività/(passività) al 31 dicembre 2014 derivanti da dati storici ammontano a Euro 1.405 migliaia e comprendono il saldo netto delle attività e passività per imposte correnti dell’esercizio e attività possedute per la vendita. Sempre al 31 dicembre 2014, le Altre attività/(passività) correnti *pro forma* ammontano a Euro 29.198 migliaia sono principalmente riconducibili agli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati, delle Acquisizioni e delle rettifiche *pro forma* e riferibili:

- per Euro 40.100 migliaia al valore di conferimento degli immobili oggetto dei Conferimenti Condizionati destinati alla commercializzazione;
- per Euro 10.904 migliaia alle passività finanziarie.

30 giugno 2015

Il Capitale Circolante Netto storico al 30 giugno 2015 e desunto dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015, pari a Euro (1.452) migliaia, è costituito da Euro (5.936) migliaia per debiti commerciali e altri debiti, Euro 2.673 migliaia per altre attività / passività correnti e Euro 1.811 migliaia per crediti commerciali e altri crediti. Diversamente il Capitale Circolante Netto *Pro Forma* al 30 giugno 2015 presenta un valore positivo pari a Euro 45.505 migliaia in quanto costituito da Euro (11.383) migliaia per debiti commerciali e altri debiti, Euro 26.380 migliaia per crediti commerciali e altri crediti e Euro 30.508 migliaia. Tale valore risulta essere positivo rispetto al dato al 30 giugno 2015 storico in quanto sostanzialmente impattato dal conferimento di

“Immobili destinati alla commercializzazione” conferiti nel mese di aprile 2015 pari a Euro 40,1 milioni (Sviluppo Roma - Area Nuova Fiera di Roma, Paglian Casale e Boccea) rientranti nel computo del Capitale Circolante Netto in quanto ricompresi tra le rimanenze.

I “crediti commerciali e altri crediti” derivanti da dati storici al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 1.811 migliaia. La Società ha riclassificato dalla voce Crediti commerciali del 2014 il credito IVA pari ad Euro 407 migliaia alla voce Attività per imposte correnti e Altri crediti per Euro 16 migliaia nelle Altre attività correnti.

Al 30 giugno 2015, i crediti verso clienti fanno riferimento a:

- i contratti di locazione della Capogruppo per Euro 988 migliaia, relativi agli immobili di Roma - Via Palermo, Bari – Nazario Sauro e Roma - via Zara di cui Euro 128 mila riferibili al conguaglio con il Fondo Tiziano Comparto San Nicola;
- conguagli verso il Fondo Aida per Euro 65 migliaia afferenti tutte le componenti economiche e finanziarie relative al periodo tra la data di conferimento e la data del presente Bilancio Consolidato;
- crediti in essere al 30 giugno 2015 in capo alla controllata GAN Management S.r.l. in relazione al contratto di affitto di ramo d'azienda costituito dal complesso dei beni organizzati per l'attività di hotel, ristorazione, bar, banqueting and breakfast sito in Bari, Lungomare Nazario Sauro n.7 e 9 per Euro 758 migliaia.

Alla stessa data, i crediti commerciali e altri crediti *pro forma* ammontano a Euro 26.380 migliaia e la differenza rispetto al dato storico in precedenza descritto è principalmente riferibile:

- per Euro 16.898 migliaia a crediti verso Erario per IVA;
- per Euro 7.671 migliaia a crediti commerciali e gli altri crediti della Società Sorgente REM S.p.A..

I Debiti commerciali e altri debiti, al 30 giugno 2015, ammontano a Euro 5.936 migliaia (di cui Euro 2.850 migliaia relativa a debiti commerciali e Euro 3.086 migliaia relativa ad altri debiti) ed accoglie principalmente:

- per Euro 2.410 migliaia i debiti verso fornitori per fatture da ricevere e per Euro 440 migliaia i debiti verso fornitori per fatture ricevute ed ancora da pagare, comprensivi del conguaglio a favore del Fondo Tiziano Comparto San Nicola, per Euro 19 migliaia imposte e costi assicurativi sostenuti dal Fondo stesso per il periodo intercorrente tra la data del conferimento degli immobili e la data del Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015;
- per Euro 1.022 migliaia i debiti di Sorgente RES verso il precedente socio accomandatario Caravaggio per la distribuzione degli utili portati a nuovo negli anni precedenti nonché dell'importo delle riserve (ad esclusione della sola riserva legale) deliberata dall'Assemblea dei soci del 31 marzo 2014 e non ancora pagati;
- per Euro 1.624 migliaia i debiti di Sorgente RES per imposte catastali sugli immobili oggetto dei conferimenti perfezionatisi nel corso dell'esercizio 2015 e per i quali alla data del Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 non è pervenuta ancora la richiesta di liquidazione da parte dell'erario.

Alla stessa data, i debiti commerciali e altri debiti *pro forma* ammontano a Euro 11.383 migliaia e sono principalmente attribuibili:

- per Euro 7.654 migliaia a debiti commerciali e altri debiti della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento;
- per Euro 5.936 migliaia a debiti commerciali e altri debiti della società Sorgente RES S.p.A. e GAN Management S.r.l.;
- per Euro 2.207 migliaia a debiti commerciali e altri debiti *pro forma*.

Le Altre attività/(passività) al 30 giugno 2015 derivanti da dati storici ammontano a Euro 2.673 migliaia e comprendono il saldo netto delle attività e passività per imposte correnti, altre attività correnti, passività finanziarie correnti e attività possedute per la vendita. Sempre al 30 giugno 2015, le Altre attività/(passività) correnti *pro forma* ammontano a Euro 30.508 migliaia sono principalmente riconducibili agli effetti dei Conferimenti Condizionati, delle Acquisizioni e delle rettifiche *pro forma* e principalmente riferibili:

- per Euro 40.100 migliaia al valore di conferimento degli immobili oggetto dei Conferimenti Condizionati destinati alla commercializzazione;
- per Euro 11.782 migliaia alle passività finanziarie.

Immobilizzazioni ed altre attività a lungo termine

Si riporta nel seguito il dettaglio della composizione della variazione delle Immobilizzazioni ed altre attività a lungo termine al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 derivato, rispettivamente, dai dati del Bilancio Riesposto e del Pro Forma 2014 e dai dati del Bilancio Consolidato IFRS e del Pro Forma 30 giugno 2015.

Valori in migliaia di Euro	30 giugno		31 dicembre	
	2015	2015	2014	2014
	<i>Pro-forma</i>	<i>Storico</i>	<i>Pro-forma</i>	<i>Riesposto</i>
Investimenti immobiliari	467.392	81.200	467.392	-
Immobili strumentali e altri beni	9.216	1.733	9.499	33
Immobilizzazioni immateriali e avviamento	558	543	476	-
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	11.322	11.306	10.648	-
Altre attività finanziarie	77	-	77	-
Attività per imposte anticipate	468	468	468	468
IMMOBILIZZAZIONI ED ALTRE ATTIVITÀ A LUNGO TERMINE	489.033	95.250	488.560	501

31 dicembre 2014

Gli investimenti immobiliari *pro-forma* al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 467.392 migliaia e sono rappresentati dal valore degli immobili risultanti dai Conferimenti e delle Acquisizioni.

La voce “immobili strumentali e altri beni” *pro forma* presenta un saldo pari a Euro 9.499 migliaia ed accoglie principalmente:

- il valore pro quota del *fair value* di conferimento dell’immobile di Via Vittor Pisani 19 (Euro 27.000 migliaia), calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati per la sede operativa dalla Sorgente RES S.p.A. e dalla Sorgente REM S.p.A. per Euro 537 migliaia;
- il valore pro quota del costo di acquisto dell’immobile di Via del Tritone 132 (Euro 24.700 migliaia), calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati per la sede operativa dalla Sorgente RES S.p.A. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 6.141 migliaia;
- gli altri beni fanno riferimento principalmente a mobili e arredi di Sorgente RES S.p.A., Sorgente REM S.p.A. e GAN Management S.r.l..

Le partecipazioni *pro forma* contabilizzate con il metodo del patrimonio netto al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 10.648 migliaia riferibili sostanzialmente al valore del 20% della Michelangelo Flatiron Building Investment LLC (società che detiene indirettamente il 37,18% dell’immobile Flatiron Building) detenuto per il tramite della controllata Flatiron RES Inc.

30 giugno 2015

Gli investimenti immobiliari posseduti dalla Società, al 30 giugno 2015 (dati storici), sono pari a Euro 81.200 migliaia e si riferiscono ai seguenti immobili:

- immobile di proprietà della Società sito in Roma, Via Zara n. 28-30;
- immobile di proprietà della Società sito in Roma, Via Palermo n.20;
- immobile di proprietà della Società sito in Bari Lungomare Nazario Sauro.

Le partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto al 30 giugno 2015 (dati storici) ammontano a Euro 11.306 migliaia e includono la partecipazione del 20% nella società collegata Michelangelo Flatiron Building Investment LLC sostanzialmente al valore del 20% della Michelangelo Flatiron Building Investment LLC detenuta dalla Società per il tramite della controllata Flatiron RES Inc.. Rispetto al valore di conferimento, pari ad Euro 10.424 migliaia l’incremento pari ad Euro 882 migliaia è ascrivibile all’effetto combinato delle seguenti fattispecie:

- risultato pro quota del periodo, pari ad Euro 197 migliaia;
- dividendi distribuiti alla Flatiron RES, pari ad Euro (98) migliaia;
- variazione positiva del tasso di cambio Euro – Dollaro intervenuta nel corso del I semestre 2015 per un importo pari a complessivi Euro 783 migliaia.

Gli immobili sono stati iscritti al valore di conferimento, avvenuti nel mese di febbraio 2015. Si evidenzia inoltre che il *fair value* alla data del 30 giugno 2015, determinati in base alla relazione di stima predisposta da parte di un esperto indipendente, risultano in linea con detti valori di conferimento.

Gli investimenti immobiliari *pro forma* al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 467.392 migliaia e sono rappresentati dal valore degli immobili risultanti dai Conferimenti e dalle Acquisizioni.

La voce “immobili strumentali e altri beni” *pro forma* presenta un saldo pari a Euro 9.216 migliaia ed accoglie principalmente:

- il valore pro quota del *fair value* di conferimento dell’immobile di Via Vittor Pisani 19 (Euro 27.000 migliaia), calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati per la sede operativa dalla Sorgente RES S.p.A. e dalla Sorgente REM S.p.A. per Euro 537 migliaia;
- il valore pro quota del costo di acquisto dell’immobile di Via del Tritone 132 (Euro 24.700 migliaia), calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati per la sede operativa dalla Sorgente RES S.p.A. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 6.141 migliaia;
- gli altri beni fanno riferimento principalmente a mobili e arredi di Sorgente RES S.p.A., Sorgente REM S.p.A. e GAN Management S.r.l..

Passività a lungo termine

Si riporta nel seguito il dettaglio della composizione delle Passività a lungo termine al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 derivato, rispettivamente, dai dati del Bilancio Riesposto e del Pro Forma 2014 e dai dati del Bilancio Consolidato IFRS e del Pro Forma 30 giugno 2015.

Valori in migliaia di Euro	30 giugno		31 dicembre	
	2015	2015	2014	2014
	<i>Pro-forma</i>	<i>Storico</i>	<i>Pro-forma</i>	<i>Riesposto</i>
Passività finanziarie	(280.368)	(33.943)	(282.730)	-
Fondi per rischi ed oneri	(192)	(22)	(299)	(10)
Passività per imposte differite	(31)	(31)	(6)	(6)
PASSIVITÀ A LUNGO TERMINE	(280.591)	(33.996)	(283.035)	(16)

31 dicembre 2014

Le passività a lungo termine al 31 dicembre 2014 includono principalmente:

- le passività finanziarie per Euro 282.730 migliaia (dato *pro forma*) accolgono il debito con scadenza “oltre 12 mesi” per mutui ipotecari, leasing e altre passività finanziarie;
- i fondi per rischi ed oneri per Euro 299 migliaia (dato *pro forma*) e Euro 10 migliaia (dato storico) che si riferiscono principalmente a fondi rischi della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento e debiti per trattamento di fine rapporto.

30 giugno 2015

Le passività a lungo termine al 30 giugno 2015 includono principalmente:

- le passività finanziarie per Euro 280.368 migliaia (dato *pro forma*) accolgono il debito con scadenza “oltre 12 mesi” per mutui ipotecari, leasing e altre passività finanziarie;
- i fondi per rischi ed oneri per Euro 192 migliaia (dato *pro forma*) e Euro 22 migliaia (dato storico) che si riferiscono principalmente a fondi rischi della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento e debiti per trattamento di fine rapporto.

Disponibilità liquide

Si riporta nel seguito il dettaglio della composizione delle Disponibilità liquide al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 derivato, rispettivamente, dai dati del Bilancio Riesposto e del Pro Forma 2014 e dai dati del Bilancio Consolidato IFRS e del Pro Forma 30 giugno 2015.

Valori in migliaia di Euro	30 giugno		31 dicembre	
	2015 <i>Pro-forma</i>	2015 <i>Storico</i>	2014 <i>Pro-forma</i>	2014 <i>Riesposto</i>
Conti correnti bancari	94.102	1.227	92.313	336
Cassa contante	3	1	3	1
DISPONIBILITÀ LIQUIDE	94.105	1.228	92.316	337

31 dicembre 2014

Al 31 dicembre 2014, la Società evidenzia disponibilità liquide in giacenza sui conti correnti presso le banche pari a Euro 336 migliaia derivanti principalmente dai versamenti a fronte dell’aumento di capitale avvenuto a luglio 2014 per Euro 1.000 migliaia e a fronte del finanziamento ricevuto a dicembre 2014 dai soci per complessivi Euro 500 migliaia al netto delle uscite sostenute nell’esercizio.

Al 31 dicembre 2014, la Società aveva in essere cinque rapporti di conto corrente ordinario con i seguenti istituti di credito: Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Popolare di Vicenza S.p.A., Banca Leonardo S.p.A. e Credito Valtellinese Soc. Cooperativa.

Il Pro Forma 2014 evidenzia disponibilità liquide pari a Euro 92.316 migliaia, che comprendono principalmente le disponibilità liquide della Società, della GAN Management S.r.l. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 922 migliaia, i versamenti effettuati dagli azionisti relativi all’aumento di capitale deliberato il 9 febbraio 2015 per Euro 3 milioni, i proventi derivanti dall’aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150 milioni al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per le Acquisizioni e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri costi pro forma per Euro 37.600 migliaia.

30 giugno 2015

Al 30 giugno 2015, la Società e le sue controllate evidenziano disponibilità liquide in giacenza sui conti correnti presso le banche pari a Euro 1.227 migliaia riconducibili principalmente alla Capogruppo e derivanti

dai versamenti pervenuti a fronte dell'aumento di capitale sottoscritto a febbraio 2015 per l'importo di Euro 3.000 migliaia al netto delle uscite del periodo.

Al 30 giugno 2015, la Società e le sue controllate hanno in essere sei rapporti di conto corrente ordinario con i seguenti istituti di credito: Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Popolare di Vicenza S.p.A., Banca Leonardo S.p.A., Credito Valtellinese Soc. Cooperativa.

Il Pro Forma al 30 giugno 2015 presenta disponibilità liquide pari a Euro 94.105 migliaia e comprende principalmente le disponibilità liquide della Società, della Sorgente REM S.p.A. per Euro 1.583 migliaia, i proventi derivanti dall'aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri effetti pro forma per Euro 33.473 migliaia.

Patrimonio netto

Si riporta nel seguito il patrimonio netto al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 derivato, rispettivamente, dai dati del Bilancio Riesposto e del Pro Forma 2014 e dai dati del Bilancio Consolidato IFRS e del Pro Forma 30 giugno 2015.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno		31 dicembre	
	2015	2015	2014	2014
	<i>Pro-forma</i>	<i>Storico</i>	<i>Pro-forma</i>	<i>Riesposto</i>
TOTALE PATRIMONIO NETTO	348.051	61.030	343.993	117

31 dicembre 2014

Il patrimonio netto *pro forma* al 31 dicembre 2014 ammonta a Euro 343.993 migliaia. La differenza rispetto al dato storico è attribuibile agli effetti dei Beni conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni e delle rettifiche *pro-forma*.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, del Prospetto Informativo.

30 giugno 2015

Il patrimonio netto *pro forma* al 30 giugno 2015 ammonta a Euro 348.051 migliaia. La differenza rispetto al dato storico è attribuibile agli effetti dei Beni conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni e delle rettifiche *pro-forma*.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20, del Prospetto Informativo.

9.2 Gestione operativa

9.2.1 Andamento della gestione della società per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014

Nel presente Paragrafo viene presentato l'andamento della gestione della Società tramite l'analisi delle principali componenti reddituali del conto economico per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, sulla base dei dati storici e dei dati del Pro Forma 2014.

Come accennato in premessa del presente Capitolo 9, il conto economico derivato dal bilancio storico al 31 dicembre 2014 non risulta rappresentativo dell'attività economica dell'Emittente a seguito dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni.

In conseguenza di quanto sopra riportato, e del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nella situazione patrimoniale e finanziaria e nel conto economico nel Pro Forma 2014 sono particolarmente rilevanti, i dati storici dell'Emittente relativi all'esercizio 2014 non sono comparabili con quelli inclusi nel Pro Forma 2014.

Il conto economico *pro forma* al 2014, quindi, è stato predisposto assumendo che i Conferimenti e le Acquisizioni siano avvenuti in data 1° gennaio 2014 al fine di evidenziare i risultati economici *pro forma* della gestione immobiliare dell'Emittente.

I Ricavi da locazione *pro forma* della Società, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, includono i canoni di locazione degli immobili relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni, determinati per l'intero esercizio, sulla base dei contratti in essere.

Si rimanda al Capitolo 20 del Prospetto Informativo per maggiori dettagli in merito alla determinazione dei Ricavi da locazione *pro forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

I principali dati economici della Società, derivati dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto, sono di seguito rappresentati. Si evidenzia in particolare che si è proceduto a riportare l'incidenza sui ricavi di locazioni delle singole voci di conto economico unicamente con riferimento al conto economico derivato dal Pro Forma 31 dicembre 2014 e non anche dal Bilancio Riesposto 2014 in quanto non significativo.

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre			
	2014 <i>Pro-forma</i>	<i>Incidenza sui ricavi di locazioni</i>	2014 <i>Riesposto</i>	<i>Incidenza sui ricavi di locazioni</i>
Ricavi di locazioni	23.981	100%	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	2.677	11%	-	-
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(5.260)	22%	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(3.114)	13%	-	-
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	18.721	78%	-	-
Costi del personale	(2.780)	6%	(153)	-
Costi generali e amministrativi	(9.928)	41%	(1.700)	-
Altri ricavi e proventi	9.176	38%	-	-
Altri costi ed oneri	(642)	3%	(3)	-
Ammortamenti	(620)	3%	-	-
Rivalutazione di immobili	2.120	9%	-	-
Svalutazione di immobili	(9.360)	39%	-	-
REDDITO OPERATIVO	6.686	34%	(1.856)	-
Proventi finanziari	162	1%	123	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	-	-	-	-
Oneri finanziari	(7.015)	29%	(4)	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(4)	0%	(1)	-
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(6.853)	29%	119	-
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	59	0%	-	-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(108)	6%	(1.737)	-
Imposte sul reddito del periodo	(1.439)	10%	467	-
RISULTATO DEL PERIODO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	(1.546)	4%	(1.271)	-
Risultato di periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	(64)	0%	15	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(2.719)	11%	4	-
Risultato di periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	-	-	254	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	-	-	(10)	-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(1.610)	4%	(1.001)	-
EBITDA da attività operative continuative (*)	7.366	31%	(1.856)	-
Adjusted EBITDA da attività operative continuative (**)	15.874	66%	(588)	-

(*) L'EBITDA da attività operative continuative include i ricavi netti di locazione, gli altri ricavi e proventi, al netto dei costi per il personale, dei costi generali e amministrativi, degli altri costi e oneri, delle svalutazioni/rivalutazioni di immobili nonché i risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto. L'EBITDA da attività operative continuative, così definito è una misura utilizzata dal management della società per monitorare e valutare l'andamento operativo della stessa e non è identificata come misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerata una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato della Società. Poiché la composizione dell'EBITDA da attività operative continuative non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dalla Società potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e pertanto potrebbe non essere comparabile.

(**) L'Adjusted EBITDA da attività operative continuative include i ricavi netti di locazione, gli altri ricavi e proventi, al netto dei costi per il personale, dei costi generali e amministrativi, degli altri costi e oneri e al lordo dei costi non ricorrenti nonché dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto. L'Adjusted EBITDA da attività operative continuative, così definito è una misura utilizzata dal management della società per monitorare e valutare l'andamento operativo della stessa e non è identificata come misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerata una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato della Società. Poiché la composizione dell'Adjusted EBITDA da attività operative continuative non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dalla Società potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e pertanto potrebbe non essere comparabile.

Ricavi netti di locazione e costi inerenti la gestione immobiliare

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della voce *Ricavi netti di locazione* e della voce *Costi inerenti la gestione immobiliare* derivati dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto.

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre			
	2014 Pro-forma	Incidenza sui ricavi di locazioni	2014 Riesposto	Incidenza sui ricavi di locazioni
Ricavi di locazioni	23.981	100%	-	-
Di cui verso parti correlate	2.677	11%	-	-
TOTALE RICAVI DI LOCAZIONI	23.981	100%	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	<i>2.677</i>	<i>11%</i>	-	-
Imposta Municipale Unica	(2.293)	10%	-	-
Imposte di registro su acquisti, contratti di affitto e Tasi	(372)	2%	-	-
Spese di manutenzione e gestione immobili	(1.040)	4%	-	-
Assicurazioni	(182)	1%	-	-
Spese di <i>Property Management</i>	(1.290)	5%	-	-
Spese Varie	(2.105)	9%	-	-
Recuperi spese da conduttori	2.022	8%	-	-
TOTALE COSTI INERENTI LA GESTIONE IMMOBILIARE	(5.260)	22%	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	<i>(3.114)</i>	<i>13%</i>	-	-
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	18.721	78%	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	<i>(437)</i>	<i>2%</i>	-	-

I Ricavi di locazioni *pro forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 23.981 migliaia e sono principalmente rappresentati dai canoni di locazione degli immobili oggetto dei conferimenti (Beni conferiti e Conferimenti condizionati) e delle Acquisizioni dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014. Con riferimento ai ricavi realizzati con parti correlate si evidenzia che i ricavi e proventi *pro forma* derivanti da contratti in essere con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e Fondi gestiti Sorgente SGR risultano pari a Euro 968 migliaia pari al 4% del totale, mentre i Ricavi e proventi derivati da contratti in essere con il Gruppo IPI e società controllate ammontano a complessivi Euro 1.709 migliaia, pari al 7% del totale.

I Costi inerenti la gestione immobiliare *pro forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 5.260 migliaia, pari al 22% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni. La voce è rappresentata dai costi di conduzione del portafoglio immobiliare riferiti all'intero esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. I Costi della gestione immobiliare *pro forma* riferiti alle parti correlate ammontano a Euro 3.114 migliaia, pari al 13% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni.

Per effetto di quanto sopra descritto, i Ricavi netti di locazione *pro forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 18.721 migliaia, pari al 78% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni.

Costi del personale

I Costi del personale (dato storico) della Società al 31 dicembre 2014 sono pari a Euro 153 migliaia avendo la Società nel corso del 2014 assunto due dipendenti con contratto di lavoro a tempo indeterminato.

I Costi del personale *pro forma*, pari a Euro 2.780 migliaia, sono principalmente riferibili al personale dipendente delle società Sorgente REM S.p.A. e Sorgente RES S.p.A. Il costo del personale della Sorgente RES S.p.A. è stato determinato su base *pro forma* al fine di rappresentare su base annuale i costi relativi ai contratti di lavoro indeterminato in vigore alla data del 31 dicembre 2014, nonché il personale dipendente assunto nel primo semestre 2015 ed in corso di assunzione per i quali sono stati già definiti i termini e condizioni.

Costi generali e amministrativi

Si riporta nel seguito il dettaglio della composizione dei Costi generali e amministrativi derivato dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto.

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre			
	2014 <i>Pro-forma</i>	Incidenza sui ricavi di locazioni	2014 <i>Riesposto</i>	Incidenza sui ricavi di locazioni
Costi per servizi	(9.379)	39%	(1.700)	-
Costi per godimento beni di terzi	(306)	1%	-	-
Costi per materie prime, sussidiarie e di consumo	(243)	1%	-	-
TOTALE COSTI GENERALI E AMMINISTRATIVI	(9.928)	41%	(1.700)	-

I *Costi generali e amministrativi pro-forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 9.928 migliaia, pari al 41% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni *pro forma*. Tali costi sono principalmente riconducibili ai costi per servizi della Sorgente REM S.p.A. per Euro 6.175 migliaia ai costi *pro forma* per governance pari a Euro 1.737 migliaia nonché ai costi contabilizzati nel Bilancio Riesposto per Euro 1.268 migliaia per l'operazione di quotazione precedentemente iniziata e rinviata nel corso del 2014 da parte della Società.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20 del Prospetto Informativo.

Altri ricavi e proventi

La voce "Altri ricavi e proventi", pari a Euro 9.176 migliaia, è interamente riferibile ai ricavi per prestazioni di servizi delle società GAN Management S.r.l. per Euro 900 migliaia e Sorgente REM S.p.A. per Euro 8.276 migliaia. Di seguito si riporta il dettaglio di questi ultimi ricavi, al netto delle elisioni infragruppo:

- Euro 6.089 migliaia per servizi di gestione degli immobili gestiti;
- Euro 1.679 migliaia per consulenze immobiliari;
- Euro 310 migliaia per servizi tecnici specialistici;
- Euro 166 migliaia per la gestione delle strutture alberghiere;
- Euro 32 migliaia per proventi diversi.

Altri costi ed oneri

Gli altri costi ed oneri *pro forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 642 migliaia, pari al 3% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni *pro forma*. Tali costi e oneri sono interamente riferibili a costi non riconducibili nelle precedenti categorie rivenienti dalla situazione contabile al 31 dicembre 2014 delle società GAN Management S.r.l. e Sorgente REM S.p.A..

EBITDA e Adjusted EBITDA da attività operative continuative

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'EBITDA da attività operative continuative e dell'Adjusted EBITDA da attività operative continuative derivato dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto:

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre			
	2014 <i>Pro-forma</i>	Incidenza sui ricavi di locazioni	2014 Riesposto	Incidenza sui ricavi di locazioni
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(1.610)	7%	(1.001)	-
Proventi/(Oneri) finanziari netti	6.853	29%	(119)	-
Imposte sul reddito del periodo	1.439	6%	(467)	-
Ammortamenti	620	3%	-	-
Risultato di periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	64	0%	(15)	-
Risultato di periodo – Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	-	-	(254)	-
EBITDA da attività operative continuative	7.366	31%	(1.856)	-
Svalutazione di immobili	9.360	39%	-	-
Rivalutazione di immobili	(2.120)	9%	-	-
Costi di quotazione 2014 non completata	1.268	5%	1.268	-
Adjusted EBITDA da attività operative continuative	15.874	66%	(588)	-

L'Adjusted EBITDA da attività operative continuative *pro forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammonta a Euro 15.874 migliaia, corrispondente al 66% dei Ricavi di locazioni in termini percentuali.

La voce "Ammortamenti" è pari a Euro 620 migliaia ed è principalmente relativa ad ammortamenti di immobili strumentali e altri beni.

La voce "Rivalutazione di immobili" presenta un saldo pari a Euro 2.120 migliaia e la voce "Svalutazione di immobili" presenta un saldo pari a Euro 9.360 migliaia, per un saldo netto pari Euro 7.240 migliaia. Il dettaglio delle rivalutazioni e svalutazioni effettuate in applicazione del *fair value model* derivanti dalla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2014 e il 31 dicembre 2014 per gli immobili oggetto dei Conferimenti già perfezionati e dalla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2014 e il 31 marzo 2015 per gli immobili oggetto dei Conferimenti e Acquisti Condizionati per Euro 4.040 migliaia è riportato nella tabella di commento della voce "Investimenti immobiliari" di cui alla precedente nota 7.1 cui si rinvia. La parte residua pari a Euro 3.200 migliaia è relativa alla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2014 e il 31 marzo 2015 per i diritti edificatori.

Il *fair value* degli investimenti immobiliari al 1° gennaio 2014 e al 31 dicembre 2014 è stato determinato sulla base di perizie effettuate dagli esperti indipendenti incaricati.

La voce “Costi di quotazione” fa riferimento ai costi contabilizzati nel Bilancio Riesposto per Euro 1.268 migliaia per l’operazione di quotazione precedentemente iniziata e rinviata nel corso del 2014 da parte della Società.

Risultato operativo

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del Risultato operativo derivata dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre			
	2014 <i>Pro-forma</i>	<i>Incidenza sui ricavi di locazioni</i>	2014 <i>Riesposto</i>	<i>Incidenza sui ricavi di locazioni</i>
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(1.610)	7%	(1.001)	-
Risultato di periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	-	-	(254)	-
Risultato di periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	64	0%	(15)	-
Imposte sul reddito del periodo	1.439	6%	(467)	-
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	(59)	0%	-	-
Proventi/(Oneri) finanziari netti	6.853	29%	(119)	-
REDDITO OPERATIVO	6.686	28%	(1.856)	-

Il *Risultato operativo* derivato dal Bilancio Riesposto ammonta a valore negativo di Euro 1.856 migliaia.

Il *Risultato operativo pro forma* per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammonta a Euro 6.686 migliaia, corrispondente al 28%, in termini percentuali.

Risultato prima delle imposte e risultato netto del periodo

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del Risultato prima delle imposte e del risultato netto del periodo derivato dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto.

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre			
	2014 <i>Pro-forma</i>	Incidenza sui ricavi di locazioni	2014 Riesposto	Incidenza sui ricavi di locazioni
REDDITO OPERATIVO	6.686	34%	(1.856)	-
Proventi finanziari	162	1%	123	-
Oneri finanziari	(7.015)	29%	(4)	-
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(6.853)	29%	119	-
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	59	0%	-	-
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(108)	6%	(1.737)	-
Imposte sul reddito del periodo	(1.439)	10%	467	-
RISULTATO DEL PERIODO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	(1.546)	4%	(1.271)	-
Risultato di periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	(64)	0%	15	-
Risultato di periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	-		254	-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(1.610)	4%	(1.001)	-

Il Risultato prima delle imposte *pro forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammonta ad un valore negativo di Euro 108 migliaia. Il Risultato prima delle imposte *pro forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, senza considerare l'effetto della Rivalutazione di immobili e della Svalutazione di immobili ammonta a Euro 7.132 migliaia, pari al 30% in termini di percentuale sul totale dei Ricavi di locazioni.

Il Risultato prima delle imposte derivato dal Bilancio Riesposto ammonta ad un valore negativo di Euro 1.737 migliaia.

Le imposte sul reddito pari a Euro 1.439 migliaia si riferiscono principalmente alle imposte *pro forma* derivanti dal reddito dei beni oggetto dei Conferimenti già perfezionati, Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati per Euro 1.656 migliaia (già al netto del beneficio dell'ACE pari a circa Euro 1.685 migliaia), alle imposte correnti rilevate dalla Sorgente REM S.p.A. per Euro 249 migliaia, parzialmente compensate dalle imposte anticipate sulle perdite fiscali realizzate dalla Società rivenienti dal Bilancio Riesposto pari a Euro 467 migliaia.

Il risultato netto del periodo *pro forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammonta ad un valore negativo di Euro 1.610 migliaia. Il risultato netto del periodo *pro-forma* per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, senza considerare l'effetto delle Rivalutazioni di immobili e delle Svalutazioni di immobili, ammonta a Euro 5.630 migliaia, pari al 23% in termini di percentuale sul totale dei Ricavi di locazioni.

Il risultato netto del periodo derivato dal Bilancio Riesposto ammonta ad un valore negativo di Euro 1.001 migliaia.

Risultati per azione

	31 dicembre	
	2014 <i>Pro forma</i>	2014 <i>Riesposto</i>
Azioni ordinarie in circolazione	100.973.404	1.120.000
Utile netto / (Perdita) netta (<i>importo in migliaia di Euro</i>)	(1.610)	(1.001)
Utile netto / (Perdita) netta per azione (importo in Euro)	(0,02)	(0,89)

Il numero di azioni ordinarie in circolazione al 31 dicembre 2014 *pro forma* tiene conto della delibera di raggruppamento effettuata dall'Assemblea dell'Emittente in data 20 maggio 2015.

Al 31 dicembre 2013 il capitale dell'Emittente, pari ad Euro 414 migliaia, trattandosi di società in accomandita semplice, era composto da una sola quota. Conseguentemente la perdita netta per azione al 31 dicembre 2014 è stata determinata prendendo a riferimento il numero di azioni in circolazione a seguito della trasformazione dell'Emittente; pertanto tale perdita netta per azione è stata calcolata dividendo la perdita netta dell'esercizio per il numero di azioni in circolazione a seguito della trasformazione dell'Emittente.

Il risultato netto *pro forma* per azione per l'esercizio 2014 (perdita) calcolato dividendo il risultato netto *pro forma* al 31 dicembre 2014 attribuibile agli azionisti ordinari dell'Emittente per il numero delle azioni ordinarie in circolazione *pro forma*¹³¹ risultante all'esito delle operazioni sul capitale sociale in precedenza descritte e di seguito riepilogate ed evidenziate in grassetto:

- n. **12.585.443** Azioni Ordinarie rappresentanti il capitale sociale sottoscritto e versato alla data del 30 giugno 2015 pari ad Euro 62.927.225,00 prive di indicazione del valore nominale;
- n. **38.387.961** Azioni Ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, relative all'aumento di capitale sociale deliberato in data 9 aprile 2015 fino all'importo massimo di Euro 115.163.892,00 con eventuale sovrapprezzo fino all'importo massimo di Euro 76.775.928,00 mediante emissione di massime numero 191.939.820;
- n. **50.000.000** Azioni Ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, relative all'aumento di capitale sociale in via inscindibile deliberato in data 9 aprile 2015 fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 ad un prezzo di emissione che sarà determinato in misura non inferiore ad Euro 0,60 per ogni azione e nel rispetto del disposto dell'art. 2346, comma 5, del Codice Civile.

Non esistono azioni, opzioni o altri diritti su azioni che potrebbero avere effetti diluitivi sui risultati per azione.

¹³¹ In tal caso il numero delle azioni ordinarie *Pro Forma* alla data del 31 dicembre 2014 risulta essere coincidente con la media ponderata del numero di azioni in essere nel corso del periodo di riferimento (esercizio 2014).

9.2.2 Andamento della gestione della società per l'esercizio al 30 giugno 2015

Nel presente Paragrafo viene presentato l'andamento della gestione della Società tramite l'analisi delle principali componenti reddituali del conto economico per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015, sulla base dei dati storici e dei dati del *pro forma* 30 giugno 2015.

Come accennato in premessa del presente Capitolo 9, il conto economico derivato dal bilancio storico al 30 giugno 2015 non risulta pertanto rappresentativo dell'attività economica dell'Emittente a seguito dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni.

In conseguenza di quanto sopra riportato, e del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nella situazione patrimoniale e finanziaria e nel conto economico nel *pro forma* 30 giugno 2015 sono particolarmente rilevanti, i dati storici dell'Emittente relativi all'esercizio 2015 non sono comparabili con quelli inclusi nel *pro forma* 30 giugno 2015.

Il conto economico *pro forma* al 30 giugno 2015, quindi, è stato predisposto assumendo che i Conferimenti e le Acquisizioni siano avvenuti in data 1° gennaio 2015 al fine di evidenziare i risultati economici *pro forma* della gestione immobiliare dell'Emittente.

I Ricavi da locazione *pro forma* della Società, per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015, includono i canoni di locazione degli immobili relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni, determinati per l'intero esercizio, sulla base dei contratti in essere.

Si rimanda al Capitolo 20 del Prospetto Informativo per maggiori dettagli in merito alla determinazione dei Ricavi da locazione *pro forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015.

I principali dati economici della Società, derivati dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato IFRS, sono di seguito rappresentati.

Valori in migliaia di Euro	30 giugno			
	2015 <i>Pro-forma</i>	Incidenza sui ricavi di locazioni	2015 <i>Storico</i>	Incidenza sui ricavi di locazioni
Ricavi di locazioni	12.117	100%	1.963	100%
<i>Di cui verso parti correlate</i>	1.340	11%	192	10%
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(2.328)	19%	(473)	24%
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(1.543)	13%	(223)	11%
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	9.789	81%	1.490	76%
Costi del personale	(1.475)	12%	(282)	14%
Costi generali e amministrativi	(6.054)	50%	(1.729)	88%
Altri ricavi e proventi	6.268	52%	70	3%
Altri costi ed oneri	(603)	5%	(59)	3%
Ammortamenti	(340)	3%	(110)	6%
Rivalutazione di immobili	450	4%	-	-
Svalutazione di immobili	-	-	-	-
REDDITO OPERATIVO	8.035	66%	(620)	32%
Proventi finanziari	53	0%	43	2%
<i>Di cui verso parti correlate</i>	-	-	-	-
Oneri finanziari	(3.428)	28%	(294)	15%
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(21)	0%	(21)	1%
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(3.375)	28%	(251)	13%
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	197	2%	197	10%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	4.857	40%	(674)	34%
Imposte sul reddito del periodo	(644)	5%	(47)	2%
RISULTATO DEL PERIODO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	4.213	35%	(721)	37%
Risultato di periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	163	1%	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(1.667)	14%	-	-
Risultato di periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	-	-	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	-	-	-	-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	4.376	36%	(721)	37%
EBITDA da attività operative continuative (*)	8.572	71%	(313)	16%
Adjusted EBITDA da attività operative continuative (**)	8.304	69%	798	41%

(*) L'EBITDA da attività operative continuative include i ricavi netti di locazione, gli altri ricavi e proventi, al netto dei costi per il personale, dei costi generali e amministrativi, degli altri costi e oneri, delle svalutazioni/rivalutazioni di immobili nonché i risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto. L'EBITDA da attività operative continuative, così definito è una misura utilizzata dal management della società per monitorare e valutare l'andamento operativo della stessa e non è identificata come misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerata una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato della Società. Poiché la composizione dell'EBITDA da attività operative continuative non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dalla Società potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e pertanto potrebbe non essere comparabile.

(**) L'Adjusted EBITDA da attività operative continuative include i ricavi netti di locazione, gli altri ricavi e proventi, al netto dei costi per il personale, dei costi generali e amministrativi, degli altri costi e oneri e al lordo dei costi non ricorrenti nonché dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto. L'Adjusted EBITDA da attività operative continuative, così definito è una misura utilizzata dal management della società per monitorare e valutare l'andamento operativo della stessa e non è identificata come misura contabile nell'ambito degli IFRS e, pertanto, non deve essere considerata una misura alternativa per la valutazione dell'andamento del risultato della

Società. Poiché la composizione dell'*Adjusted* EBITDA da attività operative continuative non è regolamentata dai principi contabili di riferimento, il criterio di determinazione applicato dalla Società potrebbe non essere omogeneo con quello adottato da altri e pertanto potrebbe non essere comparabile.

Ricavi netti di locazione e costi inerenti la gestione immobiliare

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione della voce Ricavi netti di locazione e della voce Costi inerenti la gestione immobiliare derivati dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato IFRS.

Valori in migliaia di Euro	30 giugno			
	2015 Pro-forma	Incidenza sui ricavi di locazioni	2015 Storico	Incidenza sui ricavi di locazioni
Ricavi di locazioni	12.117	100%	1.963	100%
<i>Di cui verso parti correlate</i>	1.340	11%	192	10%
TOTALE RICAVI DI LOCAZIONI	12.117	100%	1.963	100%
<i>Di cui verso parti correlate</i>	1.340	11%	192	10%
Imposta Municipale Unica	(1.149)	9%	(152)	8%
Imposte di registro su acquisti, contratti di affitto e Tasi	(243)	2%	(64)	3%
Spese di manutenzione e gestione immobili	(291)	2%	(257)	13%
Assicurazioni	(92)	1%	-	-
Spese di <i>Property Management</i>	(653)	5%	-	-
Spese Varie	(986)	8%	-	-
Recuperi spese da conduttori	1.086	9%	-	-
TOTALE COSTI INERENTI LA GESTIONE IMMOBILIARE	(2.328)	19%	(473)	24%
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(1.543)	13%	(223)	11%
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	9.789	81%	1.490	76%
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(203)	2%	(31)	10%

La voce “Ricavi di locazione” pari a Euro 1.963 migliaia risulta principalmente costituita per Euro 1.939 migliaia dai ricavi derivanti dalla locazione degli immobili, di cui Euro 128 migliaia a titolo di conguaglio con il Fondo Tiziano Comparto San Nicola e Euro 63 migliaia a titolo di conguaglio con il Fondo Aida, e per Euro 24 migliaia dai ricavi derivanti dal recupero spese relative di cui Euro 2 migliaia a titolo di conguaglio con il Fondo Aida.

I Ricavi di locazioni *pro forma* per l’esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 12.117 migliaia e sono principalmente rappresentati dai canoni di locazione degli immobili oggetto dei conferimenti (Beni conferiti e Conferimenti condizionati) e delle Acquisizioni. Con riferimento ai ricavi realizzati con parti correlate si evidenzia che i ricavi e proventi *pro forma* derivanti da contratti in essere con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e Fondi gestiti Sorgente SGR risultano pari a Euro 484 migliaia pari al 4% del totale, mentre i Ricavi e proventi derivati da contratti in essere con il Gruppo IPI e società controllate ammontano a complessivi Euro 856 migliaia, pari al 7% del totale.

I Costi inerenti la gestione immobiliare per l’esercizio chiuso al 30 giugno 2015 (dati storici) ammontano a Euro 473 migliaia, pari al 24% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni. I Costi della gestione immobiliare riferiti alle parti correlate ammontano a Euro 223 migliaia, pari all’11% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni. Tra i “costi inerenti il patrimonio immobiliare” vi sono Euro 19 mila riferibili

al conguaglio con il Fondo Tiziano Comparto San Nicola ed Euro 3 mila riferibili al conguaglio con il Fondo Aida.

I Costi inerenti la gestione immobiliare *pro forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 2.328 migliaia, pari al 19% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni. La voce è rappresentata dai costi di conduzione del portafoglio immobiliare riferiti all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015. I Costi della gestione immobiliare *pro forma* riferiti alle parti correlate ammontano a Euro 1.543 migliaia, pari al 13% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni.

Per effetto di quanto sopra descritto, i Ricavi netti di locazione *pro forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 9.789 migliaia, pari al 81% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni. I ricavi netti di locazione per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 (dati storici) ammontano a Euro 1.490 migliaia, pari al 76% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni.

Costi del personale

I Costi del personale (dato storico) della Società al 30 giugno 2015 sono pari a Euro 282 migliaia avendo la Società nel corso del 2015 assunto 4 dipendenti con contratto di lavoro a tempo indeterminato.

I Costi del personale *pro forma* pari a Euro 1.475 migliaia, includono i costi del personale di Sorgente RES S.p.A. su base *pro forma*, nonché i costi del personale della Sorgente REM S.p.A..

Costi generali e amministrativi

Si riporta nel seguito il dettaglio della composizione dei Costi generali e amministrativi derivato dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015.

Valori in migliaia di Euro	30 giugno			
	2015 <i>Pro-forma</i>	Incidenza sui ricavi di locazioni	2015 Storico	Incidenza sui ricavi di locazioni
Costi per servizi	(5.950)	49%	(1.370)	70%
Costi per godimento beni di terzi	(5)	0%	(206)	10%
Costi per materie prime, sussidiare e di consumo	(49)	0%	-	-
Altri costi operativi	(50)	0%	(153)	8%
TOTALE COSTI GENERALI E AMMINISTRATIVI	(6.054)	50%	(1.729)	88%

I *Costi generali e amministrativi* (dati storici) per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 1.729 migliaia. Tali costi sono principalmente riconducibili ai costi per servizi per Euro 1.370 migliaia, per Euro 206 migliaia ai costi per godimento beni di terzi e per Euro 153 migliaia ad altri costi operativi.

I *Costi generali e amministrativi pro-forma* per l'esercizio al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 6.054 migliaia, pari al 50% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni *pro forma*. Tali costi sono principalmente riconducibili ai costi per servizi per Euro 5.950 migliaia.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 20 del Prospetto Informativo.

Altri ricavi e proventi

Gli altri ricavi e proventi *pro-forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 6.268 migliaia, pari al 52% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni *pro-forma*. Tali ricavi e proventi sono riferibili ai ricavi per prestazioni di servizi della società GAN Management S.r.l. per Euro 70 migliaia e Sorgente REM S.p.A. per Euro 6.186 migliaia.

Altri costi ed oneri

Gli altri costi ed oneri *pro forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 603 migliaia, riferibili a costi non riconducibili nelle precedenti categorie rivenienti dalla situazione contabile al 30 giugno 2015 della Società Sorgente REM S.p.A..

EBITDA e Adjusted EBITDA da attività operative continuative

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione dell'EBITDA da attività operative continuative e dell'Adjusted EBITDA da attività operative continuative derivato dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015:

Valori in migliaia di Euro	30 giugno			
	2015 <i>Pro-forma</i>	Incidenza sui ricavi di locazioni	2015 Storico	Incidenza sui ricavi di locazioni
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	4.376	36%	(721)	37%
Proventi/(Oneri) finanziari netti	3.375	28%	251	13%
Imposte sul reddito del periodo	644	5%	47	2%
Ammortamenti	340	3%	110	6%
Risultato di periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	(163)	1%	-	-
EBITDA da attività operative continuative	8.572	71%	(313)	16%
Svalutazione di immobili	-	-	-	-
Rivalutazione di immobili	(450)	4%	-	-
Costi di quotazione	182	1%	1.111	57%
Adjusted EBITDA da attività operative continuative	8.304	69%	798	41%

L'Adjusted EBITDA da attività operative continuative (dati storici) per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 presenta un valore pari a Euro 798 migliaia. La voce "Ammortamenti" per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammonta complessivamente a Euro 110 migliaia e si riferisce principalmente ad ammortamenti di immobili strumentali e altri beni.

L'Adjusted EBITDA da attività operative continuative pro forma per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammonta a Euro 8.304 migliaia, corrispondente al 69% dei Ricavi di locazioni in termini percentuali.

La voce "Ammortamenti" pro forma per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammonta complessivamente a Euro 340 migliaia e si riferisce principalmente ad ammortamenti di immobili strumentali e altri beni.

La voce “Rivalutazione di immobili”, inclusa nel Pro Forma 2015, presenta un saldo pari ad Euro 450 migliaia che riflette la variazione del valore dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni dal 1° gennaio 2015 al 30 giugno 2015, rilevata nel conto economico pro forma, simulando che gli immobili in oggetto fossero detenuti dalla Società sia in data 1° gennaio 2015 che in data 30 giugno 2015. La variazione è stata determinata dall’Emittente partendo dalle perizie predisposte dagli esperti indipendenti K2Real e PRAXI con riferimento alla data del 31 dicembre 2014 relativamente ai Beni Conferiti e al 31 marzo 2015 relativamente ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni confrontate con quelle predisposte dagli esperti indipendenti K2Real e PRAXI ed utilizzate con riferimento alla data del 30 giugno 2015 relativamente ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni.

La voce “Costi di quotazione” fa riferimento, per l’esercizio chiuso al 30 giugno 2015, al totale dei costi di quotazione di competenza del primo semestre 2015 mentre, nel *pro forma* per l’esercizio chiuso al 30 giugno 2015, alla sola quota parte di detti costi di quotazione sostenuti in relazione al rinvio dell’operazione di quotazione al secondo semestre 2015.

Risultato operativo

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del Risultato operativo derivata dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015:

Valori in migliaia di Euro	30 giugno			
	2015 <i>Pro-forma</i>	Incidenza sui ricavi di locazioni	2015 <i>Storico</i>	Incidenza sui ricavi di locazioni
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	4.376	36%	(721)	37%
Risultato di periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	-	-	-	-
Risultato di periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	(163)	1%	-	-
Imposte sul reddito del periodo	644	6%	47	2%
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	(197)	2%	(197)	10%
Proventi/(Oneri) finanziari netti	3.375	28%	251	13%
REDDITO OPERATIVO	8.035	66%	(620)	32%

Il *Risultato operativo* derivato dal Bilancio Riesposto presenta un valore negativo di Euro 620 migliaia derivante principalmente da costi generali e amministrativi pari a Euro 1.729 migliaia.

Il *Risultato operativo pro forma* per l’esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammonta a Euro 8.035 migliaia, corrispondente al 66%, in termini percentuali sul totale dei Ricavi di locazioni.

Risultato prima delle imposte e risultato netto del periodo

Si riporta di seguito il dettaglio della composizione del Risultato prima delle imposte e del risultato netto del periodo derivato dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato IFRS.

Valori in migliaia di Euro	30 giugno			
	2015 <i>Pro-forma</i>	<i>Incidenza sui ricavi di locazioni</i>	2015 <i>Storico</i>	<i>Incidenza sui ricavi di locazioni</i>
REDDITO OPERATIVO	8.035	66%	(620)	32%
Proventi finanziari	53	0%	43	2%
Oneri finanziari	(3.428)	28%	(294)	15%
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(3.375)	28%	(251)	13%
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	197	2%	197	10%
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	4.857	40%	(674)	34%
Imposte sul reddito del periodo	(644)	5%	(47)	2%
RISULTATO DEL PERIODO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	4.213	35%	(721)	37%
Risultato di periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	163	1%	-	-
Risultato di periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	-	-	-	-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	4.376	36%	(721)	37%

Il Risultato prima delle imposte *pro forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammonta ad un valore pari a Euro 4.857 migliaia, pari al 40% in termini di percentuale sul totale dei Ricavi di locazioni.

Il Risultato prima delle imposte derivato dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 presenta un valore negativo di Euro 674 migliaia derivante principalmente da costi generali e amministrativi pari a Euro 1.729 migliaia.

Il risultato netto del periodo *pro forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ammonta ad un valore di Euro 4.376 migliaia, pari al 36% in termini percentuali sul totale dei Ricavi di locazioni.

Il risultato netto del periodo derivato dal Bilancio Consolidato IFRS ammonta ad un valore negativo di Euro 721 migliaia.

Risultato per azione

	30 giugno	
	2015 <i>Pro forma</i>	2015 <i>Storico</i>
Azioni ordinarie in circolazione	100.973.404	9.518.240
Utile netto / (Perdita) netta (<i>importo in migliaia di Euro</i>)	4.376	(721)
Utile netto / (Perdita) netta per azione (importo in Euro)	0,04	(0,08)

Il numero di azioni ordinarie in circolazione al 30 giugno 2015 (storico e *pro forma*) tiene conto della delibera di raggruppamento effettuata dall'Assemblea dell'Emittente in data 20 maggio 2015.

La perdita netta per azione al 30 giugno 2015, come richiesto dallo IAS 33 paragrafo 15 ai fini della determinazione della perdita per azione, è stata calcolata dividendo la perdita netta per la media ponderata del numero di azioni ordinarie in essere nel corso dell'esercizio 2015 quantificata in n. 9.518.240 azioni.

Il risultato netto *pro forma* per azione per l'esercizio 2015 (utile) è stato calcolato dividendo il risultato netto *pro forma* al 30 giugno 2015 attribuibile agli azionisti ordinari dell'Emittente per il numero delle azioni ordinarie in circolazione *pro forma*¹³² risultante all'esito delle operazioni sul capitale sociale in precedenza descritte e di seguito riepilogate ed evidenziate in grassetto:

- n. **12.585.443** Azioni Ordinarie rappresentanti il capitale sociale sottoscritto e versato alla data del 30 giugno 2015 pari ad Euro 62.927.225,00 prive di indicazione del valore nominale;
- n. **38.387.961** Azioni Ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, relative all'aumento di capitale sociale deliberato in data 9 aprile 2015 fino all'importo massimo di Euro 115.163.892,00 con eventuale sovrapprezzo fino all'importo massimo di Euro 76.775.928,00 mediante emissione di massime numero 191.939.820;
- n. **50.000.000** Azioni Ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, relative all'aumento di capitale sociale in via inscindibile deliberato in data 9 aprile 2015 fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 ad un prezzo di emissione che sarà determinato in misura non inferiore ad Euro 0,60 per ogni azione e nel rispetto del disposto dell'art. 2346, comma 5, del Codice Civile.

Non esistono azioni, opzioni o altri diritti su azioni che potrebbero avere effetti diluitivi sui risultati per azione.

9.2.3 Informazioni riguardanti politiche o fattori di natura governativa, economica, fiscale, monetaria o politica che abbiano avuto, o potrebbero avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sull'attività dell'Emittente

Oltre a quanto esplicitato in merito ai fattori di rischio, di cui è fornita evidenza nella Sezione Prima, Capitolo 4, del Prospetto Informativo, al quale si rimanda per ulteriori informazioni, e fatto salvo quanto segue, l'Emittente non è a conoscenza di informazioni relative a fattori di rischio esterni che abbiano avuto o possano avere, direttamente o indirettamente, ripercussioni significative sulla sua attività. Fra le misure volte a favorire la capitalizzazione delle imprese italiane è previsto (art. 1 D.L. n. 201/2011) un incentivo sotto forma di deduzione dal reddito, di un importo (rendimento nozionale) che rappresenta la remunerazione del nuovo capitale di rischio apportato dai soci anche sotto forma di accantonamento a riserva degli utili di esercizio. In pratica, la deduzione spettante è l'importo che risulta dall'applicazione di una aliquota percentuale al nuovo "capitale proprio". Il Governo (D.L. 24.6.2014 n. 91, convertito in Legge n. 116 del 2014), subordinatamente ad autorizzazione della Commissione Europea ha previsto per le società ammesse a quotazione le cui azioni sono negoziate dalla data del 25 giugno 2014, un incremento (c.d. "super ace") del 40% della variazione in aumento del capitale proprio rispetto a quello esistente; l'incentivo predetto spetta per il periodo di ammissione a quotazione e per i due successivi e, comunque nei limiti del patrimonio netto.

¹³² In tal caso il numero delle azioni ordinarie *Pro Forma* alla data del 30 giugno 2015 risulta essere coincidente con la media ponderata del numero di azioni in essere nel corso del periodo di riferimento (esercizio 2015).

10. RISORSE FINANZIARIE

Premessa

Nel presente capitolo viene fornita l'analisi dell'indebitamento finanziario della Società al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 nonché delle fonti, degli impieghi e dei flussi di cassa generati e assorbiti dalla gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015.

I dati patrimoniali e finanziari al 31 dicembre 2014 e per l'esercizio chiuso a tale data, sono tratti dal bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 comprensivo dei prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria, di conto economico e di conto economico complessivo, di rendiconto finanziario, del prospetto di movimentazione del patrimonio netto e delle relative note esplicative, redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) adottati dall'Unione Europea per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo (il "**Bilancio Riesposto**").

La Società, inoltre, ha redatto il *pro forma* 2014, costituito dalla situazione patrimoniale finanziaria *pro-forma* consolidata al 31 dicembre 2014, dal conto economico *pro forma* consolidato e dal rendiconto finanziario consolidato *pro forma* per l'esercizio 2014 e dalle relative note esplicative, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel prospetto informativo (il "**Pro Forma 2014**").

I dati patrimoniali e finanziari al 30 giugno 2015 e per l'esercizio chiuso a tale data, sono tratti dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 per l'esercizio al 30 giugno 2015 comprensivo dei prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata, di conto economico consolidato e di conto economico consolidato complessivo, di rendiconto finanziario, del prospetto delle variazioni del patrimonio netto e delle relative note esplicative, redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) adottati dall'Unione Europea per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo (il "**Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015**").

Il Bilancio 2014 non presenta nella situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2014 alcun immobile detenuto in via continuativa. In conseguenza di ciò, e del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nella situazione patrimoniale e finanziaria e nel conto economico del Pro Forma 2014 sono particolarmente rilevanti, nel presente capitolo non sono commentati i dati relativi agli esercizi 2013 e 2012. Si segnala inoltre che, per gli stessi motivi, i dati storici dell'Emittente relativi all'esercizio 2014 ed all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 non sono comparabili con quelli inclusi nel Pro Forma 2014 e nel Pro Forma 30 giugno 2015.

Il Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 include nella situazione patrimoniale e finanziaria gli effetti dell'aumento di capitale in denaro per Euro 3.000 migliaia nonché degli aumenti di capitale in natura mediante conferimento di beni immobili, partecipazioni e di un credito per finanziamento soci per l'importo complessivo di Euro 62.327 migliaia perfezionatisi nel corso del I semestre 2015.

Da ultimo, la Società ha redatto il *pro forma* al 30 giugno 2015, costituito dalla situazione patrimoniale finanziaria consolidata *pro forma* al 30 giugno 2015, dal conto economico consolidato *pro forma* e dal rendiconto finanziario consolidato *pro forma* per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 e dalle relative note

esplicative, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel Prospetto Informativo (il “**Pro Forma 30 giugno 2015**”).

Le informazioni finanziarie di seguito riportate devono essere lette congiuntamente ai Capitoli 3, 4, 9 e 20 del Prospetto Informativo.

10.1.1 Politiche e obiettivi di finanziamento e di tesoreria

La gestione del fabbisogno finanziario della Società e dei relativi rischi sarà svolta dall’Area Amministrazione, Controllo, Fiscalità e Ricerca, sotto il presidio del Dirigente Preposto, Responsabile dell’Area.

Tra gli obiettivi dell’Area è ricompresa l’esecuzione delle operazioni di tesoreria volte all’ottimizzazione delle risorse finanziarie e della gestione della liquidità aziendale.

Al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 la Società non ha in essere contratti di finanziamento a medio lungo termine non garantiti non legati ai beni immobiliari. Nel mese di dicembre 2014 la Società ha ricevuto due finanziamenti a breve termine da parte dei propri azionisti con scadenza dicembre 2015 con possibilità di proroga. Inoltre, nel corso del mese di luglio 2015 la società ha ricevuto un finanziamento soci di Euro 1,5 milioni.

10.1.2 Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide della Società derivano dalle giacenze di liquidità depositate nei conti correnti bancari e dalla cassa contante presso la sede sociale.

31 dicembre 2014

Al 31 dicembre 2014, la Società evidenzia disponibilità liquide pari a Euro 337 migliaia (dato storico) derivanti dalla liquidità generata dalla gestione operativa, dall’aumento di capitale sociale per un ammontare pari a Euro 1.000 migliaia e dall’incremento delle passività finanziarie correnti per un ammontare pari a Euro 501 migliaia. Al 31 dicembre 2014, la Società aveva in essere cinque rapporti di conto corrente ordinario con i seguenti istituti di credito: Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Popolare di Vicenza S.p.A., Gruppo Banca Leonardo S.p.A. e Credito Valtellinese Soc. Cooperativa (già Credito Artigiano S.p.A.).

Il Pro Forma 2014 evidenzia disponibilità liquide pari a Euro 92.316 migliaia e comprende principalmente le disponibilità liquide della Società, della GAN Management S.r.l. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 922 migliaia, i versamenti effettuati dagli azionisti relativi all’aumento di capitale deliberato il 9 febbraio 2015 per Euro 3 milioni, i proventi derivanti dall’aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000,00 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri effetti pro forma per Euro 37.600 migliaia.

30 giugno 2015

Al 30 giugno 2015, la Società e le sue controllate evidenziano disponibilità liquide in giacenza sui conti correnti presso le banche pari a Euro 1.228 migliaia riconducibili principalmente alla Capogruppo e derivanti dai versamenti pervenuti a fronte dell’aumento di capitale sottoscritto a febbraio 2015 per l’importo di Euro

3.000 migliaia al netto delle uscite del periodo. Al 30 giugno 2015, la Società e le sue controllate hanno in essere sei rapporti di conto corrente ordinario con i seguenti istituti di credito: Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Popolare di Vicenza S.p.A., Banca Leonardo S.p.A., Credito Valtellinese Soc. Cooperativa.

Il Pro Forma 30 giugno 2015 evidenzia disponibilità liquide pari a Euro 94.105 migliaia e comprende principalmente le disponibilità liquide della Società, della Sorgente REM S.p.A. per Euro 1.583 migliaia, i proventi derivanti dall'aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150 milioni al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri effetti pro forma per Euro 33.473 migliaia.

10.2.1 Analisi dei flussi di cassa dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014

Si riporta di seguito il rendiconto finanziario dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 derivato dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto.

Si evidenzia che in conseguenza del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nella situazione patrimoniale e finanziaria e nel conto economico Pro Forma 2014 sono particolarmente rilevanti, i dati storici dell'Emittente relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 non sono significativi per la valutazione della *performance* storica dell'Emittente e non sono comparabili con quelli inclusi nel Pro Forma 2014.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Al 31 dicembre 2014	
	<i>Pro-Forma</i>	<i>Storico</i>
Risultato ante imposte	(108)	(1.737)
Rivalutazione/Svalutazioni di immobili	7.240	-
Ammortamenti	620	-
Svalutazione di partecipazioni	(59)	-
Oneri finanziari	6.972	-
Altre attività/passività e Crediti e Debiti tributari	(1.413)	182
Interessi passivi pagati	(6.972)	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa delle attività operative oggetto di scissione	-	254
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	6.280	(1.302)
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	(475)	(33)
(Incremento)/ decremento Immobili strumentali e altri beni	(230)	(33)
(Incremento)/ decremento Immobilizzazioni immateriali e avviamento	(207)	-
(Incremento)/ decremento Attività finanziarie	(38)	-
(Incremento)/ decremento Investimenti Immobiliari	-	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	(5.274)	1.301
Erogazione di finanziamenti	13.501	501
Rimborso di finanziamenti	(20.272)	-
Aumento di capitale sociale	1.000	1.000
Altre variazioni delle riserve	10	-
Distribuzione ai soci	(210)	(210)
Contributo in conto capitale per costi di property management	10	10
Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate	687	-
Disponibilità liquide generate (assorbite) dalle attività operative continuative	531	(33)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative oggetto di scissione	(18)	(18)
Disponibilità liquide iniziali	91.803	388
Disponibilità liquide finali	92.316	337

Si forniscono nello specifico le informazioni relative ai flussi di cassa generati ed assorbiti nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, tratte dal rendiconto finanziario estratto dal Bilancio Riesposto.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2014
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa (A)	(1.302)
Flusso di cassa netto dalle attività di investimento (B)	(33)
Flusso di cassa netto dalle attività di finanziamento (C)	1.301
Flusso di cassa netto delle attività operative oggetto di scissione (D)	(18)
Flusso di cassa complessivo (E = A + B + C + D)	(51)
Disponibilità liquide iniziali (F)	388
Disponibilità liquide finali (G = E + F)	337

Il flusso di cassa assorbito dalla Società nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stato pari a Euro (51) migliaia.

Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2014
Risultato ante imposte	(1.737)
Svalutazione di immobili	-
Svalutazioni di quote di OICR	-
Svalutazioni di partecipazioni	-
Svalutazione finanziamento verso collegata	-
Costo ammortizzato finanziamento verso collegata	-
Altre attività/Passività, Crediti e Debiti Tributarî	182
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa delle attività operative oggetto di scissione	254
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	(1.302)

La gestione operativa dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ha assorbito cassa per Euro 1.302 migliaia principalmente per effetto della gestione ordinaria. Tale flusso è determinato da un risultato negativo ante imposte di Euro 1.737 migliaia, rettificato per tenere in considerazione della variazione delle attività e passività operative (Euro 182 migliaia) e della variazione delle attività e passività operative oggetto di scissione (Euro 254 migliaia).

Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2014
(Incremento) Immobili strumentali e altri beni	(33)
(Incremento)/decremento attività finanziarie correnti	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività di investimento	(33)

Come già evidenziato, nessuna significativa attività di investimento è stata posta in essere dalla Società nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di finanziamento

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre 2014
Aumento di capitale sociale	1.000
Distribuzione utili	(210)
Contributo in conto capitale per costi di <i>property management</i>	10
(Incremento)/decremento attività finanziarie non correnti	-
Incremento passività finanziarie correnti	501
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività di finanziamento	1.301

L'attività di finanziamento dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ha generato cassa per Euro 1.301 migliaia, principalmente per effetto dell'aumento di capitale sociale per Euro 1.000 migliaia e dell'incremento delle passività finanziarie correnti per un ammontare pari a Euro 501 migliaia.

10.2.2 Analisi dei flussi di cassa dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015

Si riporta di seguito il rendiconto finanziario consolidato dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 derivato dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato IFRS.

Si evidenzia che in conseguenza del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nella situazione patrimoniale e finanziaria e nel conto economico Pro Forma 30 giugno 2015 sono particolarmente rilevanti, i dati storici dell'Emittente relativi all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 non sono significativi per la valutazione della *performance* storica dell'Emittente e non sono comparabili con quelli inclusi nel Pro Forma 30 giugno 2015.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2015	
	<i>Pro-Forma</i>	<i>Storico</i>
Risultato ante imposte	4.857	(674)
Rivalutazione/Svalutazione di immobili	(450)	-
Quota dei risultati delle partecipazioni valutate al patrimonio netto	(197)	(197)
Ammortamenti	358	128
Svalutazione di partecipazioni	-	-
Oneri finanziari	3.416	292
Variazione capitale circolante	(806)	(1.849)
Interessi passivi pagati	(3.040)	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	4.138	(2.300)
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	270	173
Investimenti netti in immobilizzazioni immateriali	3	(87)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(41)	(48)
Prezzo di realizzo o valore di rimborso di immobilizzazioni finanziarie	-	-
Cassa netta da conferimenti	210	210
Dividendi incassati da società valutate ad equity	98	98
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	(3.553)	3.000
Erogazione di finanziamenti	-	-
Rimborso di finanziamenti	(7.749)	-
Aumento di capitale sociale	3.000	3.000
Contributo in conto capitale per costi di property management	-	-
Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate	1.196	-
Incremento/(Decremento) passività finanziarie correnti	-	-
Disponibilità liquide generate (assorbite) dalle attività operative continuative	855	873
Disponibilità liquide iniziali	93.231	337
Differenze cambio su disponibilità liquide in valuta estera	17	17
Disponibilità liquide finali	94.105	1.228

Si forniscono nello specifico le informazioni relative ai flussi di cassa generati ed assorbiti nel corso dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015, tratte dal rendiconto finanziario estratto dal Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 30 giugno 2015
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa (A)	(2.300)
Flusso di cassa netto dalle attività di investimento (B)	173
Flusso di cassa netto dalle attività di finanziamento (C)	3.000
Flusso di cassa complessivo (D = A + B + C)	873
Disponibilità liquide iniziali (E)	337
Differenze cambio su disponibilità liquide in valuta estera (F)	17
Disponibilità liquide finali (G = D + E + F)	1.228

Il flusso di cassa generato dalla Società nel corso dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 è stato pari a Euro 873 migliaia ed è principalmente attribuibile all'aumento di capitale pari a Euro 3.000 migliaia.

Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 30 giugno 2015
Risultato ante imposte	(674)
Quota dei risultati delle partecipazioni valutate al patrimonio netto	(197)
Ammortamenti	128
Svalutazione di partecipazioni	-
Oneri finanziari	292
Variazione capitale circolante	(1.849)
Interessi passivi pagati	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	(2.300)

La gestione operativa dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ha assorbito cassa per Euro 2.300 migliaia principalmente per effetto della gestione ordinaria. Tale flusso è determinato da un risultato negativo ante imposte di Euro 674 migliaia, rettificato per tenere in considerazione la variazione delle attività e passività operative e gli oneri finanziari netti (Euro 1.557 migliaia), la quota dei risultati delle partecipazioni valutate al patrimonio netto (Euro 197 migliaia) e gli ammortamenti di periodo (Euro 128 migliaia).

Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 30 giugno 2015
Investimenti netti in immobilizzazioni immateriali	(87)
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(48)
Prezzo di realizzo o valore di rimborso di immobilizzazioni finanziarie	0
Cassa netta da conferimenti	210
Dividendi incassati da società valutate ad equity	98
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività di investimento	173

L'attività di investimento dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015, ha generato cassa per Euro 173 migliaia, per effetto degli investimenti in immobilizzazioni immateriali che hanno assorbito cassa per Euro 87 migliaia, per

investimenti in immobilizzazioni materiali per Euro 48 migliaia, della cassa netta da conferimenti per Euro 210 migliaia e dei dividendi incassati da società valutate ad equity per Euro 98 migliaia.

Flusso di cassa generato (assorbito) da attività di finanziamento

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 30 giugno 2015
Aumento di capitale sociale	3.000
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività di finanziamento	3.000

L'attività di finanziamento dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 ha generato cassa per Euro 3.000 migliaia, per effetto dell'aumento di capitale sociale per Euro 3.000 migliaia.

10.3 FABBISOGNO FINANZIARIO E STRUTTURA DI FINANZIAMENTO DELL'EMITTENTE

La Società non ha stipulato finanziamenti di medio-lungo termine nell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e nell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015. Il fabbisogno finanziario nell'immediato futuro è, quindi, essenzialmente riconducibile al pagamento delle rate future dei leasing e dei finanziamenti in essere con riferimento ai Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni, nonché al pagamento dei corrispettivi necessari per realizzare le Acquisizioni ed al mantenimento della propria capacità operativa.

In considerazione dei contratti di finanziamento nei quali la Società è subentrata per effetto dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati, e delle Acquisizioni si riporta nelle tabelle seguenti l'indebitamento finanziario netto *pro forma* al 31 dicembre 2014 (raffrontato con il dato storico) e al 30 giugno 2015 (raffrontato con il dato storico) pari rispettivamente a complessivi Euro 201.318 migliaia e Euro 198.046 migliaia con il dettaglio delle sue principali componenti e con l'indicazione della ripartizione dei debiti tra garantiti e non garantiti e, rispetto ai primi, quelli soggetti all'eventuale rispetto di parametri finanziari (*covenants*) e l'indicazione delle posizioni di debito e di credito verso parti correlate. Le tabelle sono state redatte secondo la comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006 che rinvia alla Raccomandazione dell'European Securities and Markets Authority – ESMA (ex CESR) del 10 febbraio 2005.

Valori in migliaia di Euro	2014 Pro Forma	31 dicembre		2014 Storico	di cui verso parti correlate
		di cui con covenants, negative pledge e cross default %	di cui verso parti correlate		
A Cassa	3			-	
B Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	92.313 ⁽¹⁾			337	
C Titoli detenuti per la negoziazione	-			-	
D Liquidità	(A)+(B)+(C)	92.316		337	
E Crediti finanziari correnti		-		-	
F Debiti bancari correnti	-			-	
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente ⁽²⁾	(7.824)	0%		-	
Di cui:					
Garantita da ipoteca su immobile	(1.282)	0%		-	
Garantita da attività	(6.542)	0%		-	
Non garantita					
H Altri debiti finanziari correnti	(3.080)	0%	(3.080)	(501)	(501)
Di cui:					
Garantiti	-			-	
Non garantiti	(3.080)	0%	(3.080)	(501)	(501)
I Indebitamento finanziario corrente	(F)+(G)+(H)	(10.904)		(501)	(501)
J Indebitamento finanziario corrente netto	(I)+(E)+(D)	81.412		(164)	(501)
K Debiti bancari non correnti ⁽³⁾	(172.837)	53% ⁽⁵⁾		-	
Di cui:					
Garantiti da ipoteca su immobile	(172.837)	53% ⁽⁵⁾		-	
Non garantiti					
L Obbligazioni emesse	-			-	
M Altri debiti non correnti ⁽⁴⁾	(109.893)	0%		-	
Di cui:					
Garantiti da attività	(109.893)	0%		-	
Non garantiti	-			-	
N Indebitamento finanziario non corrente	(K)+(L)+(M)	(282.730)		-	
O Indebitamento finanziario netto ⁽⁶⁾	(J)+(N)	(201.318)		(164)	(501)

⁽¹⁾ In termini di limitazioni alla disponibilità della liquidità che l'Emittente dispone, il contratto di locazione finanziaria associata all'immobile di Via Vittor Pisani 19, Milano, prevede un *cash collateral* di importo di Euro 1.500 migliaia su un conto corrente in pegno a favore della Unicredit Leasing, finanziatrice concedente.

⁽²⁾ La "Parte corrente dell'indebitamento non corrente" è pari alla sommatoria delle quote correnti riportate nelle successive tabelle di dettaglio relative ai mutui ipotecari e ai leasing.

⁽³⁾ I "Debiti bancari non correnti" sono pari alla sommatoria delle quote non correnti riportate nelle successive tabelle di dettaglio relative ai mutui ipotecari e alle altre passività finanziarie.

⁽⁴⁾ Gli "Altri debiti non correnti" sono pari alla sommatoria delle quote non correnti riportate nelle successive tabelle di dettaglio relative ai leasing.

⁽⁵⁾ Si evidenzia che i finanziamenti ipotecari associati a Lingotto Direzionale, Via Nizza 262 Torino (per Euro 78.627 migliaia, Banco Popolare) e Via Senato 28, Milano (per Euro 13.000 migliaia, Natixis) prevedono *covenants*, clausole di *negative pledge* e *cross default*.

⁽⁶⁾ L'Indebitamento finanziario netto è composto da rapporti con parti correlate per Euro 3.080 migliaia (Pro Forma 2014) e per Euro 501 migliaia (Bilancio Riesposto). Tali rapporti sono principalmente relativi a finanziamenti fruttiferi di interessi rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 2.526 migliaia (ricompresi nei saldi Pro Forma 2014) e a finanziamenti rimborsabili a vista

concessi dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due all'Emittente per Euro 500 migliaia (ricompresi nei saldi storici e saldi Pro Forma 2014).

Valori in migliaia di Euro	2015 Pro Forma	30 giugno		2015 Storico	di cui verso parti correlate
		di cui con covenants, negative pledge e cross default %	di cui verso parti correlate		
A Cassa	3			1	
B Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	94.102 ⁽¹⁾			1227	
C Titoli detenuti per la negoziazione	-			-	
D Liquidità	(A)+(B)+(C)	94.105		1228	
E Crediti finanziari correnti		-		-	
F Debiti bancari correnti	-			-	
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente ⁽²⁾	(10.531)	0%	(94)	(858)	
Di cui:				(858)	
Garantita da ipoteca su immobili	(2.221)	0%		-	
Garantita da attività	(8.215)	0%		-	
Non garantita	(94)	0%			
H Altri debiti finanziari correnti	(1.252)	0%	(1.252)	(576)	(576)
Di cui:					
Garantiti	-			-	-
Non garantiti	(1.252)	0%	(1.252)	(576)	(576)
I Indebitamento finanziario corrente	(F)+(G)+(H)	(11.782)		(1.346)	(576)
J Indebitamento finanziario corrente netto	(I)+(E)+(D)	82.322		(1.346)	(576)
K Debiti bancari non correnti ⁽³⁾	(172.147)	53% ⁽⁵⁾		(33.943)	
Di cui:					
Garantiti da ipoteca su immobili	(172.075)	53% ⁽⁵⁾		(33.943)	
Non garantiti	(72)	0%			
L Obbligazioni emesse	-			-	
M Altri debiti non correnti ⁽⁴⁾	(108.221)	0%		-	
Di cui					
Garantiti da attività	(108.221)	0%			
Non garantiti	-				
N Indebitamento finanziario non corrente	(K)+(L)+(M)	(280.368)		(33.943)	
O Indebitamento finanziario netto ⁽⁶⁾	(J)+(N)	(198.046)		(1.346)	(576)

⁽¹⁾ In termini di limitazioni alla disponibilità della liquidità che l'Emittente dispone, il contratto di locazione finanziaria associata all'immobile di Via Vittor Pisani 19, Milano, prevede un *cash collateral* di importo di Euro 1.500 migliaia su un conto corrente in pegno a favore della Unicredit Leasing, finanziatrice concedente.

⁽²⁾ La "Parte corrente dell'indebitamento non corrente" è pari alla sommatoria delle quote correnti riportate nelle successive tabelle di dettaglio relative ai mutui ipotecari e ai leasing.

⁽³⁾ I "Debiti bancari non correnti" sono pari alla sommatoria delle quote non correnti riportate nelle successive tabelle di dettaglio relative ai mutui ipotecari e alle altre passività finanziarie nonché del *fair value* negativo, pari a Euro 72 migliaia del derivato di copertura stipulato con Natixis riportato nei successivi paragrafi.

⁽⁴⁾ Gli "Altri debiti non correnti" sono pari alla sommatoria delle quote non correnti riportate nelle successive tabelle di dettaglio relative ai leasing.

⁽⁵⁾ Si evidenzia che i finanziamenti ipotecari associati a Lingotto Direzionale, Via Nizza 262, Torino (per Euro 78.627 migliaia, Banco Popolare) e Via Senato 28, Milano (per Euro 13.000 migliaia, Natixis) prevedono *covenants*, clausole di *negative pledge* e *cross default*.

⁽⁶⁾ L'indebitamento finanziario netto è composto da rapporti con parti correlate al 30 giugno 2015 per Euro 1.346 migliaia. I rapporti con parti correlate al 30 giugno 2015 sono principalmente relativi a finanziamenti fruttiferi di interessi rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 675 migliaia (ricompresi nei saldi Pro Forma 2015), finanziamenti concessi dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due alla Società per Euro 512 migliaia ed il debito residuo per interessi dovuto dalla GAN Management all'ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola per Euro 64 migliaia, nonché il conguaglio a favore del Fondo Tiziano Comparto San Nicola in relazione agli interessi pagati dallo stesso per il periodo intercorrente tra la data del conferimento (12 febbraio 2015) e il 31 marzo 2015 per Euro 95 migliaia.

Al 31 dicembre 2014 (dati storici) l'indebitamento finanziario netto presenta un ammontare di Euro 164 migliaia riferibile alla liquidità ed agli altri debiti finanziari correnti.

La posizione finanziaria netta consolidata pro forma al 31 dicembre 2014 evidenzia un indebitamento finanziario netto pro forma pari a Euro 201.318 migliaia, mentre al 30 giugno 2015 evidenzia un indebitamento finanziario netto pro forma pari a Euro 198.046 migliaia per effetto dei contratti in cui l'Emittente subentrerà a seguito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni.

Le tabelle che seguono evidenziano la ripartizione dell'indebitamento finanziario pro forma al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 per forma tecnica e distinguendo, quindi, tra mutui ipotecari, leasing e altre passività finanziarie.

"Mutui ipotecari"

Tipologia	Debito Pro Forma al 31 dicembre 2014 (in migliaia di Euro)	Debito Pro Forma al 30 giugno 2015 (in migliaia di Euro)	Controparte	Tasso di interesse	Immobile	Debiti garantiti da ipoteca	Importo Ipoteca (in migliaia di Euro)	Debiti garantiti da attività
Mutuo	10.043	10.043	Banca Marche	1,50% + Euribor 6M	Bari, Corso Cavour, 32 - Grande Albergo Oriente	SI	28.000	Assicurazione con vincolo a favore della banca
Mutuo	78.627	78.627	Banco Popolare	2,00% + Euribor 3M	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	SI	n.3 ipoteche: 145.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto 2000 S.p.A.) 34.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto Parking S.r.l.) 21.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto Hotels S.r.l.)	Assicurazione con vincolo a favore della banca Pegno su azioni/quote delle società Lingotto 2000 S.p.A., Lingotto Parking S.r.l. e Lingotto Hotels S.r.l.
Mutuo	24.825	24.825	Banco Popolare	2,00% + Euribor 3M	Bologna, Via Darwin, 4	SI	60.000	Canalizzazione di canoni e assicurazione con vincolo a favore della banca
Mutuo	13.094	13.094	Banca MPS	4,00% + Euribor 6M	Roma, Via del Tritone 132	SI	28.000	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione, canalizzazione di canoni su conto corrente con vincolo a favore della banca, e assicurazione con vincolo a favore della banca
Mutuo	13.000	13.000	Natixis	3,25*% + Euribor 6M	Milano, Via Senato 28	SI	26.000	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione e dai contratti di hedging futuri, canalizzazione dei canoni di locazione su conto corrente pegnato a favore della banca, atto di Pegno su conto corrente bancario vincolato, assicurazione immobile con vincolo a favore della banca
Totale di cui:	139.590	139.590						
Quota non corrente	138.308	138.132						
Quote corrente	1.282	1.458						

* Per effetto del derivato di copertura (Interest Rate Swap) stipulato dall'Emittente con la controparte finanziaria Natixis è stato neutralizzato il rischio di variazione dei tassi di interesse sul finanziamento dell'immobile. Il contratto derivato infatti prevede che alle medesime date in cui sono corrisposti gli interessi sul finanziamento oggetto di copertura (che maturano, dal 1 luglio 2015, ad un tasso pari all'Euribor 6m + Spread del 2,75%) avvenga la regolazione del differenziale maturato sul derivato.

Relativamente ai finanziamenti degli immobili in Torino via Nizza 262 (destinazione d'uso direzionale) e in Bologna via Darwin 4, concessi dal Banco Popolare, si segnala che è stata concessa una rimodulazione del finanziamento che ha determinato la sospensione delle quote capitali per 18 mesi con decorrenza marzo 2015.

Per una lettura immediata vengono riepilogati, nella tabella sotto riportata, tutti i *covenants* relativi all'indebitamento con indicazione di quei finanziamenti che prevedono clausole di *negative pledge* e *cross-default*:

Banca	Immobile	Covenants	Verifica periodicità	Ultima verifica effettuata	Valore al 31/12/2014	Valore al 30/06/2015	Clausole di <i>negative pledge</i>	Clausole di <i>cross default</i>
Banco Popolare	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Il contratto stipulato prevede un <i>loan to value</i> (LTV) massimo del 70%. Nel calcolo del LTV si deve includere oltre al valore dell'immobile Lingotto Direzionale, anche due immobili non rientranti nel Patrimonio Immobiliare dell'Emittente (NH Lingotto Tech di proprietà di IPI S.p.A. e i parcheggi del Lingotto di proprietà della Lingotto Parking S.r.l., società riconducibile al Gruppo IPI).	Ogni due anni	31/12/2014	LTV=60,6%	LTV=59,1%	L'Emittente, senza il consenso della Banca finanziatrice, non potrà concedere o consentire la costituzione di garanzie e/o vincoli su Lingotto Direzionale, oggetto dei contratti di garanzia, ad eccezione dei vincoli ammessi dal contratto di finanziamento.	L'Emittente, che subentra per effetto dell'efficacia del conferimento del Lingotto Direzionale, si è impegnata a rimborsare anticipatamente il finanziamento, su richiesta della Banca, qualora si verifici un caso di inadempimento agli obblighi derivanti da debiti finanziari di qualunque genere della società finanziata nei confronti di terzi di importo superiore a Euro 2.500.000. Si evidenzia che la clausola di <i>cross default</i> si applica esclusivamente ad inadempimenti dell'Emittente e non anche agli inadempimenti dei terzi datori di ipoteca.
Natixis	Milano, Via Senato 28	<u>Covenant già attivi e relativi all'immobile 1</u>) LTV<=55% sull'immobile finanziato (se il LTV risulta superiore, per due date di calcolo consecutive, al 55% ma inferiore al 60%, sarà attivato un meccanismo di <i>cash sweep</i>); 2) un <i>interest coverage ratio</i> prospettico (ICR) =>1,40x ⁽¹⁾ ; <u>I seguenti covenants saranno attivati sull'Emittente se le condizioni sospensive saranno avverate:</u> 3) LTV<=47,5% sul patrimonio complessivo dell'Emittente; 4) Rapporto EBITDA/Oneri finanziari =>1,90x su risultati consolidati.	Semestrale (giugno, dicembre)	30/06/2015	<u>Sull'immobile:</u> 1) LTV=51,2% 2) <i>Interest Coverage Ratio</i> prospettico per l'anno 2015 (ICR):2,03x ⁽²⁾ 3) Covenant non applicabile ⁽³⁾ 4) Covenant non applicabile ⁽³⁾	<u>Sull'immobile:</u> 1) LTV=51,2% 2) <i>Interest Coverage Ratio</i> prospettico per l'anno 2015 (ICR):2,85x ⁽²⁾ 3) Covenant non applicabile ⁽³⁾ 4) Covenant non applicabile ⁽³⁾	Il contratto prevede l'impossibilità, per la società finanziata, nel concedere, senza il consenso della Banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Tale <i>negative pledge</i> si riferisce, esclusivamente ai beni di proprietà della società finanziata già oggetto di garanzia a favore dell'istituto finanziatore e non dell'Emittente	L'Emittente si è impegnata a rimborsare anticipatamente il finanziamento, su richiesta della Banca, nel caso si renda inadempiente negli obblighi di pagamento derivanti da altri rapporti di indebitamento finanziari esistenti per un importo superiore a Euro 3.000.000.

(1) L'ICR prospettico, secondo il contratto, è il rapporto tra: (a) il Reddito di Gestione Netto relativo al Periodo di Rilevazione Prospettico e (b) gli Interessi Prospettici relativi al medesimo Periodo di Rilevazione Prospettico, ove tali interessi comprendono gli interessi e commissioni maturandi, maggiorati/dedotti degli ammontari che l'Emittente dovrà corrispondere ai sensi degli accordi di hedging.

- (2) Per effetto del derivato di copertura (Interest Rate Swap) stipulato dall'Emittente con la controparte finanziaria Natixis è stato neutralizzato il rischio di variazione dei tassi di interesse sul finanziamento dell'immobile. Il contratto derivato infatti prevede che alle medesime date in cui sono corrisposti gli interessi sul finanziamento oggetto di copertura (che maturano dal 1 luglio 2015 ad un tasso pari all'Euribor 6m + Spread del 2,75%) avvenga la regolazione del differenziale maturato sul derivato. Tale differenziale è calcolato come differenza tra un tasso fisso pagato dall'Emittente (0,398%) alla controparte Natixis e un tasso variabile incassato dall'Emittente dalla stessa controparte (Euribor 6m) su un importo nozionale pari all'importo nominale del finanziamento coperto. Tale operazione di fatto trasforma in un importo fisso la componente variabile del tasso pagato sul finanziamento con il risultato di rendere l'onerosità del finanziamento indifferente rispetto alla modifica dei tassi di mercato e pari al 3,148% (2,75% + 0,398%). A titolo esemplificativo un aumento ipotetico dei tassi d'interesse pari allo 0,5% o all'1,0% non determinerebbe un incremento degli oneri finanziari dovuti dall'Emittente e, di conseguenza, anche l'ICR rimarrebbe costante e pari a 2,85x, ampiamente sopra il livello minimo del covenant pari a 1,4x.
- (3) Alle date di calcolo tali *covenants*, che riguardano l'Emittente, non risultano applicabili in quanto non si sono avverate le condizioni sospensive a cui è sottoposta l'Acquisizione dell'immobile di Milano via Senato n. 28, ed in particolare quella relativa all'inizio delle negoziazioni delle azioni di Sorgente RES sul Mercato Telematico Azionario entro la data del 30 settembre 2016.

Per informazioni in merito al finanziamento soci sottoscritto nel mese di luglio 2015 si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, del Prospetto Informativo.

Infine, si precisa che alla Data del Prospetto, la Società non ha stipulato altri finanziamenti.

Si evidenzia che alla data del 31 dicembre 2014, 30 giugno 2015 e alla Data del Prospetto Informativo, i *covenants* risultano rispettati. Si precisa inoltre che alla Data del Prospetto Informativo non si sono attivate clausole di *cross default* che possano coinvolgere il gruppo cui fa capo l'Emittente in relazione a rapporti giuridici o eventi riferiti a soggetti terzi non facenti parte di tale gruppo né clausole di *negative pledge*.

Relativamente al *covenant* Rapporto EBITDA/Oneri finanziari, sebbene non ancora applicabile, l'Emittente segnala che, sulla base del piano industriale 2015-2020 elaborato dall'organo amministrativo dell'Emittente e approvato in data 21 aprile 2015, aggiornato in data 9 giugno 2015 e successivamente in data 4 agosto 2015, anche in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate ai fini della redazione del piano (con particolare riferimento alle ipotesi di considerare solo i Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni e di non utilizzare i proventi della quotazione per altri investimenti immobiliari e di costituire una struttura societaria in termini di organico e di servizi utilizzati, in grado di gestire un patrimonio immobiliare più capiente di quello inizialmente originatosi), il covenant non è rispettato. Se il mancato rispetto del covenant fosse confermato alla data di fine esercizio (30 giugno 2016) potrebbe emergere la necessità per l'Emittente di rimborsare il finanziamento di Euro 13 milioni. A tal proposito si segnala che l'Emittente ha comunque a disposizione le risorse necessarie utilizzando i proventi della quotazione. Si segnala inoltre che eventuali aumenti dei tassi di interesse determinerebbero un incremento degli oneri finanziari complessivi dovuti dall'Emittente e quindi avrebbero impatti negativi sul calcolo per il rispetto del covenant.

“Leasing”

Tipologia	Debito Pro Forma al 31 dicembre 2014 (in migliaia di Euro)	Debito Pro Forma al 30 giugno 2015 (in migliaia di Euro)	Immobile	Tasso di interesse	Controparte	Debiti garantiti da attività
Leasing	15.859	15.859	Milano, Via Vittor Pisani, 19	4,15% + Euribor 3M	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Cash collateral di 1,5 milioni di Euro su conto corrente oggetto di pegno; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	60.554	60.554	Milano, Via Marghera, 5 ang. Via Cuneo 2, Corso San Gottardo, 29-31 Milano, Via Spadari, 2	1,05% + Euribor 3M	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	8.290	8.290	Bari, Via Dioguardi, 1	1,114% + Euribor 3M	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	9.094	9.094	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH LINGOTTO hotel	0,92% + Euribor 3M	Banco Popolare Credit Agricole Unicredit Leasing BNP Paribas	Assicurazione con vincolo a favore della banca
Leasing	7.897	7.897	Padova, Via Uruguay, 30	1,97% + Euribor 3M	Release (Gruppo Banco Popolare)	Assicurazione con vincolo a favore della banca
Leasing	14.741	14.741	Venezia, Via Brunacci, 32	1,98% + Euribor 3M	Release (Gruppo Banco Popolare)	Assicurazione con vincolo a favore della banca
Totale di cui:	116.435	116.435				
Quota non corrente	109.893	108.221				
Quote corrente	6.542	8.215				

Si precisa che l'indebitamento finanziario nella forma di leasing non è soggetto al rispetto di parametri finanziari (*covenants*) e di eventuali clausole di *cross default*.

“Altre passività finanziarie”

Si riporta di seguito la ripartizione delle “Altre passività finanziarie” pro forma al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015:

<i>(valori in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2014	30 giugno 2015
Apertura di credito in c/c	34.529	33.943
Fair Value strumenti finanziari derivati	-	72
Altri debiti	3.080	2.109
Totale Altre passività finanziarie	37.609	36.124

Si evidenzia che la voce “Apertura di credito in c/c” accoglie soltanto la quota parte a lungo termine del finanziamento, il cui debito residuo complessivo ammonta a Euro 34.706 migliaia. La quota parte a breve termine è inclusa nella voce “Altri debiti” per un ammontare pari a Euro 763 migliaia.

Si riporta di seguito il dettaglio dei debiti finanziari garantiti ricomprese nelle “Altre passività finanziarie”:

Immobil	Tipologia	Importo	Importo	Debito	Debito Pro	Tasso di	Controparte	Debiti	Debiti
		Accordato	Accordato	Pro	Forma al	interesse		garantiti	garantiti da
		al 31	al 30	Forma al	30			da ipoteca	attività
		dicembre	giugno	31	giugno2015				
		2014 (*)	2015 (*)	dicembre	(in migliaia				
		<i>(in migliaia</i>	<i>(in migliaia</i>	2014	<i>di Euro)</i>				
		<i>di Euro)</i>	<i>di Euro)</i>	<i>(in</i>	<i>migliaia</i>				
				<i>di Euro)</i>					
Roma, Via	Apertura	34.900	34.529	34.529	34.706	2,00% +	Banca	Ipoteca su	Appendice di
Palermo,	credito in					Euribor	Popolare di	Hotel dei	Vincolo
20 - Hotel	c/c					3M	Bari	Borgia Via	Assicurazione
dei Borgia								Palermo,	
								20 – Roma	
								per Euro	
								90.000	
								migliaia	

(*) Trattasi di un contratto di finanziamento per Euro 34.900 migliaia mediante apertura di credito in conto corrente con garanzia ipotecaria, ridotta da Euro 39.900 migliaia il 25 giugno 2014. Fino al 31 dicembre 2015 è in essere un periodo di pre-ammortamento durante il quale vengono pagati solo gli interessi maturati trimestralmente. Dal 1° gennaio 2016 è previsto che la rata trimestrale è fissa, pari a Euro 500 migliaia e dalla quale saranno detratti gli interessi maturati nel trimestre. Per le modalità di rimborso si rinvia alla nota riportata in calce alla tabella relativa l’ammontare annuale delle quote capitali da rimborsare esposta di seguito nel presente paragrafo.

Si evidenzia inoltre che, al 31 dicembre 2014, le “Altre passività finanziarie” accolgono, oltre all’apertura di credito di cui sopra, altre passività finanziarie, per complessivi Euro 3.080 migliaia, composte principalmente dai seguenti debiti finanziari correnti e non garantiti:

- finanziamenti fruttiferi di interessi rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 2.526 migliaia;

- finanziamenti fruttiferi di interessi rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due all'Emittente per Euro 501 migliaia.

Al 30 giugno 2015, le "Altre passività finanziarie" accolgono, oltre all'apertura di credito di cui sopra, altre passività finanziarie, per Euro 72 migliaia, rappresentate dal *fair value* negativo al 30 giugno 2015 del derivato di copertura del rischio relativo alla fluttuazione dei tassi di interesse (*Interest Rate Swap*) stipulato con Natixis in relazione al finanziamento relativo all'immobile di Via Senato 28 a Milano, pari a Euro 13.000 migliaia con scadenza 2018 (riportato nella tabella seguente) e altre passività finanziarie, per complessivi Euro 2.109 migliaia, composte principalmente da finanziamenti concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 675 migliaia, finanziamenti concessi dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due alla Società per Euro 512 migliaia ed il debito residuo per interessi dovuto dalla GAN Management all'ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola per Euro 64 migliaia, la quota corrente del finanziamento concesso mediante apertura di credito in conto corrente presso la Banca Popolare di Bari con scadenza 30 settembre 2028 per Euro 763 migliaia, nonché il conguaglio a favore del Fondo Tiziano Comparto San Nicola in relazione agli interessi pagati dallo stesso per il periodo intercorrente tra la data del conferimento (12 febbraio 2015) e il 31 marzo 2015 per Euro 95 migliaia.

Si precisa, infine, che le altre passività finanziarie non sono soggette al rispetto di parametri finanziari (*covenants*) e di eventuali clausole di *cross default*.

I mutui ipotecari, leasing e altre passività finanziarie sono tutti regolati a tasso variabile, pertanto, l'importo della rata annuale non è fissa né predeterminabile per l'anno 2015.

La seguente tabella evidenzia la ripartizione del debito residuo relativo all'indebitamento finanziario consolidato *pro forma* (che risulterà in capo alla Società per effetto dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati) suddiviso per istituto bancario ad ogni data di chiusura a partire dal 31 dicembre 2015 fino alla scadenza dell'indebitamento stesso.

Controparte	31- dic-15	31- dic-16	31- dic-17	31- dic-18	31- dic-19	31- dic-20	31- dic-21	31- dic-22	31- dic-23	31- dic-24	31- dic-25	31- dic-26	31- dic-27	31- dic-28
Banca Marche	9.574	8.618	7.636	6.629	5.595	4.533	3.444	2.326	1.178	-	-	-	-	-
Banca MPS	12.757	12.400	12.022	11.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Bari	34.529	32.529	30.529	28.529	26.529	24.529	22.529	20.529	18.529	16.529	14.529	12.529	10.529	-
Banco Popolare BNP Paribas	105.438	101.519	91.489	81.249	70.795	60.122	49.226	38.101	27.371	15.150	3.313	669	-	-
Credit Agricole Natixis	1.996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	1.993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Unicredit Leasing	13.000	13.000	13.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	21.503	19.934	18.298	16.593	14.815	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale complessivo	284.886	268.280	247.638	215.382	184.473	151.784	133.726	111.789	94.200	74.994	57.247	48.590	41.799	-

L'Emittente non intende destinare i proventi dell'Offerta per il rimborso dei finanziamenti esistenti sugli immobili né per il rimborso di parte dell'indebitamento finanziario consolidato alla Data del Prospetto. Tuttavia, qualora la gestione operativa non riuscisse a fare fronte agli obblighi di rimborso delle quote capitali ed interessi dei finanziamenti in essere, l'Emittente potrebbe dover utilizzare parte dei proventi della Quotazione.

Si riporta successivamente, inoltre, l'ammontare annuale delle quote capitali dell'indebitamento che risulterà in capo all'Emittente per effetto dell'efficacia dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni.

A tal proposito, si evidenzia che tutti i finanziamenti dell'Emittente sono regolati a tasso variabile, pertanto, la tabella seguente evidenzia esclusivamente l'ammontare delle quote capitali poiché le quote interessi, legate all'oscillazione di un determinato indice di riferimento, non sono predeterminabili.

Controparte	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Banca Marche	932	956	982	1.007	1.034	1.062	1.089	1.118	1.148	1.178	-	-	-	-
Banca MPS	337	357	378	399	11.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Bari (*)	-	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	10.529
Banco Popolare BNP Paribas	2.854	3.919	10.030	10.240	10.454	10.673	10.896	11.125	10.730	12.221	11.837	2.644	669	-
Credit Agricole Natixis	384	1.996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	385	1.993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Unicredit Leasing	-	-	-	13.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	1.505	1.569	1.636	1.705	1.778	14.815	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale complessivo	10.240	16.606	20.642	32.256	30.909	32.689	18.058	21.937	17.589	19.206	17.747	8.657	6.791	41.799

(*) Tale finanziamento è rappresentato da una linea di credito con garanzia ipotecaria che prevede, a partire dal 1° gennaio 2016, il pagamento di Euro 2.000 migliaia annui (con rate trimestrali pari a Euro 500 migliaia) destinati al rimborso della quota interessi maturata nel trimestre di competenza e, per la parte eccedente tali interessi, a ridurre la quota in conto capitale del debito residuo; pertanto, essendo il finanziamento regolato a tasso variabile e quindi non predeterminabile la somma da versarsi, il suddetto pagamento è stato imputato integralmente al rimborso della quota capitale.

Le quote capitali dei finanziamenti da pagare nell'anno 2015, pari a circa Euro 10,2 milioni, verranno rimborsate attraverso la generazione di cassa riveniente dalla gestione operativa dell'Emittente.

Si segnala inoltre che per alcuni immobili i ricavi da locazione previsti dai contratti in essere sono e/o potrebbero risultare inferiori rispetto all'importo annuale delle rate di mutuo o dei canoni di leasing. In particolare:

- per l'immobile di Bari, Corso Cavour 32, il canone di locazione per l'anno 2014 era pari a Euro 1,5 milioni e l'importo annuale delle rate di mutuo rimborsate nell'anno 2014 è pari a Euro 1,1 milioni. Dal 1 giugno 2015 è decorrente il nuovo contratto di locazione con un nuovo conduttore che prevede un canone di locazione annuo, per i primi due anni, pari a Euro 0,5 milioni e per il terzo anno pari a Euro 1 milione. I canoni di locazione annuali saranno inferiori alle rate di mutuo da rimborsare;
- per l'immobile Lingotto Direzionale, i canoni di locazione pro forma per l'anno 2014 risultano pari a Euro 5,0 milioni mentre l'importo annuale delle rate di mutuo rimborsate nell'anno 2014 risulta pari a Euro 8,4 milioni. In considerazione che è stata concordata con la banca finanziatrice (Banco Popolare) la sospensione del rimborso delle quote capitali per 18 mesi a partire da marzo 2015, tale fattispecie non si dovrebbe verificare nell'anno 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 nonostante la riduzione dei canoni di locazione conseguente alla disdetta del contratto di locazione da parte di Intesa Sanpaolo.

Sulla base dei piani di ammortamento di tali finanziamenti, il rimborso delle quote capitali sono via via crescenti nel tempo partendo da 10,2 milioni di Euro nel 2015 a 32,6 milioni di Euro nel 2020. Tale incremento potrebbe assorbire rilevanti risorse finanziarie dell'Emittente e quindi anche in caso di conseguimento di utili da parte dell'Emittente, la stessa potrebbe non disporre di risorse finanziarie sufficienti per il rispetto dell'obbligo di distribuzione necessario per il mantenimento del regime SIIQ. Si precisa, inoltre, che qualora la gestione operativa non riuscisse a fare fronte agli obblighi di rimborso delle quote capitali ed interessi dei finanziamenti in essere, si potrebbero utilizzare parte dei proventi della Quotazione ovvero avere la necessità

di ricorrere a nuovo indebitamento per farvi fronte. Per maggiori informazioni si rinvia al paragrafo 4.1.7 del Prospetto Informativo.

Si precisa che alla data del Prospetto l'Emittente non dispone di affidamenti bancari ulteriori rispetto a quanto già riportato nel Prospetto stesso come mutui, leasing e altre passività finanziarie (apertura di credito in c/c).

L'Emittente è dotato di un proprio sistema di tesoreria, autonomo e indipendente rispetto alle società conferenti o a soggetti terzi, contestualmente alla quotazione non esisteranno pertanto conti correnti di corrispondenza o gestione di servizi di tesoreria tra società ricomprese nel perimetro di quotazione e società esterne allo stesso.

Si evidenzia, infine, che l'Emittente alla Data del Prospetto Informativo ha in essere una sola operazione di copertura dei tassi di interesse derivanti dall'indebitamento finanziario sopra descritto. In particolare, l'operazione ha in oggetto la copertura del rischio relativo alla fluttuazione dei tassi di interesse, tramite un contratto di *Interest Rate Swap*, in relazione al finanziamento stipulato con Natixis pari a Euro 13.000 migliaia, secondo i seguenti termini:

- ammontare nozionale: Euro 13.000 migliaia;
- *fixed rate*: 0,3975%;
- scadenza: 6 luglio 2018.

Alla data del 30 giugno 2015, tale derivato di copertura presenta un *fair value* negativo per Euro 72 migliaia, ricompreso nelle "Altre passività finanziarie".

10.4 LIMITAZIONI ALL'USO DELLE RISORSE FINANZIARIE

Con riferimento all'uso delle risorse finanziarie, alla Data del Prospetto, non sussistono limitazioni all'uso della liquidità. Inoltre, a seguito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, si riportano nel seguito le limitazioni alla disponibilità della liquidità che l'Emittente sarà tenuta a rispettare nonché i riferimenti ai contratti di finanziamento che disciplinano tali vincoli:

- *leasing* immobile di Via Vittor Pisani in Milano (Unicredit Leasing). Il contratto prevede un cash collateral di importo di Euro 1.500.000,00 da costituire su un conto corrente da costituire in pegno a favore della Banca concedente;
- finanziamento immobile di Via Senato 28 in Milano (Natixis). Il contratto prevede la canalizzazione dei flussi rivenienti dal pagamento dei canoni di locazione dell'immobile finanziato su un conto corrente dedicato da costituire in pegno a favore della Banca finanziatrice; successivamente al pagamento delle rate di finanziamento e verificato il rispetto dei covenants, la liquidità disponibile sul conto corrente potrà essere utilizzata dall'Emittente;
- finanziamento immobile di Via del Tritone 132 in Roma (MPS Capital Services). Il contratto prevede la canalizzazione dei flussi rivenienti dal pagamento dei canoni di locazione dell'immobile finanziato su un conto corrente dedicato con vincolo a favore dell'istituto finanziatore. Successivamente al pagamento delle rate di finanziamento, la liquidità disponibile sul conto corrente è resa disponibile all'Emittente.

10.5 FONTI PREVISTE DEI FINANZIAMENTI

La Società prevede di effettuare nel quinquennio 2015/2019 investimenti finalizzati alla crescita del valore del Patrimonio Immobiliare attraverso: (i) acquisto di nuovi immobili, sfruttando le opportunità offerte dal mercato; (ii) sviluppo delle Aree di Nuova Fiera di Roma, Paglian Casale e Boccea in Roma. In considerazione di ciò è quindi previsto che il finanziamento degli investimenti futuri avvenga principalmente facendo ricorso all'indebitamento bancario e prevedendo la strutturazione di linee di credito specifiche e separate per gli acquisti di immobili e per la realizzazione degli sviluppi.

10.6 GESTIONE DEI RISCHI FINANZIARI

Le attività svolte dalla Società la espongono ad una serie di rischi finanziari, principalmente rappresentati da rischi di mercato e rischi di credito. Le politiche operative e finanziarie della Società sono finalizzate, tra l'altro, a minimizzare l'impatto negativo di tali rischi sulla performance finanziaria.

Rischi relativi al valore degli immobili

Tale rischio è legato al concetto che il mercato immobiliare è esposto ad andamenti avversi del mercato, in funzione delle condizioni micro e macro economiche, e in relazione all'assetto del territorio. In particolare, risente di un andamento ciclico sia per quanto riguarda gli affitti sia per quanto riguarda il prezzo degli immobili ed è legato all'andamento di alcuni fattori macro-economici (andamento dei tassi di interesse, mercato degli investimenti alternativi, crescita economica), peraltro influenzati anche dalle condizioni economiche specifiche delle aree in cui gli immobili sono localizzati.

Gli immobili di investimento sono valutati al *fair value* e le variazioni sono contabilizzate a conto economico; le oscillazioni del mercato immobiliare, pertanto, possono influenzare anche significativamente i risultati economici dell'Emittente.

La Società, al fine di minimizzare gli effetti delle diverse fasi del ciclo preferisce di norma operare in prevalenza con immobili di pregio situati nelle principali città, stipulando contratti di lunga durata con conduttori di elevata affidabilità; mitigando così gli effetti di un'eventuale riduzione del valore degli affitti di mercato e, allo stesso tempo, mantenendo un livello di "vacancy rate" basso, in modo da evitare il rischio di riaffitto in fasi di riduzione della domanda di locazione.

Rischi di cambio

L'Emittente detiene una partecipazione di controllo nella Flatiron RES Inc. (società di diritto americano); l'investimento è stato realizzato in USD con conseguente manifestazione del rischio cambio in sede di predisposizione del Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 nonché del Pro Forma 2014 e del Pro Forma 30 giugno 2015.

Nel Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 è stato pertanto rilevato l'effetto cambio conseguente alle oscillazioni tra cambio storico e cambio corrente.

Non sono state poste in essere strategie per la copertura di tale rischio.

Rischio di credito

Tale rischio è legato alla possibilità di subire perdite reddituali in relazione ai contratti di locazione che vertono sugli immobili dell'Emittente. In particolare tale rischio comprende:

- rischio di controparte, relativo alla possibilità di subire perdite reddituali in relazione al venir meno della solvibilità dei conduttori (“rischio di solvibilità”) e al mancato o eccessivo ritardo nella corresponsione delle fatture a carico dei conduttori (“rischio di morosità”);
- rischio di concentrazione dei conduttori, relativo alla possibilità di subire perdite reddituali in relazione alla presenza di un'elevata concentrazione dei locatari a livello di contribuzione alla redditività del fondo, e di attività economica di appartenenza;
- rischio di default delle situazioni locative, relativo alla possibilità di subire perdite reddituali in relazione alle scadenze dei contratti di locazione che gravano sugli immobili dei fondi e alla possibilità che gli stessi non siano rinnovati (“rischio di *vacancy*”).

Al fine di minimizzare tale rischio l'Emittente seleziona conduttori con un buon merito creditizio e ha posto in essere procedure di monitoraggio degli stessi sia in fase di acquisizione che durante l'operatività del contratto.

Rischi legati all'inflazione

La maggior parte dei contratti di locazione presenta canoni indicizzati all'inflazione. Il meccanismo di indicizzazione prevede una crescita dei canoni pari ad una certa percentuale della crescita del livello dei prezzi, senza però prevedere una riduzione dei canoni in caso di decremento del livello dei prezzi.

Rischio di tasso di interesse

Tale rischio potrebbe manifestarsi con oscillazioni del valore degli assets dell'Emittente derivanti dall'andamento del tasso di interesse o con oscillazioni dell'onerosità del relativo indebitamento finanziario; al fine di minimizzare quest'ultimo rischio l'Emittente valuta eventuali operazioni di copertura; l'operazione di copertura viene decisa di volta in volta in base alle caratteristiche del finanziamento, previa analisi dell'andamento dei tassi e dei relativi effetti, e sottoposta al Consiglio di Amministrazione.

Per le operazioni di copertura in essere si rinvia al Capitolo 10, Paragrafo 10.3 del Prospetto Informativo.

Rischio di liquidità

Tale rischio si sostanzia nell'eventualità che l'Emittente si trovi a fronteggiare squilibri di tesoreria, dovuti ad una non perfetta coerenza tra i flussi finanziari in uscita e le giacenze monetarie/flussi finanziari in entrata.

Il Pro Forma 31 dicembre 2014 e il Pro Forma 30 giugno 2015 presentano rispettivamente passività finanziarie non correnti pari a Euro 282.730 migliaia ed Euro 280.358 migliaia, tutte espresse con un tasso di interesse variabile e senza strumenti finanziari a copertura del rischio di variabilità dei tassi di interesse, rischio al quale l'Emittente risulta, pertanto, esposta per la totalità delle passività finanziarie ad eccezione della copertura del tasso di interesse relativo al contratto di mutuo stipulato con Natixis del valore di Euro 13.000 migliaia.

11. RICERCA E SVILUPPO, BREVETTI E LICENZE

11.1 Ricerca e sviluppo

In considerazione della tipologia di attività svolta, l'Emittente non svolge attività significative di ricerca e sviluppo.

11.2 Brevetti e licenze

In data 9 aprile 2015 l'Emittente, in qualità di licenziataria, ha stipulato con la società Sorgente Brand S.r.l., in qualità di licenziante, un contratto di licenza avente ad oggetto la concessione del diritto d'uso non esclusivo del marchio registrato "Sorgente" e dei relativi segni figurativi e *domain names*.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, del Prospetto Informativo.

12. INFORMAZIONI SULLE TENDENZE PREVISTE

12.1 Tendenze recenti sull'andamento dell'attività del Gruppo

Fatto salvo quanto indicato nel Prospetto Informativo alla Sezione Prima, Capitoli 4, 5 e 6, dalla chiusura dell'esercizio al 30 giugno 2015 alla Data del Prospetto Informativo, non si sono manifestate a giudizio dell'Emittente tendenze particolarmente significative nell'andamento del mercato ovvero nell'evoluzione dei costi e dei ricavi, in grado di condizionare significativamente l'attività dell'Emittente.

12.2 Informazioni su tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti noti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive dell'Emittente almeno per l'esercizio in corso

Sulla base delle informazioni attualmente disponibili, fatto salvo quanto indicato nel Capitolo 4, del presente Prospetto Informativo con particolare riferimento ai Conferimenti Condizionati ed alle Acquisizioni, l'Emittente non è a conoscenza di tendenze, incertezze, richieste, impegni o fatti che potrebbero ragionevolmente avere ripercussioni significative sulle prospettive della Società, almeno per l'esercizio in corso.

Sebbene l'Emittente sia stato costituito nel 1939 e sin dalla sua costituzione sia stato operativo nel settore immobiliare, l'attività si è concentrata nella gestione e valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare, costituito principalmente dall'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28 fino alla data della scissione deliberata in data 14 marzo 2015 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5, del Prospetto Informativo). Si precisa che il patrimonio della Società è stato solo di recente integrato per effetto dei conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti che sono stati eseguiti nel corso del mese di febbraio 2015, i quali hanno cominciato a produrre i loro effetti nell'ambito della gestione operativa dell'Emittente. Ciò comporta che l'Emittente risulti caratterizzato da una limitata storia operativa e conseguentemente da una ridotta disponibilità di informazioni patrimoniali ed economico-finanziarie storiche in base alle quali valutare l'andamento della gestione.

In considerazione di quanto sopra riportato, l'attività svolta in precedenza dall'Emittente, sin dalla sua costituzione, non risulta significativa.

13. PREVISIONI E STIME DEGLI UTILI

13.1 Principali presupposti su cui l'Emittente ha basato la previsione o la stima

13.1.1 Introduzione

Di seguito si forniscono informazioni inerenti gli obiettivi strategici e le principali assunzioni del piano industriale 2015-2020 elaborato dall'organo amministrativo dell'Emittente e approvato in data 21 aprile 2015, aggiornato in data 9 giugno 2015 e successivamente in data 4 agosto 2015 (il "**Piano**"). In particolare il Piano è stato predisposto a livello consolidato considerando nell'area di consolidamento oltre all'Emittente anche le società controllate dalla stessa (Sorgente REM S.p.A., GAN Management S.r.l. e Flatiron RES Inc.).

Il processo che ha portato alla predisposizione del Piano è stato articolato tenendo in considerazione le linee guida di gestione definite dall'Emittente, le assunzioni e ipotesi di base, come di seguito dettagliate, nonché lo scenario immobiliare in Italia. Al riguardo va evidenziato che per sua natura il settore immobiliare è caratterizzato da un numero notevole di variabili che influenzano la capacità di previsione dell'organo amministrativo. Pertanto le proiezioni economico finanziarie ipotizzate nel Piano sono state definite anche sulla base di ipotesi relative ad avvenimenti futuri, incerti ed in gran parte indipendenti dalla volontà degli amministratori, quali il mantenimento degli impegni contrattuali assunti dai conduttori degli immobili, l'evoluzione delle condizioni del mercato immobiliare e dei capitali, l'andamento dei tassi di interesse, la politica fiscale, il costo delle opere di ristrutturazione e manutenzione. Pertanto, i risultati consolidati effettivamente ottenuti dall'Emittente potranno discostarsi dalle previsioni formulate anche in misura significativa.

L'elaborazione del Piano si basa, tra l'altro, su talune assunzioni relative a eventi futuri soggetti a incertezze che l'Emittente si aspetta si verificheranno e azioni che la stessa intende intraprendere nel momento in cui il Piano viene elaborato e ipotesi relative a eventi futuri e azioni dell'Emittente che non necessariamente si verificheranno in quanto dipendenti sostanzialmente da variabili non controllabili dalla stessa.

In data 9 aprile 2015 l'Assemblea Straordinaria dell'Emittente ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento in via inscindibile fino a decorrenza dell'importo di Euro 150 milioni (comprensivi di eventuale sovrapprezzo) e in via scindibile per eventuale eccedenza fino a massimi Euro 690 milioni (comprensivi di eventuale sovrapprezzo). In esecuzione di quanto deliberato dall'Assemblea Straordinaria della Società, il Consiglio di Amministrazione del 25 settembre 2015 ha deliberato di fissare il numero massimo di azioni da emettere fino a 146.550.000, di cui massime numero 134.000.000 azioni oggetto dell'Offerta Globale e massime numero 12.550.000 azioni a servizio dell'Opzione Greenshoe (pari a circa il 9,4% delle azioni oggetto dell'Offerta Globale). Il raggiungimento, a esito dell'Offerta, dell'importo minimo dell'aumento di capitale inscindibile pari a Euro 150 milioni è condizione necessaria per il buon esito dell'Offerta medesima. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafi 5.2 e 5.3, del Prospetto Informativo.

Il Piano è stato elaborato pertanto includendo tra le fonti di finanziamento i soli proventi dell'Offerta limitatamente alla parte inscindibile dell'aumento di capitale, ossia Euro 150 milioni, e destinando tali proventi al finanziamento solamente delle Acquisizioni (definite come i beni oggetto dei contratti di compravendita stipulati dall'Emittente in data 13 e 16 aprile 2015, sospensivamente condizionate all'avvio delle negoziazioni

delle Azioni dell'Emittente sul MTA e che saranno eseguite entro 20 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni), agli ulteriori oneri connessi all'operazione di seguito riportati e non prevedendo, contestualmente, nessun tipo di allocazione per la parte eccedente dette somme fino alla concorrenza complessiva dell'aumento di capitale inscindibile, che rimangono quindi come liquidità in eccesso non utilizzata.

Non sono state effettuate, pertanto ulteriori ipotesi e assunzioni in merito a ulteriori investimenti immobiliari derivanti dall'utilizzo dei suddetti proventi, né è stata ipotizzata la destinazione di nuova finanza per i progetti di sviluppo immobiliare ("Progetto Roma") relativi ai diritti edificatori inclusi nei Conferimenti Condizionati, come di seguito definiti.

È stato altresì assunto che vengano perfezionati i conferimenti ("Conferimenti Condizionati") di diritti edificatori, di immobili, dei relativi finanziamenti, di contratti di leasing su immobili e della partecipazione totalitaria nella Sorgente REM S.p.A. avvenuti nel corso del mese di aprile 2015, sospensivamente condizionati alla sottoscrizione dell'*institutional underwriting agreement* relativo al collocamento istituzionale che l'Emittente intende effettuare unitamente all'Offerta Pubblica e la cui efficacia retroagisce alla data di stipula. Per gli immobili il cui perfezionamento degli atti di conferimento era subordinato al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato, in quanto sottoposti a tutela ai sensi dell'art. 10 comma 1 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42, si precisa che il termine entro cui esercitare il diritto di prelazione si è concluso decorsi i 60 giorni dalla data di comunicazione della stipula degli atti di conferimento e di acquisizione senza che lo Stato abbia esercitato tale diritto.

I dati previsionali presentati nel Prospetto Informativo sono relativi solo all'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 ed includono la quota parte dei conguagli relativi al periodo intercorrente tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e le date di efficacia degli stessi, in quanto tali atti prevedono che al perfezionamento dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni l'Emittente beneficerà dei frutti e sosterrà gli oneri relativi agli immobili per tali periodi. Conseguentemente i dati previsionali relativi all'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 includono componenti economiche, principalmente riferibili ai ricavi di locazione ed ai costi inerenti il patrimonio immobiliare ed agli oneri finanziari calcolati sul debito finanziario in essere, relative agli immobili in oggetto per il periodo ricompreso tra la data degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, avvenuti tra il 13 aprile 2015 e il 16 aprile 2015, e il 30 giugno 2015, nonché le ulteriori componenti economiche relative al periodo iniziato il 1 luglio 2015. A tale riguardo, si precisa che gli effetti economici dei conguagli sono imputati analiticamente alle singole voci di conto economico cui gli stessi fanno riferimento, determinando quindi un impatto complessivo positivo sia sui ricavi netti da locazione che sul reddito operativo.

L'Emittente ritiene che dati previsionali relativi agli esercizi successivi sarebbero scarsamente significativi e rappresentativi in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate ai fini della redazione del Piano e più ampiamente descritte nel seguito, con particolare riferimento all'ipotesi di non utilizzare i proventi della quotazione per altri investimenti immobiliari (ulteriori alle Acquisizioni) e a quella di costituire una struttura societaria, in termini di organico e di servizi utilizzati, in grado di gestire un patrimonio immobiliare più capiente di quello inizialmente originatosi tramite i Beni Conferiti, i Conferimenti Condizionati, le Acquisizioni.

L'Emittente ritiene inoltre che i dati relativi agli esercizi successivi saranno influenzati dall'andamento del mercato immobiliare, così come previsto dagli outlook¹³³ relativi a detto mercato, nonché dall'implementazione delle strategie delineate al Paragrafo 6.8 del Capitolo 6 della Sezione Prima del Prospetto.

13.1.2 Obiettivi strategici

Come più ampiamente illustrato nel sopra richiamato Paragrafo 6.8 del Prospetto, l'Emittente, a seguito della quotazione e del perfezionamento dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, sarà attiva nel settore *real estate* e, in particolare, nella gestione e valorizzazione del proprio patrimonio immobiliare di pregio, composto prevalentemente da immobili *Trophy, Iconic, e High Quality* destinati alla locazione, e in misura minoritaria da progetti di sviluppo immobiliare, ad alto rendimento potenziale, di cui ne curerà direttamente lo sviluppo attraverso la controllata Sorgente REM S.p.A..

Oltre a un portafoglio di immobili di pregio ed al Progetto Roma, l'Emittente controllerà Sorgente REM S.p.A., società attiva nell'erogazione di servizi professionali per il settore immobiliare e per la gestione alberghiera, oltreché Flatiron RES Inc., il cui attivo patrimoniale è prevalentemente costituito da una partecipazione del 20% nella società collegata Michelangelo Flatiron Building Investment LLC¹³⁴, e GAN Management S.r.l., società operante nel settore della gestione alberghiera; quest'ultima, unitamente a Flatiron RES Inc., a seguito dei conferimenti perfezionatosi nel corso del mese di febbraio 2015, alla data del Prospetto Informativo sono detenute dall'Emittente.

L'Emittente ha delineato gli obiettivi strategici della propria attività coerentemente con la decisione di adottare il regime speciale di SIIQ, che impone vincoli in termini reddituali e patrimoniali.

Gli obiettivi strategici individuati dall'Emittente sono i seguenti:

- gestire e valorizzare il proprio portafoglio immobiliare di pregio a reddito, ottimizzandone la redditività attuale e prospettica, e ponendosi sul mercato come player immobiliare di riferimento per *assets Trophy, Iconic e High Quality* principalmente in Italia. Tale obiettivo potrà essere perseguito anche attraverso processi di vendita sia strutturati sia su base opportunistica;
- ampliare il proprio portafoglio immobiliare attraverso l'investimento dei proventi dell'Offerta in opportunità immobiliari che corrispondano alla filosofia d'investimento dell'Emittente ossia immobili *Trophy, Iconic e High Quality*, principalmente siti in Italia e in misura limitata, da valutare su base opportunistica, anche all'estero e che presentino determinati requisiti reddituali e patrimoniali (un *cap rate* medio target compreso tra il 5,0% e il 7,0% a seconda della categoria degli immobili e delle aspettative di incremento del valore e/o il mantenimento del parametro di *loan to value* medio di portafoglio non superiore al 50%);

¹³³ Nel Rapporto Quadrimestrale dell'Osservatorio sul Mercato Immobiliare di Nomisma (pubblicato a marzo 2015) si afferma che: <<nei primi tre mesi dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento della ripresa del mercato immobiliare avviatisi nella seconda metà del 2014>>.

¹³⁴ Attraverso tale partecipazione la Flatiron RES detiene il 7,4% dell'immobile Flatiron Building.

- curare iniziative di sviluppo immobiliare che possano contribuire al processo di trasformazione e riconversione del territorio e all'offerta di edifici di elevato livello qualitativo. Tali attività verranno svolte sempre nel rispetto dei requisiti per il mantenimento dello status di SIIQ;
- ampliare e potenziare l'erogazione, anche a soggetti terzi esterni al Gruppo Sorgente, di servizi professionali in ambito *real estate* attraverso la controllata Sorgente REM S.p.A.. Tali servizi includono la gestione tecnico-amministrativa degli immobili, servizi di costruzione, servizi di ristrutturazione e manutenzione di immobili e impianti, servizi di valorizzazione, trasformazione e recupero conservativo di edifici, anche storici e tutelati dallo Stato Italiano, assistenza nelle transazioni immobiliari di compravendita e locazione e servizi di *advisory*.

L'Emittente nella prospettiva di crescita del proprio valore economico, potrà in futuro valutare, facendo leva sulle competenze distintive del management, l'acquisizione di società di gestione del risparmio, specializzate in fondi immobiliari, e cubature immobiliari da sviluppare, compatibilmente con il rispetto dei requisiti per il mantenimento dello *status* di SIIQ.

Peraltro, l'Emittente si riserva di valutare di volta in volta, a seconda delle condizioni di mercato, modifiche anche rilevanti delle proprie strategie, al fine di cogliere le migliori opportunità d'investimento, così come di individuare volta per volta, a seconda dell'andamento della domanda o di offerta di immobili sul mercato, la propria strategia per il mantenimento e rispettivo disinvestimento del proprio patrimonio immobiliare.

13.1.3 Principali assunzioni sottostanti l'elaborazione dei Dati Previsionali Consolidati

Nel presente Paragrafo sono illustrate le principali ipotesi e assunzioni sottostanti l'elaborazione del Piano con particolare riguardo ai dati previsionali consolidati relativi all'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016, evidenziando le assunzioni di natura ipotetica (di seguito qualificate "Assunzioni Ipotetiche") e per queste ultime evidenziando quelle che risultano essere al di fuori del controllo del Management.

Aumento di Capitale, perfezionamento dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e Impieghi dei Proventi

È stato assunto un aumento di capitale pari alla sola parte inscindibile deliberata, ossia un importo, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, di Euro 150 milioni e che, a seguito dell'avverarsi delle relative condizioni sospensive, nel corso dell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 siano perfezionati i Conferimenti Condizionati e le Acquisizioni avvenuti tra il 13 e il 16 aprile 2015 (Assunzione Ipotetica).

Si precisa che rispetto a tale assunzione il *management* dell'Emittente ritiene fuori dal proprio controllo l'ammontare dei proventi provenienti dalla quotazione.

Si precisa altresì, come già evidenziato, che a seguito del perfezionamento dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, verranno determinati i relativi conguagli i cui effetti economici sono inclusi nei dati previsionali relativi all'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016.

I proventi derivanti dall'aumento di capitale inscindibile saranno impiegati per un importo stimato in circa Euro 58,2 milioni come di seguito dettagliato:

- acquisizioni per un importo stimabile di circa Euro 24,0 milioni. Le Acquisizioni si riferiscono ai beni oggetto dei contratti di compravendita stipulati dall'Emittente in data 13 e 16 aprile 2015, sospensivamente condizionate all'avvio delle negoziazioni delle azioni della Società sul MTA e saranno eseguite entro 20 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni. Nello specifico le Acquisizioni si riferiscono all'immobile cielo terra a destinazione d'uso direzionale sito a Milano in via Senato 28 e all'immobile cielo terra a destinazione d'uso prevalentemente direzionale sito a Roma in via del Tritone 132. Si specifica che tali immobili sono già inclusi nelle analisi sul portafoglio riportate nel Capitolo 6 della Sezione Prima del presente Prospetto Informativo;
- costi di transazione legati ai Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni, riferibili principalmente al pagamento delle imposte ipotecarie, catastali e di registro connesse ai conferimenti e agli acquisti degli immobili del portafoglio e alle relative spese notarili, legali e peritali nonché i costi legati al processo di quotazione, ivi inclusi i costi del consorzio di collocamento, degli *advisors*, degli studi legali e della società di revisione, nonché i costi di pubblicità e comunicazione per un importo complessivo stimabile in circa Euro 17,1 milioni, di cui Euro 5,2 milioni imputabili nel conto economico dell'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016;
- pagamento dell'IVA stimabile in Euro 17,1 milioni riferibili ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati per cui non risulta essere applicabile il regime agevolativo delle SIIQ e nello specifico riferibile al conferimento dell'immobile sito in Roma Via Palermo e del conferimento condizionato del Progetto Roma e del contratto di leasing del Lingotto NH Hotel.

Nell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016, non sono state effettuate altre ipotesi e assunzioni in merito a ulteriori investimenti dei proventi derivanti dall'aumento di capitale inscindibile, a eccezione degli impieghi sopra citati, e la parte eccedente dette somme è stata inclusa nella voce “disponibilità liquide” che è stata ipotizzata infruttifera di interessi attivi.

Si sottolinea che i costi di transazione sopra indicati pari a circa Euro 17,1 milioni, di cui circa Euro 5,2 milioni imputabili a conto economico nell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016, sono stati stimati coerentemente con l'ipotesi che l'aumento di capitale sociale sia pari ad Euro 150 milioni. Qualora l'aumento di capitale sociale dovesse risultare di importo superiore, i costi complessivi legati al processo di quotazione verrebbero incrementati per effetto delle maggiori commissioni da corrispondere proporzionalmente al Consorzio per l'Offerta Pubblica e al Consorzio per il Collocamento Istituzionale che includono principalmente il 3,25% del controvalore delle azioni collocate. La quota da iscrivere al conto economico verrebbe quindi proporzionalmente ridotta, in quanto detta componente rappresenta la quota parte dei costi legati al processo di quotazione da attribuire alle azioni dell'Emittente ante aumento di capitale sociale pari a Euro 150 milioni, che è stata determinata ripartendo i costi della quotazione (al netto delle commissioni di collocamento, interamente attribuite al capitale di nuova emissione) in base al rapporto tra il numero di azioni ante-quotazione e il numero di azioni post-quotazione.

Struttura finanziaria

Il debito relativo ai Beni Conferiti ed agli *assets* oggetto dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni è pari, alla data del 30 giugno 2015, a circa Euro 289,0 milioni, e risulta composto da:

- Mutui ipotecari ed aperture in c/c ipotecario per il 60,3% dell'indebitamento finanziario;
- Leasing finanziari per il 39,7% dell'indebitamento finanziario.

Il debito ha una durata media ponderata di circa 9,8 anni con circa Euro 8,7 milioni (pari a circa il 3,0% del totale indebitamento finanziario) in scadenza nell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 che la Società prevede di rimborsare attraverso i flussi derivanti dalla gestione operativa. Inoltre per l'esercizio in esame sono stati stimati oneri finanziari per complessivi Euro 7,9 milioni circa. Tale importo è stato determinato applicando ai debiti residui previsti nell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 i tassi di interesse stimati sulla base della curva dei tassi IRS lungo tale periodo e lo spread relativo ai singoli finanziamenti e include Euro 1,4 milioni di quota parte dei conguagli che dovranno essere riconosciuti dai/ai conferenti e venditori per il periodo tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e il 30 giugno 2015 a seguito del previsto perfezionamento di tali atti nel corso dell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016. Si precisa che gli oneri finanziari, inclusi quelli oggetto di conguaglio, non sono inclusi nel reddito operativo e quindi non influenzano i dati previsionali riportati nel par. 13.2.

Inoltre nella struttura finanziaria è incluso anche il finanziamento soci, di Euro 2 milioni¹³⁵ il cui rimborso si è assunto il 31 dicembre 2015. Tale finanziamento verrà utilizzato per anticipare il pagamento di quota parte dei costi di transazione descritti nel precedente paragrafo. Gli oneri finanziari relativi a tale finanziamento soci, per un importo pari a circa Euro 43 migliaia, calcolati sulla base delle condizioni stipulate (Euribor 3 mesi più uno spread di 430 bps), si aggiungono agli oneri dei debiti insistenti sul Portafoglio Immobiliare suindicati.

Relativamente alla struttura finanziaria ai fini della redazione del Piano non è stata prevista l'accensione di finanziamenti ulteriori lungo la durata dello stesso (Assunzione Ipotetica) considerando pertanto tra le nuove fonti di finanziamento i soli proventi dell'Offerta limitatamente alla parte inscindibile (Euro 150 milioni) dell'aumento di capitale e i flussi di cassa derivanti dalla gestione operativa.

L'Assunzione Ipotetica sopra indicata nonché le Assunzioni Ipotetiche illustrate nel seguito sulla cui base sono stati stimati i flussi di cassa operativi prospettici (portafoglio immobiliare costante e assenza di ipotesi circa la locazione degli spazi sfitti), comporta che a partire dal secondo esercizio del Piano (1 luglio 2016-30 giugno 2017) i rimborsi dei finanziamenti in scadenza siano in parte effettuati mediante utilizzo dei Proventi della quotazione (Assunzione Ipotetica).

¹³⁵ Il 30 luglio 2015 Sorgente SGR ha deliberato per suo conto e per conto dei fondi dalla stessa gestiti (Fondo Donatello Comparto Puglia Due, Fondo Donatello Comparto Tulipano e Fondo Aida), alla Data del Prospetto Informativo soci dell'Emittente, un finanziamento soci pari a Euro 1,1 milioni aggiuntivo rispetto al finanziamento soci accordato dalla MREC di Euro 0,4 milioni e al finanziamento soci di Euro 0,5 milioni deliberato nel dicembre 2014 erogato da Sorgente SGR in proprio e quale gestore del Fondo Donatello Comparto Puglia Due.

Portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito

Il portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito è composto dai Beni Conferiti, dai Conferimenti Condizionati e dalle Acquisizioni ed è costituito da 17 immobili di pregio e presenta un GAV di conferimento/acquisto complessivo pari a circa Euro 484.695 migliaia.

Ai fini della redazione del Piano, anche in considerazione delle incertezze che caratterizzano i mercati immobiliare e finanziario, non sono state ipotizzate rivalutazioni o svalutazioni degli immobili legate all'andamento di mercato né rivalutazioni specifiche derivanti dalle valorizzazioni che si prevede di realizzare tramite gli investimenti straordinari sugli immobili (Assunzione Ipotetica).

Si precisa che il *management* dell'Emittente ritiene l'assunzione sopra indicata fuori dal proprio controllo relativamente a quanto connesso all'andamento del settore immobiliare in genere, mentre ritiene di poter influenzare le variazioni di valore del proprio portafoglio immobiliare limitatamente a quanto connesso a eventuali azioni di valorizzazione dello stesso.

Infine, non sono state ipotizzate ulteriori acquisizioni, oltre a quelle descritte nei precedenti paragrafi, né è stata ipotizzata alcuna dismissione di cespiti immobiliari, mantenendo pertanto costante il portafoglio immobiliare descritto nel Capitolo 6 della Sezione Prima del presente Prospetto Informativo lungo l'orizzonte temporale del Piano (Assunzione Ipotetica).

Ricavi netti di locazione

La stima dei ricavi, ossia gli affitti derivanti dall'attività locativa, si basa su accordi commerciali già definiti con i relativi conduttori. Tali contratti prevedono, con la limitata eccezione rappresentata dal Flatiron Building a New York City (USA), il riconoscimento di un canone di locazione predefinito il cui ammontare è annualmente indicizzato all'andamento del tasso di inflazione FOI ISTAT (l'indice che riguarda i prezzi al consumo delle Famiglie di Operai e Impiegati). La percentuale di indicizzazione annuale varia tra il 75% e il 100% del tasso di inflazione registrato nei dodici mesi antecedenti la data di aggiornamento del canone di locazione annuo. Il tasso di inflazione applicato per gli anni del Piano è stato assunto anno per anno elaborando le stime di inflazione fornite dalla Banca Mondiale – Eurostat, ossia, 0,9% per il 2016, 1,4% per il 2017 e 1,5% dal 2018 ed ipotizzando 0% per il 2015. Tuttavia, poiché l'esercizio fiscale dell'Emittente chiude al 30 giugno di ogni anno, nel Piano sono stati presi a riferimento le medie dei tassi sopracitati e nello specifico per l'esercizio fiscale dal 1 luglio 2015 al 30 giugno 2016 il tasso di inflazione assunto è pari allo 0,45%.

Nel periodo 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016, sono state incorporate le revisioni, già contrattualizzate, dei canoni di locazione 2015¹³⁶ relativi ad alcuni *assets*. Nello specifico le principali revisioni riguardano i seguenti immobili:

- Hotel dei Borgia sito a Roma in via Palermo 20: a partire dal 1 gennaio 2016 è previsto un canone di locazione annuo a regime pari a 3,0 milioni di Euro, rispetto all'attuale di 2,5 milioni di Euro;

¹³⁶ Per canoni di locazione 2015 si intendono i canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015.

- Hotel Oriente sito a Bari in Corso Cavour 32: è stata considerata la nuova posizione contrattuale per il primo anno di locazione (con decorrenza 1 giugno 2015) del nuovo conduttore che prevede, per i primi due anni, un canone di locazione annuo pari a 0,5 milioni di Euro.

Inoltre, con riferimento al Grande Albergo delle Nazioni di Bari, ceduto in affitto a Piazza di Spagna View S.r.l. dalla partecipata GAN Management S.r.l. titolare del ramo di azienda relativo, il Piano prevede tra i ricavi dell'esercizio in esame, il canone minimo garantito per l'affitto del ramo di azienda pari a Euro 1.510 migliaia - costituito dalle licenze per l'esercizio dell'attività ricettiva e per la somministrazione di bevande e alimenti, dall'avviamento, dalle attrezzature, dagli impianti, dagli arredi e da ogni altro bene immobile, anche fisso, presente nel Grande Albergo delle Nazioni, nonché dai contratti commerciali in essere.

Alla data del Prospetto Informativo, il portafoglio immobiliare destinato alla locazione presenta inoltre delle porzioni di immobili sfitti. Si riporta di seguito il dettaglio degli immobili che presentano porzioni sfitte:

- Lingotto Direzionale, sito a Torino in via Nizza 262: a seguito del recesso anticipato di Intesa Sanpaolo, in decorrenza dal 28 maggio 2015, la superficie commerciale sfitta è pari al 30% della superficie commerciale complessiva;
- immobile sito a Bologna in via Darwin 4: la superficie commerciale sfitta è pari al 13% della superficie commerciale complessiva;
- immobile sito a Milano in via Vittor Pisani 19: la superficie commerciale sfitta è pari al 14% della superficie commerciale complessiva;
- immobile sito a Roma in via Zara 28-30: la superficie commerciale sfitta è pari al 11% della superficie commerciale complessiva.

L'Emittente, pur delineando nella propria strategia di intraprendere azioni volte a locare gli spazi attualmente sfitti in tempi rapidi, prudenzialmente, non ha incluso nella redazione del Piano la locazione degli spazi sfitti degli immobili sopra elencati né la rilocazione degli ulteriori spazi che saranno rilasciati con riferimento agli immobili di Padova Via Uruguay n. 30, Bologna Via Darwin n. 4 e Venezia Via Brunacci n. 32, dal 1 luglio 2016 a seguito delle disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015 (Assunzione Ipotetica).

L'Emittente ha inoltre ipotizzato costi direttamente imputabili agli *assets* immobiliari e nello specifico nel Piano sono stati inclusi:

- gli importi relativi alle tasse di proprietà (ad oggi principalmente IMU e TASI) per ciascun immobile, stimati sulla base dei dati storici, tenuto conto delle aliquote vigenti contenute nelle disposizioni legislative di riferimento;
- i premi assicurativi per le polizze stipulate, il cui importo è stato desunto dai contratti assicurativi sottoscritti e rivalutati anno per anno in base al tasso di inflazione come precedentemente definito;
- gli importi delle tasse di registrazione sui canoni di locazione, ipotizzate essere per la quota parte del locatario di beni a destinazione d'uso commerciale e direzionale una percentuale fissa pari allo 0,5%

dell'importo del canone di locazione come da disposizioni normative vigenti e da accordi contrattuali con i conduttori;

- gli importi delle manutenzioni straordinarie, ipotizzate dal management come una percentuale predefinita del GAV di ogni singolo immobile e rivalutata anno per anno sulla base dell'inflazione come precedentemente definita. La percentuale stimata dall'Emittente per il calcolo dell'importo delle manutenzioni straordinarie varia dallo 0,1% allo 0,5% del GAV dell'immobile, tenuto in considerazione lo stato manutentivo del cespite. Nell'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 la percentuale media delle manutenzioni straordinarie stimate dall'Emittente è pari allo 0,25% del GAV;
- gli importi relativi alla *Real Estate Management fee* per la gestione della parte di patrimonio immobiliare di Sorgente RES affidata IPI S.r.l. determinati secondo quanto previsto dall'accordo stipulato in data 15 aprile 2015 tra l'Emittente, Sorgente REM e IPI Servizi S.r.l.. Tali *fee* sono calcolate come percentuale dello 0,65% del GAV degli immobili in gestione, per le attività di gestione amministrativa, patrimoniale, di assistenza e consulenza immobiliare, come percentuale del 10% degli importi delle manutenzioni straordinarie degli immobili di Sorgente RES per le attività di *project management* della attività di manutenzione straordinaria e come percentuale del 10% dei costi sostenuti per le attività di trasformazione e ristrutturazione degli immobili di Sorgente RES, a titolo di *project construction management fee*.

I Ricavi netti da locazione nel periodo 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 includono la quota parte dei conguagli delle relative voci che li compongono che dovranno essere riconosciuti dai/ai conferenti e venditori per il periodo tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e il 30 giugno 2015.

Progetti di sviluppo immobiliare

Nel Piano Industriale come suindicato, non sono state effettuate, ulteriori ipotesi e assunzioni in merito a ulteriori investimenti immobiliari, oltre le Acquisizioni, derivanti dall'utilizzo dei proventi, né è stata ipotizzata la destinazione di nuova finanza per lo sviluppo del Progetto Roma.

Contestualmente, con riferimento a quest'ultimo progetto, nel Piano non sono incluse le stime dei costi di costruzione e sviluppo né dei ricavi derivanti dalla cessione delle unità immobiliari da realizzare (Assunzione Ipotetica).

Ricavi per servizi di Real Estate Asset Management

I ricavi per servizi di Real Estate Asset Management sono relativi ai servizi professionali in ambito immobiliare erogati da Sorgente REM S.p.A.¹³⁷ sia nei confronti dei fondi gestiti da Sorgente SGR, sia nei confronti di soggetti terzi, per i quali il management ha effettuato ipotesi e assunzioni sulla base della propria esperienza e sul *track record* del Gruppo Sorgente.

¹³⁷ Sorgente REM è mandataria dei servizi di real estate management per Sorgente RES in forza del mandato sottoscritto in data 15 aprile 2015 tra l'Emittente, Sorgente REM e IPI Servizi S.r.l., i cui relativi ricavi e costi, per la parte infragruppo, non rilevano nei risultati consolidati.

Con riferimento ai ricavi per servizi erogati nei confronti dei fondi immobiliari attualmente gestiti da Sorgente SGR, il Piano prevede:

- Ricavi da *property fee*, calcolate come percentuale già contrattualizzata del 3%, dell'ammontare dei canoni di locazione annui contrattualizzati generati dagli immobili appartenenti ai fondi gestiti da Sorgente SGR. Al fondo gestito da Sorgente SGR, che investe nelle energie rinnovabili, viene applicata una *property fee* del 2% dell'ammontare dei canoni di locazione annui contrattualizzati;
- Ricavi per le manutenzioni straordinarie (*project management*), calcolati come percentuale contrattualizzata, pari al 10%, sull'importo delle manutenzioni straordinarie stimate dal management per gli immobili detenuti dai fondi gestiti da Sorgente SGR. Tali manutenzioni straordinarie sono state mediamente stimate in misura pari allo 0,15% del valore degli immobili;
- Ricavi da *transaction counseling*, ipotizzati pari all'1% del valore delle dismissioni previste degli immobili dei fondi gestiti dalla SGR che è stato stimato sulla base delle informazioni ottenute dalla stessa Sorgente SGR. Al fine di determinare tali ricavi, è stato ipotizzato quale ammontare delle dismissioni, il 50% dell'ammontare delle dismissioni previsto nei *business plan* dei fondi gestiti da Sorgente SGR. Per il Fondo Tintoretto Comparto Giove, fondo immobiliare avviato nel mese di aprile 2015 mediante apporto di unità residenziali destinate alla dismissione, sono stati presi a riferimento gli ammontari di vendita previsti nel business plan approvato da Sorgente SGR.

In aggiunta ai ricavi nei confronti dei fondi gestiti direttamente da Sorgente SGR al 30 giugno 2015, il Piano prevede di beneficiare di ulteriori ricavi, per i medesimi servizi erogati e descritti in precedenza, legati a nuovi fondi che saranno istituiti e gestiti da Sorgente SGR. In particolare è stato assunto, sulla base delle informazioni rese disponibili dalla Sorgente SGR, l'avvio dell'operatività di nuovi fondi gestiti dalla stessa Sorgente SGR per un GAV di 150 milioni di Euro determinato sulla base della media annua di raccolta dall'avvio di Sorgente SGR (Assunzione Ipotetica). A tal proposito si segnala che nel 2015 Sorgente SGR, oltre ad aver avviato il Fondo Tintoretto Comparto Giove, si è aggiudicata una gara pubblica per l'istituzione di un fondo immobiliare ad apporto sottoscritto da un ente di previdenza per un patrimonio immobiliare complessivo, al netto del debito, di circa 100 milioni di Euro, che sarà avviato entro il 2015.

Il Piano ipotizza inoltre ricavi relativi al coinvolgimento di Sorgente REM S.p.A. per le attività di *project management* e commercializzazione (quest'ultima non appena partirà tale attività), sul progetto Milano Sesto, intervento di riqualificazione tra i più importanti in Italia. Il coinvolgimento è legato alla partecipazione del Gruppo Sorgente, tramite le sottoscrizioni del fondo Tintoretto Comparto Dafne e del fondo Donatello Comparto Tulipano tramite la controllata Dancalia S.r.l., gestiti da Sorgente SGR, nel capitale economico della Milanosesto Holding S.p.A. (partecipazione pari al 34,91%¹³⁸ del capitale sociale), società che a sua volta detiene una partecipazione pari al 68,43% del capitale sociale di Milanosesto S.p.A., titolare della suddetta iniziativa. I relativi ricavi, che per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 sono stati previsti pari a 0,25 milioni di Euro, sono stati ipotizzati sulla base di un accordo in fase di negoziazione con la società attualmente mandataria delle attività di *project management* del progetto. (Assunzione Ipotetica).

¹³⁸ Il fondo Tintoretto Comparto Dafne e Dancalia S.r.l. (interamente partecipata dal fondo Donatello Comparto Tulipano) detengono rispettivamente il 31,04% e il 3,87% della Milanosesto Holding S.p.A..

Costi di struttura

Nel Piano si assume che l'Emittente vada a implementare, entro il 1 novembre 2015, una struttura societaria in termini di organico e di servizi utilizzati, in grado di gestire un patrimonio immobiliare più capiente di quello inizialmente originatosi tramite i Beni Conferiti, i Conferimenti Condizionati, le Acquisizioni; analogamente per Sorgente REM sono stati ipotizzati costi di struttura in crescita rispetto all'organico della società al 30 giugno 2015, composto da 20 unità in pianta stabile, 2 collaboratori e 2 stagisti, prevedendo l'incremento dell'organico, in pianta stabile, a 22 nel primo esercizio di Piano.

L'organico complessivo previsto è stimato in 43 unità, così suddivise:

- Emittente: 21 risorse di cui n. 1 apprendista, n. 7 impiegati, n. 4 quadri e n. 9 dirigenti (incluso il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari). Di queste 5 risorse (1 dirigente, 1 quadro e 3 impiegati) erano già presenti al 30 giugno 2015 e altre 7 (3 dirigente, 1 quadro, 2 impiegati e 1 apprendista) entreranno entro il 1 settembre 2015;
- Sorgente REM: 22 unità in pianta stabile di cui n. 6 operai, n. 1 apprendista, n. 8 impiegati, n. 6 quadri, n.1 dirigente.

Il costo del personale è stato stimato sulla base del costo annuo dei dipendenti già in organico o per cui sono già stati definiti i termini e condizioni delle assunzioni e sulla base di un costo medio per categoria per le persone ancora da individuare tenuto conto anche del costo storico sostenuto dal Gruppo Sorgente per dipendenti aventi qualifica e mansioni simili (Assunzione Ipotetica).

Le assunzioni relative al costo del personale sono ipotetiche, in quanto dipendono dal perfezionamento delle assunzioni dei nuovi dipendenti secondo le tempistiche e alle condizioni previste nel Piano.

I costi di struttura includono inoltre costi per servizi di consulenza e comunicazione stimati sulla base dei relativi contratti ed in particolare:

- Contratto di licenza non esclusivo per l'utilizzo del marchio Sorgente da parte di Sorgente RES S.p.A. SIIQ;
- Accordo quadro per la gestione della comunicazione con Musa Comunicazione S.r.l.;
- Accordo stipulato con Studio Segre S.r.l. avente a oggetto l'attività di registrazione e la tenuta del libro soci;
- consulenze legali e fiscali.

Sono, inoltre, stati ipotizzati costi per:

- spese generali e amministrative;
- esperti indipendenti per le valutazioni semestrali;
- comitati e collegio sindacale.

Con riferimento agli altri costi attribuibili a Sorgente REM, quali a titolo esemplificativo le spese di rappresentanza, di consulenza, delle utenze e delle spese di affitto dell'immobile impiegato come sede societaria, sono state desunte dai contratti stipulati o ipotizzate come percentuale del fatturato complessivo e comunque in linea con i costi sostenuti nel precedente esercizio al netto dei costi non ricorrenti.

Ammortamenti e rivalutazioni e svalutazioni

Nell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 sono stati ipotizzati ammortamenti in linea con quelli al 31 dicembre 2014 e, al netto delle differenze dovute alla diversa durata del periodo, al 30 giugno 2015.

Inoltre, alla luce di quanto descritto nel precedente paragrafo “Portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito” ed in particolare della circostanza per cui non sono state ipotizzate rivalutazioni o svalutazioni degli immobili legate all'andamento di mercato né rivalutazioni specifiche derivanti dalle valorizzazioni che si prevede di realizzare tramite gli investimenti straordinari sugli immobili, nel Piano sono previste svalutazioni per circa Euro 1,1 milioni relativamente agli oneri fiscali (i.e. imposta ipotecaria, imposta catastale e imposta di registro) riferibili agli Acquisti Condizionati in quanto, alla luce di quanto esposto, l'assenza di incrementi di *fair value* non consente il recupero di tali importi.

Tale importo è incluso nei Euro 5,2 milioni dei suindicati costi di transazione imputabili a conto economico nell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016.

13.1.4 Principi contabili utilizzati per la redazione dei dati previsionali consolidati

Si evidenzia che i principi contabili adottati per l'elaborazione dei dati previsionali consolidati contenuti nel presente capitolo 13 sono coerenti con i criteri impiegati in sede di redazione del bilancio consolidato IAS/IFRS al 30 giugno 2015 della Società e sue controllate al 30 giugno 2015, che sono stati altresì adottati al fine della redazione delle informazioni finanziarie consolidate pro-forma dell'esercizio 2014 e al 30 giugno 2015 incluse nel Prospetto Informativo.

13.2 Dati Previsionali

In considerazione delle assunzioni e dei presupposti su cui si basa il Piano Industriale approvato dalla società si riportano le previsioni sui risultati consolidati dell'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016:

- ricavi netti da locazione: Euro 21.057 migliaia;
- reddito operativo: Euro 11.225 migliaia.

I dati previsionali presentati nel Prospetto Informativo sono relativi solo all'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 e includono la quota parte dei conguagli (per un ammontare pari a Euro 3.186,5 migliaia) che dovranno essere riconosciuti dai conferenti e venditori, riferibili al periodo tra gli atti di Conferimento Condizionato e Acquisto (13 - 16 aprile 2015) e il 30 giugno 2015, in quanto tali atti hanno effetti retroattivi. Si precisa che gli effetti economici dei conguagli sono stati imputati analiticamente alle singole voci di conto economico cui gli stessi fanno riferimento, determinando quindi un impatto complessivo positivo sia sui ricavi netti da locazione che sul reddito operativo.

L'Emittente ritiene che dati previsionali relativi agli esercizi successivi sarebbero scarsamente significativi e rappresentativi in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate ai fini della redazione del Piano e più ampiamente sopra descritte, con particolare riferimento all'ipotesi di non utilizzare i proventi della quotazione per altri investimenti immobiliari (ulteriori alle Acquisizioni) e a quella di costituire una struttura societaria, in termini di organico e di servizi utilizzati, in grado di gestire un patrimonio immobiliare più capiente di quello inizialmente originatosi tramite i Beni Conferiti, i Conferimenti Condizionati, le Acquisizioni.

13.2.1 Analisi di sensitività

Si riportano di seguito analisi di sensitività dei possibili effetti sui suddetti dati previsionali consolidati determinati dalla variazione delle seguenti grandezze:

- a) importo stimato per le manutenzioni straordinarie;
- b) tasso di *occupancy* prevista.

Le analisi di sensitività sono fatte al netto della quota parte dei conguagli di cui sopra in quanto componenti *una tantum*. Tali analisi, pertanto, sono state effettuate a partire dai seguenti risultati consolidati dell'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016:

- ricavi netti da locazione: Euro 17.871 migliaia;
- reddito operativo: Euro 8.038 migliaia.

Con riguardo al punto a) si evidenzia che il punto di partenza dell'analisi di sensitività è, come indicato nella descrizione delle assunzioni sopra illustrate, un ammontare per le manutenzioni straordinarie pari allo 0,25% del GAV del portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito. Tale valore medio è il risultato della stima effettuata dal Management per ogni immobile in un *range* compreso tra lo 0,1% e lo 0,5% del GAV, tenuto in considerazione lo stato manutentivo del cespite. Tale *range* è coerente con le prassi di mercato utilizzate dagli esperti indipendenti per la valutazione degli immobili.

L'analisi di sensitività relativa all'ammontare delle manutenzioni straordinarie in un intervallo di -10% +15% rispetto al suindicato punto di partenza è stata effettuata secondo un approccio prudenziale considerando, sulla base dell'esperienza del Management, un'oscillazione media di circa il 10% rispetto ai costi stimati, alzando il limite di incremento dei costi al 15%.

Con riferimento al precedente punto b) si specifica che dal momento che il portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito è localizzato in diverse città e pertanto con differenti canoni annui al mq, si è ipotizzato che l'incremento/decremento del tasso di *occupancy* determini l'incremento/decremento proporzionale dei canoni di locazione.

Con riguardo al tasso di *occupancy*, si evidenzia che il punto di partenza dell'analisi di sensitività, da cui sono stati calcolati gli effetti della variazione dell'intervallo del tasso di *Vacancy* (-15% +10%), registra una

riduzione di circa il 5% rispetto ai ricavi netti da locazione Pro Forma 2014 ed è rappresentato principalmente da:

- situazione dei canoni di locazione 2015, ossia i canoni annui di locazione previsti dai contratti vigenti alla data delle perizie di stima del 30 giugno 2015, le cui principali differenze rispetto ai canoni di locazione al 31 dicembre 2014 sono riconducibili ai seguenti eventi avvenuti nel corso del primo semestre del 2015: i) recesso anticipato con decorrenza 28 maggio 2015 di Intesa Sanpaolo dall'immobile di Torino Via Nizza; ii) nuova posizione contrattuale¹³⁹ per il primo anno di locazione (con decorrenza 1 giugno 2015) del nuovo conduttore dell'immobile di Bari in Corso Cavour 32; e
- tasso di *occupancy* al 30 giugno 2015 pari all'88%, che include già gli effetti della liberazione degli spazi conseguente alla disdetta anticipata del conduttore Intesa Sanpaolo di cui sopra.

Si segnala, inoltre, che sulla base del dato storico relativo alla Morosità registrato dal portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito pari, complessivamente per il triennio 2012 – 2014, all'1,1% dei canoni annui di locazione al 31 dicembre 2014 (cfr. Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.18 del Prospetto), l'intervallo di variazione utilizzato nell'analisi di sensitività internalizza anche come approssimazione l'assunzione relativa alla Morosità che alla luce dei dati storici in precedenza descritti risulta essere trascurabile. A tal proposito si evidenzia che non sono disponibili studi di settore o analisi sui trend prospettici relativi al Tasso di morosità.

L'Emittente evidenzia altresì che l'analisi di sensitività di seguito esposta mostra una possibile riduzione dei ricavi netti da locazione, previsti per tale esercizio, fino al massimo di circa il 20%, nonché una variazione nel reddito operativo che passa a un minimo di Euro 4.402 migliaia a fronte di un dato pari ad Euro 6.686 migliaia da Pro-forma 2014.

Il reddito operativo previsionale contabilizza i componenti non ricorrenti relativi all'operazione, mentre non considera variazioni di *fair value*. A tal riguardo si evidenzia che l'assenza di incrementi di *fair value* (Assunzione Ipotetica) determina la non recuperabilità degli oneri fiscali (*i.e.* imposta ipotecaria, imposta catastale e imposta di registro) riferibili alle Acquisizioni per un ammontare pari a circa Euro 1,1 milioni.

Si segnala da ultimo che l'Emittente ha ricevuto disdette con decorrenza dal 1 luglio 2016 in relazione ad alcuni immobili siti in Bologna Via Darwin n. 4, Venezia Via Brunacci n. 32 e Padova Via Uruguay n. 30, per un ammontare pari a circa il 10% dei ricavi netti di locazione Pro Forma 2014 e pari a circa l'10% dei ricavi netti di locazione previsionali per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 al netto della quota parte di conguagli in precedenza indicati.

¹³⁹ Il contratto di locazione stipulato in data 28 maggio 2015 con Piazza di Spagna View S.r.l. ha una durata di 9+9 anni. Tale contratto prevede un canone di locazione di Euro 500.000 per i primi due anni, di Euro 1.000.000 per il terzo anno, di Euro 1.500.000 per il quarto e il quinto anno; a partire dal sesto anno, infine, sono previsti aggiornamenti annuali secondo il 100% dell'indice ISTAT.

Analisi di sensitività sui ricavi netti da locazione:

		Manutenzioni straordinarie					
		-10,0%	-5,00%	0,00%	+5,00%	+10,00%	+15,00%
Tasso di occupancy	-15,0%	14.532	14.472	14.413	14.354	14.294	14.235
	-10,0%	15.684	15.625	15.566	15.506	15.447	15.388
	-5,0%	16.837	16.778	16.718	16.659	16.600	16.540
	0,0%	17.990	17.930	17.871	17.812	17.752	17.693
	+5,0%	19.142	19.083	19.023	18.964	18.905	18.845
	+10,0%	20.295	20.235	20.176	20.117	20.057	19.998

Analisi di sensitività sul reddito operativo:

		Manutenzioni straordinarie					
		-10,0%	-5,00%	0,00%	+5,00%	+10,00%	+15,00%
Tasso di occupancy	-15,0%	4.699	4.640	4.580	4.521	4.462	4.402
	-10,0%	5.852	5.792	5.733	5.673	5.614	5.555
	-5,0%	7.004	6.945	6.885	6.826	6.767	6.707
	0,0%	8.157	8.097	8.038	7.979	7.919	7.860
	+5,0%	9.309	9.250	9.191	9.131	9.072	9.013
	+10,0%	10.462	10.403	10.343	10.284	10.225	10.165

L'analisi di sensitività relativa al tasso di *occupancy* in un intervallo di -15% +10% rispetto al suindicato punto di partenza è stata effettuata secondo un approccio prudenziale considerando sia le caratteristiche endogene del portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito, sia i dati e le previsioni dei tassi di *occupancy* di studi di ricerca del mercato immobiliare nonché le disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015 con decorrenza 1 luglio 2016.

A tale riguardo si riporta l'analisi predisposta dall'istituto indipendente di studi e ricerche Scenari Immobiliari del tasso di *Vacancy* per le destinazioni d'uso direzionale e commerciale registrato per gli anni 2013 – 2015 e previsto per l'anno 2016 per le tre principali città in cui è situato il 69,5% del portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito. Sul tasso di *Vacancy* non sono disponibili studi di settore con previsioni oltre il 2016; va tenuto presente che tale circostanza potrebbe essere connessa al fatto che l'andamento è legato a combinazioni di variabili che non possono essere oggetto, ad oggi, di significative previsioni.

ROMA	Dato al giugno 2013	Dato al giugno 2014	Dato al giugno 2015	Dato al giugno 2016*
Terziario/uffici	12,5	11,7	11,3	11,0
Commerciale retail	8,8	9,0	9,0	9,2
MILANO	Dato al giugno 2013	Dato al giugno 2014	Dato al giugno 2015	Dato al giugno 2016*
Terziario/uffici	11,2	10,5	9,3	8,8
Commerciale retail	9,0	8,8	8,5	8,2
TORINO	Dato al giugno 2013	Dato al giugno 2014	Dato al giugno 2015	Dato al giugno 2016*
Terziario/uffici	17,5	16,9	16,2	15,7
Commerciale retail	11,7	11,8	12,0	13,5

* Previsione

Da tale studio si evince nel periodo considerato mediamente una progressiva riduzione del tasso di *Vacancy* e quindi un complementare incremento del tasso di *occupancy* che si attestano rispettivamente a circa l'11% e circa l'89%.

Inoltre tali trend di mercato sono anche confermati da altri studi di ricerca:

- Nomisma nel “**Rapporto Quadrimestrale dell'Osservatorio sul Mercato Immobiliare**” (pubblicato a marzo 2015) riporta un tasso di *Vacancy* relativo al 2014 per il settore direzionale per le città di Milano e Roma rispettivamente pari al 13,2% e all'8,6% (valore medio 10,9%);
- CBRE nei report **Market View Milan Office Q1 2015** e **Rome Office Q1 2015** relativamente al 1 trimestre 2015 riporta un tasso di *Vacancy* medio per il settore direzionale per le città di Milano e Roma rispettivamente pari al 13,2% e all'8,2% (valore medio 10,7%).

Tali studi analizzano tale grandezza solo relativamente alle città di Roma e Milano, mentre non prendono in considerazione la città di Torino per la quale non è stata riscontrata alcuna analisi ulteriore.

Sulla base di quanto suesposto e in particolare del trend di mercato che rappresenta un valore medio della *Vacancy* tra il 10% e l'11% e delle disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015, sebbene abbiano decorrenza 1 luglio 2016 (pari a circa il 21% della superficie commerciale e al 10,4% dei ricavi netti di locazione), il *management* dell'Emittente ha ritenuto congruo considerare, per le analisi di sensitività, un range del Tasso di *occupancy* tra il -15% e il +10% rispetto al suindicato punto di partenza.

Il *management* dell'Emittente ritiene, inoltre, che lo scenario più probabile sia rappresentato dal punto di partenza delle analisi di sensitività (corrispondenti alle previsioni sui risultati consolidati dell'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 al netto della quota parte di conguagli in precedenza indicati; tale importo risulta evidenziato in grassetto nelle tabelle di sensitività) e assegna una probabilità che diminuisce progressivamente in direzione degli estremi dell'intervallo di sensitività, ritenuti dal Management, nell'ambito degli scenari ragionevolmente possibili, quali punti di probabilità minima. A tali importi deve essere aggiunto l'ammontare della quota parte dei conguagli relativi al periodo intercorrente tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni (13 - 16 aprile 2015) e il 30 giugno 2015, pari ad Euro 3.187 migliaia, in quanto già definito.

Resta inteso che il *management* nell'ambito degli obiettivi strategici esposti nel precedente Paragrafo 13.1.2 si adopererà nel primo esercizio come in quelli successivi per raggiungere i risultati previsti dal Piano, focalizzando sin da subito l'attenzione nell'utilizzo dei proventi della quotazione in un orizzonte temporale di circa 12-18 mesi anche in considerazione dell'ammontare di tali proventi. Si ritiene che una parte rilevante di essi possa essere investita anche nel breve periodo, ove le condizioni di mercato lo consentano e si presentino opportunità di investimento di interesse dell'Emittente, con l'obiettivo di ottimizzare il ritorno complessivo dell'investimento (derivante dalla combinazione tra rendimento annuo e ritorni potenziali da incremento di valore).

I dati previsionali dell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016, in considerazione delle assunzioni ipotetiche utilizzate (con particolare riferimento all'assunzione di non utilizzare i proventi della quotazione per altri investimenti immobiliari ulteriori alle Acquisizioni, nonché all'assunzione di implementare una struttura organizzativa in grado di gestire un patrimonio più capiente di quello inizialmente originatosi tramite i Beni

Conferiti, i Conferimenti Condizionati e le Acquisizioni), costituiscono lo scenario base di partenza per il conseguimento dei sopra richiamati obiettivi strategici delineati dall'Emittente.

In particolare, nell'esercizio sociale 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 e nel successivo esercizio 1 luglio 2016 – 30 giugno 2017, l'Emittente si adopererà, non tralasciando l'eventualità di realizzare operazioni su base opportunistica, per:

- ampliare il proprio portafoglio immobiliare attraverso l'investimento dei proventi dell'Offerta in opportunità immobiliari che corrispondano agli obiettivi d'investimento dell'Emittente. A tal riguardo l'investimento dei proventi della quotazione al *cap rate* minimo nell'ambito dell'intervallo target indicato negli obiettivi strategici dell'Emittente (compreso tra il 5,0% e il 7,0%) ed il ricorso a un indebitamento che consenta il mantenimento del *loan to value* medio di portafoglio non superiore al 50%, potrebbero comportare incrementi anche significativi dei ricavi netti di locazione. Nel dettaglio, ipotizzando il mantenimento delle attuali posizioni contrattuali ed investendo un ammontare pari a circa 90 milioni di Euro¹⁴⁰ dei proventi della quotazione non già impiegati come precedentemente descritto in uno o più immobili con un *cap rate* minimo del 5,0%, l'incremento percentuale dei ricavi netti di locazione risulterebbe superiore a quanto considerato nelle analisi di sensitività precedentemente illustrate, dove l'oscillazione del -15% e del +10% è stata ritenuta congrua dall'Emittente ai fini delle analisi sul portafoglio immobiliare costituito dai soli Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni. In considerazione della struttura organizzativa ipotizzata in grado di gestire un patrimonio più consistente di quello inizialmente previsto, gli effetti dei suddetti nuovi investimenti sul reddito operativo sarebbero positivi; e nel caso in cui i proventi della quotazione fossero superiori ai 150 milioni di Euro dell'aumento di capitale minimo, tali effetti sarebbero maggiormente significativi;
- gestire e valorizzare il proprio portafoglio immobiliare di pregio a reddito ottimizzandone la redditività attuale: l'Emittente potrà nel breve periodo, ipotizzando il mantenimento delle attuali posizioni contrattuali, incrementare i ricavi netti di locazione attraverso la messa a reddito degli spazi sfitti nonché di quelli che saranno rilasciati dal 1 luglio 2016 a seguito delle disdette ricevute nel corso del mese di giugno 2015 per le porzioni degli immobili di Padova Via Uruguay n. 30, Bologna Via Darwin n. 4 e Venezia Via Brunacci n. 32. Nel medio-lungo periodo, invece, in presenza di eventuali ulteriori mancati rinnovi di contratti in essere o di eventuali ulteriori disdette anticipate, l'Emittente ritiene di poter locare gli spazi oggetto di liberazione a canoni di locazione complessivi superiori agli attuali. Le relazioni rilasciate dagli esperti indipendenti (Praxi e K2Real), infatti, evidenziano un canone di locazione teorico di mercato degli immobili inclusi nel portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito, inclusi gli spazi sfitti, che risulta superiore rispetto a quanto previsto dagli attuali contratti di locazione di circa il 29%;
- ampliare e potenziare la prestazione, anche a soggetti terzi esterni al Gruppo Sorgente, di servizi professionali in ambito real estate attraverso la controllata Sorgente REM S.p.A..

In un periodo di riferimento superiore a quello sopraindicato, inoltre, l'Emittente potrà trarre benefici in termini di redditività anche dalla realizzazione delle iniziative di sviluppo immobiliare, siano esse già presenti nel

¹⁴⁰ Tale importo è il risultato della differenza tra l'aumento di capitale minimo inscindibile di 150 milioni di Euro e l'ammontare di proventi già impiegato pari a Euro 58,2 milioni.

portafoglio immobiliare o da acquisire, sempre nel rispetto dei requisiti per il mantenimento dello *status* di SIIQ.

13.3 Relazione della società di revisione sulle Previsioni di Risultato

Si riporta di seguito la relazione della Società di Revisione sulle Previsioni di Risultato relative all'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016.

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

**RELAZIONE SULLE PREVISIONI DI RISULTATO
DEL GRUPPO SORGENTE REAL ESTATE SYSTEM S.P.A. SIIQ**

**Al Consiglio di Amministrazione di
Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ
(già Sorgente Real Estate System S.p.A.)**

1. Abbiamo esaminato i dati prospettici consolidati (di seguito le "Previsioni di Risultato") relativi all'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016 di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ (la "Società") e società controllate (il "Gruppo") contenuti nel paragrafo 13.2 del prospetto informativo (il "Prospetto Informativo") redatto nell'ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione (l'"Offerta Pubblica") e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ sul Mercato Telematico Azionario ("MTA") organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. promossa dalla Società a seguito della delibera dell'assemblea straordinaria del 9 aprile 2015 e della delibera del Consiglio di Amministrazione del 25 giugno 2015 che ha determinato di fissare il numero massimo di azioni da emettere fino a n. 147.400.000 azioni, di cui massime n. 134 milioni azioni oggetto dell'offerta globale (l'"Offerta Globale") (per un corrispettivo massimo pari ad Euro 536 milioni) e massime n. 13.400.000 azioni a servizio dell'opzione *greenshoe* (pari al 10% delle azioni oggetto dell'Offerta Globale), nonché le ipotesi e gli elementi posti a base della formulazione delle Previsioni di Risultato stesse. Gli Amministratori della Società hanno derivato le Previsioni di Risultato dal Piano Industriale 2015-2020 del Gruppo (il "Piano Industriale" o il "Piano") approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 21 aprile 2015 e aggiornato dallo stesso organo amministrativo in data 9 giugno 2015 e successivamente in data 4 agosto 2015. La responsabilità della redazione delle Previsioni di Risultato, nonché la responsabilità del Piano, da cui le Previsioni di Risultato sono derivate, compete agli Amministratori.
2. Le Previsioni di Risultato sono state predisposte dagli Amministratori al fine della loro inclusione nel Prospetto Informativo. La presente relazione si riferisce unicamente alle Previsioni di Risultato e non si estende al Piano ed alle altre informazioni contenute nel Prospetto Informativo, che sono state esaminate al solo fine di acquisire gli elementi e le informazioni a supporto della formulazione delle Previsioni di Risultato stesse.
3. Il nostro esame è stato svolto secondo le procedure previste per tali tipi di incarico dall'International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3400 "The Examination of Prospective Financial Information" emesso dall'IFAC - International Federation of Accountants. Il lavoro è stato svolto unicamente nella misura necessaria al raggiungimento delle finalità dell'incarico conferitoci.
4. Le Previsioni di Risultato ed il Piano si basano su un insieme di ipotesi di realizzazione di eventi futuri e di azioni che dovranno essere intraprese da parte degli Amministratori. Gli Amministratori hanno redatto le Previsioni di Risultato ed il Piano da cui le stesse sono state derivate sulla base di un insieme di ipotesi che includono assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri ed azioni degli Amministratori che non necessariamente si verificheranno.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova
Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049560166

Di seguito sono richiamate le principali assunzioni generali e ipotetiche effettuate dagli Amministratori, e dagli stessi dettagliatamente descritte nel Paragrafo 13.1.3 del Prospetto Informativo, ai fini della predisposizione delle Previsioni di Risultato.

Aumento di Capitale, perfezionamento dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati e Impieghi dei Proventi: ai fini della redazione del Piano è stato assunto un aumento di capitale sociale in denaro, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, di Euro 150 milioni, pari alla parte inscindibile dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea della Società a servizio dell'Offerta Pubblica.

Inoltre è stato ipotizzato che, a seguito dell'avverarsi delle relative condizioni sospensive, siano perfezionati i conferimenti condizionati ("Conferimenti Condizionati") di diritti edificatori, di immobili, dei relativi finanziamenti, di contratti di leasing su immobili e della partecipazione totalitaria nella Sorgente REM S.p.A., avvenuti nel mese di aprile 2015 e sospensivamente condizionati alla sottoscrizione dell'*institutional underwriting agreement* relativo al collocamento istituzionale di azioni ordinarie che la Società intende effettuare unitamente all'Offerta Pubblica e le acquisizioni ("Acquisizioni" o "Acquisti Condizionati") di due immobili avvenute nel mese di aprile 2015 e sospensivamente condizionate all'avvio delle negoziazioni delle azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ sul MTA.

In aggiunta nelle Previsioni di Risultato è stata inclusa la quota parte dei conguagli relativi al periodo intercorrente tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni e le date di efficacia degli stessi, in quanto tali atti prevedono che al perfezionamento dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni la Società beneficerà dei frutti e sosterrà gli oneri relativi agli immobili per tali periodi. Conseguentemente le Previsioni di Risultato includono componenti economiche, principalmente riferibili ai ricavi di locazione ed ai costi inerenti il patrimonio immobiliare, relative agli immobili in oggetto per il periodo ricompreso tra le date di tali atti, avvenuti tra il 13 aprile 2015 e il 16 aprile 2015, e il 30 giugno 2015, nonché le ulteriori componenti economiche relative al periodo iniziato il 1 luglio 2015. Tali componenti economiche sono imputate analiticamente alle singole voci di conto economico cui le stesse si riferiscono.

Gli Amministratori hanno altresì ipotizzato che i proventi derivanti dall'aumento di capitale inscindibile siano impiegati nell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 per un importo stimato in circa Euro 58,2 milioni per regolare le Acquisizioni, nonché costi di transazione legati ai conferimenti degli immobili stipulati dalla Società nel mese di febbraio 2015 ("Beni Conferiti"), ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni e l'IVA relativa ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati per i quali non risulta applicabile il regime agevolativo delle SIIQ.

Struttura finanziaria: ai fini della redazione del Piano non è stata prevista l'accensione di finanziamenti ulteriori rispetto ai debiti relativi ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati ed alle Acquisizioni. Tenuto conto di tale assunzione ipotetica e delle assunzioni ipotetiche nel seguito illustrate sulla cui base sono stati stimati i flussi di cassa operativi prospettici relativi ai ricavi netti di locazione (portafoglio immobiliare costante lungo l'orizzonte temporale del Piano e assenza di ricavi per locazione degli spazi sfitti) è stato altresì ipotizzato che a partire dal secondo esercizio del Piano (1 luglio 2016 – 30 giugno 2017) i rimborsi dei finanziamenti in scadenza siano in parte effettuati mediante utilizzo dei proventi della quotazione.

Portafoglio Immobiliare destinato alla messa a reddito: gli Amministratori hanno assunto che il portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito risulti composto dai 17 immobili di pregio oggetto dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e dalle Acquisizioni.

Inoltre, anche in considerazione delle incertezze che caratterizzano i mercati immobiliare e finanziario, gli Amministratori non hanno ipotizzato rivalutazioni o svalutazioni degli immobili legate all'andamento di mercato né rivalutazioni specifiche derivanti dalle valorizzazioni che gli stessi prevedono di realizzare tramite gli investimenti straordinari sugli immobili.

Non sono altresì state ipotizzate acquisizioni ulteriori, oltre agli Acquisti Condizionati, né è stata ipotizzata alcuna dismissione di cespiti immobiliari, mantenendo pertanto costante il portafoglio immobiliare lungo l'orizzonte temporale del Piano.

Infine, pur delineando nella propria strategia di intraprendere azioni volte a locare in tempi rapidi gli spazi attualmente sfitti, ai fini della redazione del Piano, gli Amministratori non hanno previsto la locazione degli spazi sfitti negli immobili inclusi nel portafoglio immobiliare della Società.

Progetti di sviluppo immobiliare: ai fini della redazione del Piano, gli Amministratori hanno effettuato l'assunzione ipotetica di non destinare ulteriore finanza al Progetto Roma e contestualmente non hanno incluso stime dei costi di costruzione e sviluppo né dei ricavi derivanti dalla cessione delle unità immobiliari da realizzare.

Ricavi per servizi di Real Estate Asset Management: in aggiunta ai ricavi nei confronti dei fondi gestiti direttamente da Sorgente SGR S.p.A. al 30 giugno 2015, il Piano prevede di beneficiare di ulteriori ricavi, per i medesimi servizi, legati a nuovi fondi che saranno istituiti e raccolti da Sorgente SGR S.p.A. In particolare è stato assunto che il Gruppo presti tali servizi a nuovi fondi gestiti dalla stessa Sorgente SGR S.p.A. aventi un GAV di 150 milioni di Euro, determinato sulla base della media annua di raccolta dall'avvio di Sorgente SGR S.p.A.

Il Piano ipotizza inoltre ricavi relativi al coinvolgimento di Sorgente REM S.p.A. nelle attività di *project management* e commercializzazione (quest'ultima non appena partirà tale attività), sul progetto di Milanosesto, intervento di riqualificazione tra i più importanti in Italia. I relativi ricavi, che per l'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 sono stati previsti pari a Euro 0,25 milioni, sono stati ipotizzati sulla base di un accordo in fase di negoziazione con la società attualmente mandataria delle attività di *project management* del progetto.

Costi di Struttura: ai fini della determinazione del costo del personale gli Amministratori hanno previsto un organico complessivo del Gruppo di 43 unità, mediante l'assunzione di nuovi dipendenti da parte della Società e della controllata Sorgente REM S.p.A., secondo le tempistiche e alle condizioni previste nel Piano.

Nel paragrafo 13.2.1 del Prospetto Informativo denominato "Analisi di sensitività", gli Amministratori riportano le analisi di sensitività effettuate al fine di indicare le potenziali conseguenze in caso di evoluzione differente da quella ipotizzata nella predisposizione delle Previsioni di Risultato di:

- a) importo stimato per le manutenzioni straordinarie e
- b) tasso di *occupancy* prevista.

Le analisi di sensitività sono state effettuate al netto della quota parte dei conguagli per i periodi tra le date degli atti dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni (tra il 13 e il 16 aprile 2015) e il 30 giugno 2015, in quanto considerati componenti *una tantum*.

Nello specifico i parametri utilizzati dagli Amministratori per l'analisi di sensitività sono di seguito indicati:

- variazione dell'ammontare delle manutenzioni straordinarie in un intervallo di -10% / +15%. Detto intervallo è stato identificato sulla base dell'esperienza degli Amministratori considerando un'oscillazione media di circa il 10% rispetto ai costi stimati ed alzando il limite di incremento dei costi al 15%;
- variazione del tasso di *occupancy* in un intervallo di -15% / + 10%. Detto intervallo è stato identificato dagli Amministratori considerando le caratteristiche endogene del portafoglio immobiliare della Società, ivi incluso il fatto che il tasso di occupazione alla data della presente relazione risulta essere pari all'88%, le previsioni dei tassi di *occupancy* di studi di ricerca del mercato immobiliare nonché le disdette ricevute nel mese di giugno 2015 ed aventi decorrenza 1 luglio 2016.

Nel medesimo paragrafo 13.2.1 gli Amministratori evidenziano che le Previsioni di Risultato costituiscono lo scenario base per il conseguimento degli obiettivi strategici delineati dalla Società nel paragrafo 13.1.2 del Prospetto Informativo e che nell'esercizio 1 luglio 2015 – 30 giugno 2016 e nel successivo esercizio 1 luglio 2016 – 30 giugno 2017, non tralasciando l'eventualità di realizzare operazioni su base opportunistica, la Società si adopererà per:

- ampliare il proprio portafoglio immobiliare attraverso l'investimento dei proventi dell'Offerta in opportunità immobiliari che corrispondano agli obiettivi d'investimento della Società (investimento dei proventi della quotazione ad un *cap rate* ricompreso tra il 5% e il 7% e ricorso all'indebitamento che consenta il mantenimento del *loan to value* medio del portafoglio non superiore al 50%);
- gestire e valorizzare il proprio portafoglio immobiliare di pregio a reddito ottimizzandone la redditività attuale;
- ampliare e potenziare la prestazione, anche a soggetti terzi esterni al Gruppo Sorgente, di servizi professionali in ambito *real estate* attraverso la controllata Sorgente REM S.p.A.

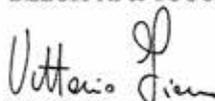
A tale riguardo nel soprarichiamato paragrafo 13.2.1 gli Amministratori descrivono gli effetti attesi delle sopramenzionate azioni.

Gli Amministratori evidenziano infine che in un periodo di riferimento superiore a quello sopraindicato la Società potrà trarre benefici in termini di redditività anche dalla realizzazione delle iniziative di sviluppo immobiliare, siano esse già presenti nel portafoglio immobiliare o da acquisire, sempre nel rispetto dei requisiti per il mantenimento dello status di SIIQ.

5. Sulla base degli elementi probativi a supporto delle ipotesi e degli elementi utilizzati dagli Amministratori nella formulazione delle Previsioni di Risultato relative all'esercizio 1 luglio 2015-30 giugno 2016 non siamo venuti a conoscenza di fatti tali da farci ritenere, alla data odierna, che le ipotesi e gli elementi sopra menzionati non forniscano una base ragionevole per la predisposizione delle Previsioni di Risultato, assumendo il verificarsi delle assunzioni ipotetiche relative ad eventi futuri e ad azioni degli organi amministrativi del Gruppo descritte in sintesi nel precedente paragrafo 4. Inoltre, a nostro giudizio, le Previsioni di Risultato sono state predisposte utilizzando coerentemente le ipotesi e gli elementi sopra citati e sono state elaborate sulla base di principi contabili omogenei a quelli utilizzati in sede di redazione del bilancio consolidato della Società e sue controllate al 30 giugno 2015.

6. Va tuttavia tenuto presente che, a causa dell'aleatorietà connessa alla realizzazione di qualsiasi evento futuro, sia per quanto concerne il concretizzarsi dell'accadimento sia per quanto riguarda la misura e la tempistica della sua manifestazione, gli scostamenti tra valori consuntivi e valori preventivati nelle Previsioni di Risultato potrebbero essere significativi, anche qualora gli eventi previsti nell'ambito delle assunzioni ipotetiche, descritte in sintesi nel precedente paragrafo 4, si manifestassero.
7. La presente relazione è stata predisposta ai soli fini di quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, con riferimento al Prospetto Informativo predisposto dalla Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ. La presente relazione non può pertanto essere utilizzata in tutto o in parte per altri scopi, ivi inclusi la pubblicazione e/o l'utilizzo nell'ambito di documenti di offerta diversi dal Prospetto Informativo.
8. Non assumiamo la responsabilità di aggiornare la presente relazione per eventi o circostanze che dovessero manifestarsi dopo la data odierna.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Fiore
Socio

Roma, 6 agosto 2015

13.4 Previsione degli utili pubblicate in altro prospetto informativo

Alla Data del Prospetto, non vi sono altri prospetti validi nei quali siano contenute previsioni circa gli utili dell'Emittente.

14. ORGANI DI AMMINISTRAZIONE, DI DIREZIONE O DI VIGILANZA E ALTI DIRIGENTI

14.1 Informazioni sugli organi amministrativi, di direzione e di vigilanza e alti dirigenti

14.1.1 Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 14 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente è composto da un minimo di 5 (cinque) ad un massimo di 11 (undici) componenti.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, in carica alla Data del Prospetto Informativo, è composto da 5 (cinque) membri, nominati dall'Assemblea dei Soci del 30 aprile 2014 (Valter Mainetti, Vittorio Moscatelli e Stefano Cervone) come integrato con delibera dell'Assemblea ordinaria del 30 giugno 2014 (Claudio Cacciamani e Paolo Calderaro), sulla base delle disposizioni statutarie in vigore alla data della relativa nomina, e rimarrà in carica per tre esercizi e, quindi, fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2016. A tal riguardo si segnala che in data 9 aprile 2015, l'Assemblea ordinaria della Società ha preso atto del fatto che la durata in carica del Consiglio di Amministrazione della Società, nominato dall'Assemblea in data 30 aprile 2014 e integrato dall'Assemblea in data 30 giugno 2014, per tre esercizi e, precisamente, sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016, in ragione della modifica statutaria deliberata dall'Assemblea straordinaria della Società in data 28 gennaio 2015, che ha fissato la data di chiusura degli esercizi sociali al 30 giugno di ogni anno, terminerà alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 30 giugno 2016.

I componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo sono indicati nella tabella che segue:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Valter Mainetti	Presidente	Roma, 28 ottobre 1947
Stefano Cervone	Vice Presidente	Roma, 8 aprile 1968
Vittorio Moscatelli (**)	Consigliere	Figino Serenza (CO), 19 aprile 1956
Claudio Cacciamani (*) (**)	Consigliere	Ancona, 12 gennaio 1967
Paolo Calderaro (*) (**)	Consigliere	Pompei (NA), 25 giugno 1966

(*) Amministratore indipendente ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4, del TUF e dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina.

(**) Amministratore non esecutivo.

I componenti del Consiglio di Amministrazione sono domiciliati per la carica presso la sede legale della Società.

Breve curriculum vitae degli Amministratori

Viene di seguito riportato un breve *curriculum vitae* di ogni amministratore, dal quale emergono la competenza e l'esperienza maturate in materia di gestione aziendale.

Valter Mainetti

Il Prof. Mainetti ha conseguito la laurea in Scienze Politiche presso l'Università La Sapienza di Roma, è iscritto nel registro dei revisori contabili, ed è Professore presso l'Università degli Studi di Parma del corso di "Finanza

Immobiliare” della facoltà di Economia, dove tiene lezioni sui fondi immobiliari ed in materia di real estate. Dalla metà degli anni ‘70 ha iniziato ad occuparsi del gruppo di aziende, del quale la sua famiglia aveva il controllo, specializzate nel settore immobiliare e delle costruzioni. Le origini di tali attività imprenditoriali di famiglia risalgono al 1910 in Italia e al 1919 negli USA. Dalla metà degli anni ‘70 al 1999 ha lavorato sia in Italia che all’estero, ricoprendo varie cariche in società finanziarie, immobiliari e di costruzione, esercitando funzioni dirigenziali sia per operazioni immobiliari che finanziarie. Dal 1999 ha ristrutturato le varie società e imprese, sia in Europa che negli USA, introducendo la denominazione e il marchio “SORGENTE GROUP” ed indirizzando principalmente l’attività verso l’industria immobiliare e la finanza, con lo scopo di effettuare investimenti e costituire fondi immobiliari. Il Prof. Mainetti è amministratore di diverse società di capitali e amministratore delegato di Sorgente Group S.p.A. e Vice Presidente con deleghe operative relative alla gestione ordinaria di Sorgente SGR. Si segnala che il Prof. Valter Mainetti si è impegnato a rinunciare, all’avvenuta quotazione delle azioni dell’Emittente sul MTA, alla carica attualmente ricoperta di Vice Presidente e alle deleghe ricevute in Sorgente SGR, rimanendo consigliere non esecutivo di tale società. È inoltre stato insignito nel 2013 del titolo di Cavaliere del Lavoro dal Presidente della Repubblica Italiana.

Stefano Cervone

Stefano Cervone ha conseguito la laurea in Economia e Commercio presso l’Università Luiss Guido Carli di Roma, dottore commercialista e revisore contabile. Ha avviato la propria esperienza lavorativa nell’ambito della Direzione Internal Auditing, della Banca Nazionale del Lavoro (1992-1999), dove ha svolto, in particolare: analisi dei processi della banca per la valutazione del sistema dei controlli interni, studio dell’impianto per il modello di risk management, integrazione dei sistemi contabili e gestionali delle società del gruppo. Ha partecipato anche allo sviluppo di un modello di monitoraggio dei rischi nell’ambito di un progetto di valorizzazione del patrimonio immobiliare del Gruppo BNL. Dal 1999 al 2001 ha lavorato con responsabilità funzionali presso il Servizio Revisione Interna dell’Istituto Nazionale delle Assicurazioni (INA), dove ha seguito il controllo della Area Finanza e Investimenti, nonché l’organizzazione e il lancio del Fondo Pensione Integrativo. È stato impegnato nell’elaborazione di un sistema di misurazione della redditività degli investimenti immobiliari effettuati nell’ambito della gestione delle riserve tecniche e matematiche delle compagnie INA e Assitalia. Dal 2001 al 2009 è stato Direttore Generale di Sorgente SGR, dove, con riporto diretto all’Amministratore Delegato, ha seguito con responsabilità manageriale la promozione e la gestione di fondi d’investimento immobiliari; ha coordinato il personale aziendale ed è stato referente societario presso tutte le autorità e gli organismi di settore. Ha seguito l’attività d’investimento (dall’*origination* alla *dismissione*) di tutti i fondi (per tipologie immobiliari ad ufficio, commerciale, alberghiero, residenziale, sia a reddito che a sviluppo), con operazioni in Italia e all’estero, tra cui acquisizioni a New York (Chrysler Building, Flatiron, etc.), in Francia e in Svizzera. Stefano Cervone sino al 26 maggio 2015 ha ricoperto anche il ruolo di membro del Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR e sino all’1 agosto 2015 ha ricoperto anche il ruolo di Direttore Generale di Sorgente Group S.p.A..

Vittorio Moscatelli

Vittorio Moscatelli ha conseguito la laurea in Giurisprudenza presso l’Università degli Studi di Milano, dal 1980 al 1981 ha svolto la propria attività professionale presso l’ufficio legale di una banca e dal 1981-1983 è stato funzionario in diverse società di *leasing* e *factoring*. Dal 1983 al 1991 Vittorio Moscatelli ha ricoperto il ruolo di dirigente e amministratore in diverse società di gestione di fondi comuni mobiliari e in compagnie di assicurazioni danni e vita con funzioni dirigenziali nel settore immobiliare e finanziario. Dal 1991 al 2000 è

stato direttore centrale e direttore generale di una società immobiliare e dal 2000 al 2009 ha ricoperto il ruolo di amministratore delegato della società quotata di investimento in *venture capital funds* e *startup* CdbWebTech S.p.A. e di diverse società private di investimento in *private equity* ed *hedge funds*. Dal 2009 è amministratore delegato di IPI S.p.A..

Claudio Cacciamani

Laureato in Economia Aziendale presso l'Università Commerciale Luigi Bocconi di Milano. È Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso la Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Parma, ove insegna *Real Estate Finance*. È Coordinatore del laboratorio di ricerca Uniparmarealestate, Socio dell'Accademia Italiana di Economia Aziendale e membro del Comitato Scientifico di Mefop S.p.A.. Abilitato alla professione di Dottore Commercialista, è Revisore Contabile ed è iscritto all'albo dei Consulenti Tecnici del Tribunale di Milano. È consigliere indipendente di intermediari bancari e finanziari. Svolge il ruolo di consulente per gruppi industriali e finanziari, nonché per banche, assicurazioni e fondi pensione. È autore di numerose pubblicazioni su temi di finanza aziendale e immobiliare.

Paolo Calderaro

Laureato in Giurisprudenza presso l'Università "La Sapienza" di Roma, dove ha successivamente conseguito anche la specializzazione in comparazione giuridica, svolge la professione di avvocato presso lo Studio Legale Riolo Calderaro Crisostomo e Associati di Milano. In precedenza ha lavorato in Italia e all'estero presso importanti studi legali italiani ed internazionali.

Poteri del Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 19 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, con facoltà di compiere tutti gli atti ritenuti opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli riservati all'Assemblea dalla legge.

Ai sensi dell'art. 19 dello Statuto, oltre ad esercitare i poteri che gli sono attribuiti dalla legge, il Consiglio di Amministrazione è competente a deliberare circa: (a) la fusione e la scissione, nei casi previsti dalla legge; (b) l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie; (c) l'indicazione di quali tra gli Amministratori hanno la rappresentanza della Società; (d) la riduzione del capitale sociale in caso di recesso di uno o più soci; (e) l'adeguamento dello Statuto a disposizioni normative; (f) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale, il tutto ai sensi dell'art. 2365, comma 2, del Codice Civile. L'attribuzione di tali competenza al Consiglio di Amministrazione non esclude la concorrente competenza dell'Assemblea nelle stesse materie.

Ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, al quale sono attribuiti i poteri e le funzioni stabilite dalla legge e dalle altre disposizione applicabili, nonché i poteri e le funzioni stabiliti dal Consiglio di Amministrazione all'atto della nomina o con successiva deliberazione. Il Consiglio di Amministrazione determina altresì il compenso del predetto dirigente.

Inoltre, ai sensi dell'art. 27 dello Statuto il Consiglio di Amministrazione, nel rispetto della normativa, anche regolamentare, di volta in volta applicabile, approva le procedure in materia di operazioni con parti correlate.

Conferimento di deleghe

In data 28 gennaio 2015, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha nominato il Consigliere dott. Stefano Cervone Vice Presidente di Sorgente RES S.p.A. SIIQ affidando allo stesso, come da previsione statutaria, la rappresentanza della Società in caso di impedimento del Presidente.

In data 1 aprile 2015 e in data 9 giugno 2015 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha deliberato di:

- a) attribuire al Presidente del Consiglio di Amministrazione, Prof. Valter Mainetti, i seguenti poteri: (i) la rappresentanza legale della Società di fronte ai terzi ed in giudizio, nonché la firma sociale; (ii) la presidenza dell'Assemblea dei Soci; (iii) la convocazione e la presidenza del Consiglio di Amministrazione; (iv) la supervisione della segreteria del Consiglio di Amministrazione e di tutte le attività connesse; (v) la tenuta dei rapporti istituzionali e delle relazioni esterne, anche presso le Autorità di Vigilanza; (vi) l'approvazione delle revisioni trimestrali al budget che presentano variazioni in misura inferiore al 20% di quanto indicato nell'ultimo business plan approvato e/o nell'ultimo budget approvato, con firma congiunta del Vice Presidente;
- b) nominare il Vice Presidente, dott. Stefano Cervone, Consigliere Delegato e attribuire al medesimo i seguenti poteri: (i) la rappresentanza legale della Società di fronte ai terzi ed in giudizio, nonché la firma sociale; (ii) la presidenza dell'Assemblea dei Soci, in caso di assenza o impedimento del Presidente; (iii) la convocazione e la presidenza del Consiglio di Amministrazione, in caso di assenza o impedimento del Presidente; (iv) la tenuta dei rapporti istituzionali e delle relazioni esterne, disgiuntamente con il Presidente, anche presso le Autorità di Vigilanza; (v) l'approvazione delle revisioni trimestrali al budget che presentano variazioni in misura inferiore al 20% di quanto indicato nell'ultimo business plan approvato e/o nell'ultimo budget approvato, con firma congiunta del Presidente;
- c) riservare alla competenza esclusiva del Consiglio di Amministrazione le materie di seguito indicate: (i) approvazione del business plan (e/o la sostituzione con business plan successivamente approvati del Consiglio di Amministrazione); (ii) approvazione del budget annuale; (iii) approvazione delle revisioni trimestrali al budget che presentano variazioni in misura superiore al 20% di quanto indicato nell'ultimo business plan approvato e/o nell'ultimo budget approvato; (iv) indebitamento finanziario di importo complessivamente superiore a Euro 20 milioni annui ove non previsti dal business plan e/o dall'ultimo budget approvato; (v) emolumento ai sensi dell'art. 2389, comma 3, codice civile a favore dei Consiglieri del Consiglio di Amministrazione; (vi) concessione di garanzie di qualsivoglia genere e natura superiori nel loro insieme, in ragione d'anno, ad Euro 20 milioni; (vii) acquisto o cessione di beni immobili o di interessenze in strutture societarie, ovvero acquisto, cessioni od affitto di aziende od rami di aziende; (viii) assunzione, licenziamento ovvero modifica delle condizioni di impiego di dirigenti; (ix) nomina degli amministratori e dei responsabili delle società partecipate e determinazione dei relativi poteri, emolumenti e retribuzioni; (x) adozione ovvero modifica da parte della Società di qualsiasi piano di stock option ovvero qualsiasi piano o schema di incentivazione ovvero attribuzione di opzioni ovvero azioni sulla base degli stessi nonché determinazione delle condizioni e dei tempi di piani di stock option o opzioni di acquisto o schema di incentivazione e relativi beneficiari; (xi) vendita di tutta o di una parte sostanziale di azioni rappresentative del capitale sociale di qualsiasi controllata della Società.

- d) attribuire al Presidente, Prof. Valter Mainetti, e al Consigliere Delegato, dott. Stefano Cervone, tutti i più ampi poteri per l'ordinaria amministrazione della Società, con un limite di spesa di Euro 2 milioni per il Presidente e di Euro 1 milione per il Vice Presidente per singole operazioni e con un *plafond* annuo di Euro 20 milioni ciascuno, nonché con un limite di spesa a firma congiunta del Presidente e del Vice Presidente superiore ad Euro 2 milioni fino ad un massimo di Euro 10 milioni per singole operazioni con un *plafond* annuo per le spese a firma congiunta di Euro 40 milioni, ad eccezione delle materie riservate alla competenza del Consiglio di Amministrazione.

Salva la competenza esclusiva inderogabile in relazione agli acquisti o cessione di beni immobili o di interessenze in strutture societarie, ovvero acquisto, cessioni od affitto di aziende o di rami di aziende, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente nella seduta del 9 giugno 2015 ha deliberato di attribuire al Consigliere Delegato Stefano Cervone, in aggiunta ai poteri sopra ripostati, i poteri relativi alla stipula, al rinnovo e alla risoluzione dei contratti di locazione – anche ultranovennali - che prevedano corrispettivi su base annua non superiori a Euro 2,5 milioni per operazione con un *plafond* annuo di Euro 20 milioni.

Alla Data del Prospetto Informativo non sono state attribuite ulteriori deleghe a membri del Consiglio di Amministrazione ulteriori rispetto a quelle sopra indicate.

Cariche ricoperte dagli Amministratori

La tabella che segue indica le principali società di persone e di capitali diverse dall'Emittente di cui ciascun Amministratore in carica sia stato membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza, ovvero socio, in qualsiasi momento nei cinque anni precedenti la Data del Prospetto Informativo, con indicazione dei rispettivi *status* a tale data.

Nome e Cognome	Società	Carica ricoperta o status di socio	Status della carica/ partecipazione alla Data del Prospetto Informativo
Valter Mainetti	Sorgente SGR S.p.A. (**) (***)	Vice Presidente	In carica
		Socio	In essere
	Sorgente Group S.p.A. (**)	Amministratore Delegato	In carica
		Socio	In essere
	MilanoSesto S.p.A. (**)	Amministratore	In carica
	Fondazione Sorgente Group	Presidente	In carica
	Campus Bio Medico S.p.A.	Amministratore	In carica
	Quadrivio Group S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Sorgente Brand S.r.l. (**)	Amministratore Unico	In carica
	Main Source SA (LUX) (**)	Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	Sorgente Group Intern.Holding LTD (UK)	Presidente del consiglio di amministrazione	Cessata
	Sorgente DO BRASIL LTDA	Vice Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	Star Source Financial Service INC. (US)	Vice Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
Tribeca White Street LLC (US) (**)	Vice Presidente del consiglio di amministrazione	In carica	

Nome e Cognome	Società	Carica ricoperta o <i>status</i> di socio	Status della carica/ partecipazione alla Data del Prospetto Informativo
	MREC Corporation (US) (**)	Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	Soho Green Street LLC (US) (**)	Vice Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	Michelangelo Flatiron Building Invest. LLC (US) (**)	Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	SAMO Clock Tower LLC (US) (**)	Vice Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	La FINE Arts Building LLC (US) (**)	Vice Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	Flatiron RES INC (US) (**)	Presidente del consiglio di amministrazione	In carica
	Sherry Park LLC (US)	Amministratore	In carica
	Campus Bio Medico S.p.A.	Socio	In essere
	Castelgandolfo S.p.A.	Socio	In essere
	Roma Polo Club S.S.D.R.L.	Socio	In essere
	Sorgente Group Limited (UK)	Socio	In essere
	Alicante S.p.A.	Socio	In essere
	Tiberiade S.p.A.	Socio	In essere
	Amexos (USA)	Socio	In essere
	Sorgente UK Limited	Socio	In essere
	Sorgente Group of America (US)	Socio	In essere
	GOON FILMS S.r.l.	Socio	In essere
	Sorgente Brand S.r.l. (**)	Socio	In essere
	Dual Real Estate Investment SA	Consigliere	Cessata
	Afdera S.r.l. (**)	Amministratore Unico	In carica
Stefano Cervone (*)	Sorgente SGR S.p.A. (**)	Amministratore	Cessata
	Sorgente Group S.p.A. (**)	Direttore Generale	Cessata
	Fondazione Sorgente Group	Presidente Collegio Revisori	In carica
	Queensberry House SARL	Amministratore	In carica
	Queensberry House Building SARL	Amministratore	Cessata
	Canopo SARL	Amministratore	In carica
	Sorgente Brasilinvest SA	Vice Presidente del Consiglio di amministrazione	In carica
	Main Source SA (LUX)	Amministratore	In carica
	Sorgente UK LTD	Amministratore	In carica
	Bentos Assicurazioni S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Arianna SIM S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	River Holding S.p.A.	Presidente del Collegio sindacale	Cessata
	Sistan SGR S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Plusvalore S.p.A. in liquidazione	Sindaco	Cessata
	HTBF Euro LP	Amministratore	In essere
	Insinger Consulting S.p.A. in liquidazione	Amministratore	Cessata
	Dual Real Estate Investment SA	Consigliere	In carica
Vittorio Moscatelli	IPI S.p.A. (**)	Amministratore Delegato	In carica
	Montenapo 15 S.r.l. (**)	Amministratore Unico	In carica
	Manzoni 44 S.r.l. (**)	Amministratore Unico	In carica
	ISI S.r.l. (**)	Amministratore Unico	In carica

Nome e Cognome	Società	Carica ricoperta o <i>status</i> di socio	Status della carica/ partecipazione alla Data del Prospetto Informativo
	IPI Servizi S.r.l. (**)	Amministratore	In carica
	Progetto 101 S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Directa SIM S.p.A.	Amministratore	In carica
	Filizit de Bec S.r.l.	Amministratore Unico	In carica
	Imutuipi S.r.l. (**)	Amministratore Unico	Cessata
	Lingotto 2000 S.p.A. (**)	Amministratore Unico	Cessata
	Lingotto Hotels S.r.l. (**)	Amministratore Unico	Cessata
	Torino Uno S.r.l. (**)	Amministratore Unico	In carica
	BIM Alternative Investments SGR S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Romed International S.p.A. (già S.A. Luxembourg)	Amministratore	Cessata
	Romed S.p.A.	Amministratore	Cessata
	Intergefi S.r.l.	Amministratore	Cessata
	Filizit de Bec S.r.l.	Socio	In essere
	Moscatelli Costruzioni S.r.l.	Socio	In essere
Claudio Cacciamani	Azienda Cartaria Lombarda S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Banca Popolare di Garanzia in liquidazione coatta amministrativa	Membro del Comitato di Sorveglianza	In essere
	Borsa Immobiliare di Parma	Vice Presidente del Comitato di Indirizzo	In essere
	CBRE Global Investors SGR S.p.A.	Consigliere Indipendente	In essere
	Consorzio Cineas Politecnico di Milano	Consigliere di Amministrazione	In essere
	Cooperativa di Garanzia fra Commercianti CCIAA Parma S.C.R.L.	Sindaco effettivo	In essere
	First Atlantic 2 Berenice Fondo Immobiliare	Presidente del Comitato di Investimento	In essere
	Fondo Pensione Aperto Previgen Global Assicurazioni Generali	Membro del Collegio dei Revisori	In essere
	Fondo Pensione Aperto Previgen Valore Assicurazioni Generali	Membro supplente dell'Organo di Controllo	In essere
	Fondo Pensione Dipendenti BNL Vita Compagnia di Assicurazione e Riassicurazione	Membro supplente dell'Organo di Controllo	In essere
	Fondo Pensione Dipendenti di Imprese di Assicurazione ex UBI ora Aviva Assicurazioni	Membro del Collegio dei Revisori	In essere
	Fondo Pensione Dirigenti Gruppo Aviva Assicurazioni Italia	Membro effettivo dell'Organismo di Controllo	In essere
	Fondo Pensione gruppo Banca Lombarda e Piemontese	Membro supplente dell'Organo di Controllo	In essere
	Fondo Pensione Ubifondo	Membro del Collegio dei Revisori	In essere
	Fondocasa S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Gaat Service S.r.l. (Gruppo Agenti Toro Assicurazioni)	Consigliere Indipendente	In essere
	LP Confidi S.C.R.L.	Segretario del Consiglio di Amministrazione	In essere
	ODE S.r.l.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	Parametrica Pension Fund S.p.A.	Presidente del Collegio Sindacale	In essere
	R&S S.r.l. (Gruppo Agenti Zurich Assicurazioni Italia)	Consigliere Indipendente	Cessata

Nome e Cognome	Società	Carica ricoperta o <i>status</i> di socio	Status della carica/ partecipazione alla Data del Prospetto Informativo
	Société Générale Mutui Italia Banca S.p.A.	Consigliere Indipendente	In essere
	Torrefazione Marchi S.r.l.	Consigliere Delegato	Cessata
	Torrefazione Cannaregio S.r.l. (in precedenza Torrefazione Marchi S.r.l.)	Amministratore Unico	In essere
	We-Unit S.p.A.	Sindaco effettivo	In essere
	Banca Network Investimenti - BNI S.p.A.	Presidente Consiglio Amministrazione	Cessata
	Mavrefin S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Servizi Finanziari Confcommercio Emilia Romagna S.r.l. in Liquidazione	Sindaco effettivo	Cessata
	BC Titanium S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Calvi Holding S.r.l.	Membro Comitato Esecutivo	Cessata
	Eureka Metal S.r.l.	Presidente Consiglio Amministrazione	Cessata
	Intermedia S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Noberasco S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Siderval S.p.A.	Consigliere	Cessata
	Tifast S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Tradinvest S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	IGM SGR S.p.A.	Membro Comitato di Sorveglianza	Cessata
	Aleph SGR S.p.A. in Liquidazione	Consigliere	Cessata
	HMB S.r.l. in Liquidazione	Consigliere	Cessata
	Eureka Iniziative Immobiliari S.r.l. in Liquidazione	Consigliere	Cessata
	SGAM Italia SIM S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Eureka S.p.A.	Socio	In essere
	Eureka Watt S.r.l.	Socio	In essere
	Arce S.p.A. in Liquidazione	Socio	Cessata
Paolo Calderaro	Souper S.r.l.	Socio	In essere
	Studio Legale Riolo Calderaro Crisostomo e Associati	Socio	In essere

(*) Si segnala che Stefano Cervone ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica di direttore generale in Sorgente Group S.p.A. a far data dall'1 agosto 2015, data a decorrere dalla quale è stato assunto dall'Emittente con qualifica dirigenziale.

(**) Trattasi di società che costituiscono parti correlate tenuto conto dei legami societari con l'Emittente, dei legami societari del Gruppo Sorgente Group S.p.A. e del Gruppo IPI S.p.A. nonché dei rapporti di servizio con l'Emittente.

(***) Si segnala che il Prof. Valter Mainetti si è impegnato a rinunciare, all'avvenuta quotazione delle azioni dell'Emittente sul MTA, alla carica attualmente ricoperta di Vice Presidente e alle deleghe ricevute in Sorgente SGR, rimanendo consigliere non esecutivo di tale società.

A fini di completezza si segnala che Valter Mainetti all'avvenuta quotazione delle Azioni della Società sul MTA rimarrà consigliere non esecutivo di Sorgente SGR e Amministratore Delegato di Sorgente Group. Stefano Cervone non riveste alcuna carica in Sorgente SGR a far data dall'assemblea di Sorgente SGR del 26 maggio 2015 ed in Sorgente Group S.p.A. a far data dall'1 agosto 2015.

Per quanto a conoscenza della Società, alla Data del Prospetto Informativo, nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione ha rapporti di parentela di cui al Libro I, Titolo V del Codice Civile con gli altri componenti del Consiglio di Amministrazione, con i membri del Collegio Sindacale e con gli Alti Dirigenti della Società.

Per quanto a conoscenza della Società, i Consiglieri in carica alla Data del Prospetto Informativo possiedono i requisiti di onorabilità e professionalità di cui alle leggi applicabili.

Con riferimento agli Amministratori Indipendenti si segnala, ai sensi dell'art. 148, comma 3 del TUF, come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4 del TUF, che il Prof. Cacciamani e l'Avv. Calderaro non sono legati all'Emittente, ad una sua controllata, o a società che la controllano o sono soggette a comune controllo da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che ne compromettano l'indipendenza. Con riferimento a quanto disposto dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina si segnala inoltre che gli amministratori Cacciamani e Calderaro non hanno avuto almeno nell'esercizio precedente una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale con l'Emittente, una sua controllata, o società che la controllano o sono soggette a comune controllo.

14.1.2 Collegio Sindacale

Ai sensi dell'art. 24 dello Statuto Sociale, il Collegio sindacale è composto di 3 (tre) Sindaci effettivi e 2 (due) supplenti, che durano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

Il Collegio Sindacale dell'Emittente, in carica alla Data del Prospetto Informativo, è stato nominato dall'Assemblea dell'Emittente del 30 aprile 2014 (sulla base delle disposizioni statutarie in vigore alla data della relativa nomina) e rimarrà in carica fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio che si chiuderà al 30 giugno 2016.

A tal riguardo si segnala che in data 9 aprile 2015, l'Assemblea ordinaria della Società ha preso atto del fatto che la durata in carica del Collegio Sindacale della Società, nominato dall'Assemblea in data 30 aprile 2014, per tre esercizi e, precisamente, sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016, in ragione della modifica statutaria deliberata dall'Assemblea straordinaria della Società in data 28 gennaio 2015, che ha fissato la data di chiusura degli esercizi sociali al 30 giugno di ogni anno, terminerà alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 30 giugno 2016.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Collegio Sindacale dell'Emittente risulta così composto:

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Carlo Schiavone	Presidente del Collegio Sindacale	Fasano (BR), 3 giugno 1960
Giuseppe Russo Corvace	Sindaco Effettivo	Taranto, 13 aprile 1950
Luigi Nani	Sindaco Effettivo	Torino, 1 ottobre 1959
Carlamaria Melpignano	Sindaco Supplente	Roma, 15 ottobre 1963
Tiziano Bracco	Sindaco Supplente	Alessandria, 25 giugno 1971

Tutti i componenti del Collegio Sindacale sono domiciliati per la carica presso la sede legale della Società.

Per quanto a conoscenza della Società, tutti i componenti del Collegio Sindacale sono in possesso dei requisiti di indipendenza richiesti dall'art. 148, comma 3, del TUF e dal Codice di Autodisciplina e dei requisiti di onorabilità e professionalità richiesti dall'art. 148 del TUF e dal Regolamento attuativo adottato con Decreto del Ministero di Grazia e Giustizia n. 162/2000. A tal riguardo si precisa che i Sindaci non sono legati all'Emittente, ad una sua controllata, o a società che la controllano o che sono soggette a comune controllo da rapporti di lavoro autonomo o subordinato ovvero da altri rapporti di natura patrimoniale o professionale che

ne compromettano l'indipendenza. Con riferimento a quanto disposto dall'art. 8 del Codice di Autodisciplina si segnala che i Sindaci non hanno avuto almeno nell'esercizio precedente una significativa relazione commerciale, finanziaria o professionale con l'Emittente, una sua controllata, o società che la controllano o sono soggette a comune controllo.

Per quanto a conoscenza della Società, tutti i componenti del Collegio Sindacale rispettano quanto disposto dall'art. 144-*terdecies* del Regolamento Emittenti in materia di limiti al cumulo degli incarichi.

Breve curriculum vitae dei Sindaci

Di seguito viene riportato un breve *curriculum vitae* di ciascun membro del Collegio Sindacale.

Carlo Schiavone (Presidente del Collegio Sindacale)

Carlo Schiavone ha conseguito la laurea in Economia e Commercio presso l'Università La Sapienza di Roma, è iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Roma dal 1984 ed è revisore legale dei conti. Carlo Schiavone svolge abitualmente attività di consulenza e ha ricoperto incarichi di sindaco per diverse società quotate.

Giuseppe Russo Corvace (Sindaco Effettivo)

Giuseppe Russo Corvace ha conseguito la laurea in giurisprudenza presso l'Università di Perugia. Avvocato, è iscritto all'Albo degli Avvocati e Procuratori dal 1974, ed è patrocinante in Cassazione dal 1984. Esperto in materia tributaria e societaria, è stato fondatore dello Studio Tremonti e associati nel 1983. Docente alla "Scuola di Management" della Luiss nel periodo 1988/1990; ha partecipato in qualità di relatore a numerosi convegni su tematiche fiscali. È Consulente di numerosi gruppi bancari ed industriali e svolge attività di consulenza per conto di organismi nazionali nell'ambito del sistema agricolo. Svolge inoltre attività di consulenza a favore del "Sistema calcio" ed in particolare della Federazione Italiana Giuoco Calcio. Collabora infine con enti di formazione.

Luigi Nani (Sindaco Effettivo)

Laureato in Economia e Commercio. Svolge la professione di Dottore Commercialista dal 1994 ed è Revisore Legale. Ricopre la carica di consigliere di amministrazione e di sindaco effettivo in diverse società operanti in vari settori di attività.

Carlamaria Melpignano (Sindaco Supplente)

Laureata in Giurisprudenza presso l'Università degli Studi di Bari, è socia di Studio Tributario Associato e dal 1990 è membro di collegi sindacali di società di capitali.

Tiziano Bracco (Sindaco Supplente)

Laureato in Economia e Commercio presso l'Università di Pavia. Svolge la professione di Dottore Commercialista e Revisore Legale. Ricopre la carica di sindaco effettivo in società di capitali.

Cariche ricoperte dai Sindaci

La tabella che segue indica le principali società di persone e di capitali diverse dall'Emittente di cui ciascun membro del Collegio Sindacale in carica sia stato membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza, ovvero socio, in qualsiasi momento nei cinque anni precedenti la Data del Prospetto Informativo, con indicazione dei rispettivi *status* a tale data.

Nome e Cognome	Società	Carica ricoperta o <i>status</i> di socio	<i>Status</i> della carica/ partecipazione alla Data del Prospetto Informativo
Carlo Schiavone	Albedo S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Alfacem S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Apifin S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Api Holding S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Api Holding Re S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Api NO'VA Energia S.r.l.	Sindaco supplente	Cessata
	Api Raffineria di Ancona S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Api Real Estate S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Banca Antonveneta S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Banca Monte dei Paschi di Siena	Sindaco supplente	Cessata
	Betontir S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	C'Art S.r.l. in Liquidazione	Sindaco effettivo	Cessata
	Caltagirone S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Caltagirone Editore S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Capital Service Italia S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Capitolium S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Casa Aurelia S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Casa di Cura Paideia S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Casa Via Buonarroti S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Cementir Holding S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Cementir Delta S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Cementir Italia S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	CO.E.M. Costruzioni Ecologiche Moderne S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Corriere Adriatico S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Danesi Caffè S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Echetlo S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Energia S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Energy Production Industry Company S.r.l.	Revisore unico	In carica
	Festival S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Finanziaria Italia S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Finanziaria Italia 2005 S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Finbra Real Estate S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Fincal S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	F.Ili Bianchi Fu Michele & C. S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Hydrowatt S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Il Gazzettino S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Il Mattino S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Il Messaggero S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Immobiliare Kelly s.s.	Socio amministratore	In carica
	INTERCEM S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata

Nome e Cognome	Società	Carica ricoperta o status di socio	Status della carica/ partecipazione alla Data del Prospetto Informativo
	Interpack S.p.A.	Sindaco supplente e revisore contabile	Cessata
	I.R.E.P. S.p.A. in liquidazione	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Italiana Costruzioni S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Janus S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Leggo S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Mantegna 87 S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Mila Peretti Sapa	Sindaco effettivo	In carica
	Milanosesto Holding S.p.A. (**)	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Milanosesto S.p.A. (**)	Sindaco effettivo	In carica
	MPS Immobiliare S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	NA.GEST. – Global Service S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Navarra Iniziative Immobiliari S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Nuova Villa Reale Monza S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Nuova Villa Reale Monza S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Olimpica Costruzioni S.r.l.	Amministratore unico	Cessata
	Pantheon 2000 S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Parco di Roma S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Piemme S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Piemontese S.r.l.	Amministratore unico	Cessata
	Romana Calcestruzzi S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	S.A.R.I S.p.A.	Amministratore unico	Cessata
	Sepro Servizi Professionali S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	S.I.M.E. S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Sistan SGR S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Ingg. Provera e Carrassi Impresa di Costr. ni	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Società Agricola La Parisiana a r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Società Agricola La Chiacchiera a r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Società Acquisto Ricostruzioni Immobili - SARI S.p.A.	Amministratore Unico	In carica
	Società Immobiliare Tirrena p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Società per Azioni Immobiliare Guido D'Arezzo	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	So.co.ge.im. S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Sorgente Group S.p.A. (**)	Sindaco effettivo	In carica
	Unione Generale Imm.re S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	VDR S.r.l.	Sindaco supplente	Cessata
	Vianini Ingegneria S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Vianini Lavori S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Victoria Felix S.r.l.	Amministratore unico	Cessata
	Ottica Sermar S.r.l.	Socio	Cessata
	Ubipi Società Semplice di Carlo Schiavone	Socio	In essere
		Amministratore Unico	In carica
Giuseppe Russo	Enasarco	Sindaco effettivo	In carica
Corvace	CDPI SGR S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Agriconsulting S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Immobiliare Colonna S.r.l. (**)	Sindaco effettivo	In carica
	Ass. Ital. Allevatori	Sindaco effettivo	In carica
Luigi Nani	Bim Fiduciaria S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	CA' S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	F.lli De Benedetti S.a.p.A. (già CDB & F S.a.p.A.)	Sindaco effettivo	Cessata

Nome e Cognome	Società	Carica ricoperta o status di socio	Status della carica/ partecipazione alla Data del Prospetto Informativo
	F.lli De Benedetti S.a.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	CIR S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Directa S.I.M.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Esse.Effe. S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Farfalletta S.p.A. in liquidazione	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Finagro S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	FI.NAN.SA. S.r.l.	Socio e Amministratore unico	In carica
	KOS S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	IPI Domani S.r.l.	Consigliere	Cessata
	Occidente S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	FP Holding S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Futuro S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Invind S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Gestinter S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	L.A.R.C. S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	ML.MO.SE S.p.A. (**)	Consigliere	Cessata
	PER S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Romed International S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Romed S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	COFIDE S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	Segreto Fiduciaria S.p.A.	Consigliere	In carica
	Savio S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Studio Segre S.r.l. (**)	Consigliere non esecutivo	In carica
	Torchio & Daghero S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	Lingotto 2000 S.p.A. (**)	Sindaco effettivo	In carica
Carlamaria Melpignano	A. Pontecorvo S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Acamar S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	Agricola Montalceto S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Albedo S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Alfacem S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Amelite S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Aster S.p.A. in Liquidazione	Sindaco effettivo	Cessata
	Azufin S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	BE.IM. Beni Immobiliari S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Betontir S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	C'Art S.r.l. in Liquidazione	Sindaco supplente	Cessata
	Casa di Cura Mater Dei S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Cementir Delta S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	CO.GE.L S.p.A. in Liquidazione	Sindaco supplente	In carica
	Consorzio Quarto Peperino	Sindaco supplente	Cessata
	Costedil 2005 S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Doreca Torino S.r.l.	Sindaco supplente	Cessata
	Edilizia Commerciale S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	E.G.A. Esercizi Grandi Alberghi S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Elpide S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
	Fincal S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	Energia S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	FGC S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Finanziaria Italia S.p.A.	Sindaco supplente	In carica

Nome e Cognome Società	Carica ricoperta o status di socio	Status della carica/ partecipazione alla Data del Prospetto Informativo
F.lli Bianchi Fu Michele & C. S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
Fontenova S.r.l.	Rappresentante comune degli obbligazionisti e sindaco effettivo	Cessata
Gila 2007 S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
Giovannini e Micheli Strade per il Lazio S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
Gruppo Bonifaci S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
Gruppo Imprese La Ficara S.p.A. in Liquidazione	Sindaco effettivo	Cessata
ICIP S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
IELET S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
Il Borgo 2007 S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	In carica
Immobiliare Alto Tirreno S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
Immobiliare Delta S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
Immobiliare Medio Tevere S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
Intercem S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
Interpack S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
Italiana Costruzioni S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
Italpolitecnica S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
Leggo S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
Mantegna 87 S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
Maxxi 2006 Scarl	Sindaco effettivo	Cessata
Meridionale Petroli S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
Milanosesto Holding S.p.A. (**)	Sindaco supplente	In carica
NACOST – Navarra Costruzioni	Sindaco effettivo	Cessata
NA.GEST. – Global Service S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
Navarra Iniziative Immobiliari S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
Nova Lavinium S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
Nuova Florim S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
Nuova Tiberina Beni Immobili S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
Pantheon 2000 S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
Parco di Roma S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
Parted 1982 S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
Petroli 2000 S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
Piazza dei Cinquecento S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
Porto Torre S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
Punta Tragara S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
Quotidiano di Puglia S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
Romana Calcestruzzi S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
RO.MI.S. S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
SA. E PI. S.r.l.	Sindaco supplente	Cessata
Saiseb Lavori S.r.l.	Sindaco supplente	Cessata
Saiseb Tor di Valle S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
Scalaquattro S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
Sead 1980 S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
SE.PRO. Servizi Professionali S.r.l.	Sindaco supplente	In carica
Servio Tullio S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
S.I.I.L. S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
Sintesi 2007 S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
Sistan SGR S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
Società Agricola Castello del Terriccio S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata

Nome e Cognome	Società	Carica ricoperta o status di socio	Status della carica/ partecipazione alla Data del Prospetto Informativo
	Società Agricola Colle Mezzano S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Società Agricola Tenuta del Terriccio	Sindaco effettivo	Cessata
	Società Italiana Appalti S.I.A. 1975 S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Società Italiana Metropolitante S.I.ME S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Socogeim S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Soficos S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Sorgente SGR S.p.A. (**)	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Sorgente Group S.p.A. (**)	Sindaco supplente	In carica
	Immobiliare Guido d'Arezzo S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	Valcannuta Nord 2005 s.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Ingg.Provera e Carrassi Impresa di Costruzioni S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Iniziativa Immobiliare Provera e Carrassi IPC S.p.A.	Sindaco supplente	Cessata
	Studio Sette S.r.l.	Presidente del collegio sindacale	Cessata
	Tiberi S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Tiberina Beni Immobili 2010 S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Tiberiade Servizi Finanziari S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Valesia S.r.l.	Sindaco effettivo	Cessata
	Valorizzazioni Immobiliari S.r.l.	Sindaco supplente	Cessata
	Nadia 70 S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Hotel Artemide s.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Immobiliare Coldisole S.p.A.	Sindaco supplente	In carica
	Vianini Ingegneria S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
Tiziano Bracco	Occidente S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Cofide-Gruppo De Benedetti S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Interfinas S.p.A. in Liquidazione	Sindaco effettivo	Cessata
	F.lli De Benedetti S.a.p.A. (già CDB & Figli S.a.p.A.)	Sindaco effettivo	In carica
	Lingotto Hotels S.r.l. (**)	Sindaco effettivo	In carica
	Lingotto 2000 S.p.A. (**)	Sindaco effettivo	In carica
	F.P. Holding S.r.l.	Sindaco effettivo	In carica
	Lingotto Parking S.r.l. (**)	Sindaco effettivo	In carica
	Romed S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Mi.Mo.Se. S.p.A. (**)	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Montenapo 15 S.r.l. (**)	Sindaco effettivo	In carica
	ISI S.r.l. (**)	Sindaco effettivo	Cessata
	IPI Servizi S.r.l. (**)	Sindaco effettivo	In carica
	Romed International S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Futuro S.r.l.	Revisore legale	In carica
	Farfalletta S.p.A. in Liquidazione	Sindaco effettivo	Cessata
	Ca S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	IPI Domani S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Thesan S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Per S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Torino Uno S.r.l. (**)	Sindaco effettivo	In carica
	Imtuipi S.r.l. (**)	Sindaco effettivo	In carica
	Segreto Fiduciaria S.p.A.	Presidente del collegio sindacale	In carica
	Gestinter S.p.A.	Sindaco effettivo	In carica
	Su.Mo. S.p.A.	Sindaco effettivo	Cessata
	IPI Intermediazione S.r.l. (**)	Sindaco effettivo	Cessata

(**) Trattasi di società che costituiscono parti correlate tenuto conto dei legami societari con l'Emittente, dei legami societari del Gruppo Sorgente Group S.p.A. e del Gruppo IPI S.p.A. nonché dei rapporti di servizio con l'Emittente.

Per quanto a conoscenza della Società, alla Data del Prospetto Informativo, nessuno dei membri del Collegio Sindacale ha rapporti di parentela di cui al Libro I, Titolo V del Codice Civile con gli altri componenti del Collegio Sindacale, con i membri del Consiglio di Amministrazione e con gli Alti Dirigenti della Società.

14.1.3 Alti Dirigenti

La seguente tabella riporta le informazioni concernenti gli Alti Dirigenti dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo.

Nome e Cognome	Carica	Luogo e data di nascita
Stefano Cervone	Direttore Area Amministrazione, Fiscalità, Controllo e Ricerca	Roma, 8 aprile 1968
Claudio Carserà	Direttore Area Immobili	Roma, 13 aprile 1973
Lawrence Young Kay	Direttore Area Finanza	Washington D.C. (USA), 14 giugno 1956

Si segnala che il dott. Stefano Cervone e l'Ing. Claudio Carserà sono stati assunti dall'Emittente, rispettivamente, dall'1 agosto e dall'1 settembre 2015, mentre il dott. Lawrence Young Kay lavora per l'Emittente dal 9 settembre 2014.

Breve curriculum vitae degli Alti Dirigenti

Di seguito viene riportato un breve *curriculum vitae* degli Alti Dirigenti dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo. Per il *curriculum vitae* del dott. Stefano Cervone si rinvia al precedente Paragrafo 14.1.1.

Lawrence Young Kay

Laureato in Economia presso la Brown University di Providence, RI (USA), ha successivamente conseguito un *master of arts* presso la Johns Hopkins University di Washington, DC (USA). Risiede e lavora in Italia dal 1991. Ha lavorato al vertice finanziario con varie società in diversi settori. Dal 2011 al 2014 ha lavorato presso la Direzione Finanza di Salini Impregilo S.p.A. partecipando attivamente nell'operazione diretta all'assunzione del controllo di Impregilo S.p.A. ricoprendo anche il ruolo di responsabile per le attività di *Investor Relations*, *M&A*. Ha inoltre partecipato attivamente nell'elaborazione dei piani industriali della società. Precedentemente, ha svolto esperienze nelle Direzioni Finanza, e anche alle dirette dipendenze degli Amministratori Delegati, presso le seguenti società: Maire Tecnimont S.p.A., Capitalia S.p.A., Telecom Italia S.p.A. È stato inoltre membro dei Comitati di Direzione/*Top Management* e dei Comitati Rischi istituiti presso Maire Tecnimont S.p.A. e Capitalia S.p.A. Presso Sanpaolo IMI S.p.A., è stato dirigente con la responsabilità della raccolta a lungo termine e analisi rischi controparti. Prima di venire in Italia ha lavorato 13 anni a New York (USA) per Merrill Lynch, Warburg Paribas Becker, Standard & Poor's. Ha cominciato la sua carriera presso la Federal Reserve Bank of New York (USA).

Claudio Carserà

Laureato in Ingegneria Gestionale presso la facoltà di Ingegneria dell'Università "Tor Vergata" di Roma. Ha avviato la propria esperienza professionale in KPMG Business Advisory Services – Area Pianificazione e Controllo di gestione con la qualifica di *senior consultant*. È entrato a far parte del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. nel 2006 dove, con rapporto diretto all'Amministratore Delegato, e con la qualifica di Responsabile dell'Area Immobili di Sorgente SGR ha seguito l'attività d'investimento e disinvestimento

immobiliare dei fondi immobiliari gestiti da Sorgente SGR con importanti operazioni in Italia e all'estero. Da maggio 2010 ad agosto 2015 è stato Direttore dell'Area Immobili di Sorgente Group S.p.A. e dal 2012 ricopre il ruolo di Vice-Presidente e di Consigliere Delegato di Sorgente REM S.p.A. Dall'1 settembre 2015 è Direttore Area Immobili dell'Emittente.

Cariche ricoperte dagli Alti Dirigenti

La tabella che segue indica le principali società di persone e di capitali diverse dall'Emittente di cui ciascun Alto Dirigente sia stato membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza, ovvero socio, in qualsiasi momento nei cinque anni precedenti la Data del Prospetto Informativo, con indicazione dei rispettivi *status* a tale data. Con riferimento al dott. Stefano Cervone si rinvia al precedente Paragrafo 14.1.1.

Nome e Cognome	Società	Carica ricoperta o status di socio	Status della carica/partecipazione alla Data del Prospetto Informativo
Claudio Carserà	Sorgente REM S.p.A. (**)	Vice Presidente	In carica
		Consigliere Delegato	In carica
	Archires S.r.l. (**)	Consigliere	In carica
	Dancalia Investimenti Immobiliari 1 S.r.l. (**)	Amministratore Unico	In carica
	Akron S.a.s. di Sorgente REM S.p.A. (**)	Amministratore	In carica
	Immobiliare Senato S.a.s. di Sorgente REM S.p.A. (**)	Amministratore	In carica
	Whitebay S.a.s. di Sorgente REM S.p.A. (**)	Amministratore	In carica
	Fast Investments S.p.A. (**)	Amministratore Unico	In carica
Lawrence Young Kay	Ospedale Israelitico di Roma	Presidente	In carica
		Consigliere	In carica
	Casa di Riposo della Comunità Ebraica di Roma	Consigliere	Cessata
	Associazione Italiana Investor Relations	Consigliere	Cessata

(**) Trattasi di società che costituiscono parti correlate tenuto conto dei legami societari con l'Emittente, dei legami societari del Gruppo Sorgente Group S.p.A. e del Gruppo IPI S.p.A. nonché dei rapporti di servizio con l'Emittente.

14.1.4 Provvedimenti giudiziari e disciplinari a carico dei membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale dell'Emittente e di Alti Dirigenti

Per quanto a conoscenza della Società, fatto salvo quanto di seguito riportato, nessuno dei componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e degli Alti Dirigenti ha: (i) riportato condanne in relazione a reati di frode o bancarotta; (ii) è stato associato nell'ambito dell'assolvimento dei propri incarichi a procedure di fallimento, amministrazione controllata o liquidazione; (iii) è stato oggetto di incriminazioni ufficiali e/o destinatario di sanzioni da parte di autorità pubbliche o di regolamentazione (comprese le associazioni professionali designate) o di interdizioni da parte di un tribunale dalla carica di membro degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'Emittente o dallo svolgimento di attività di direzione o di gestione di qualsiasi emittente.

Si riportano di seguito le sanzioni irrogate nei confronti di Amministratori, Sindaci e Alti Dirigenti dell'Emittente da parte delle autorità di vigilanza di settore, anche precedentemente a 5 anni dalla Data del Prospetto Informativo, con precisazione delle norme violate e le ragioni delle violazioni.

Il Presidente Valter Mainetti, nella qualità di Amministratore Delegato di Sorgente SGR S.p.A. (ricoperta sino al 26 maggio 2015), è stato interessato da due procedimenti sanzionatori. Il primo, per l'importo di Euro

20.000, in virtù del procedimento sanzionatorio con il quale la CONSOB nell'ottobre 2008 ha contestato agli esponenti aziendali di Sorgente SGR S.p.A. la violazione dell'art. 40, comma 1 del TUF, in tema di comportamento delle SGR, nonché degli artt. 48, comma 1, lett. c), e art. 49, comma 1, del Regolamento n. 115522 del 1 luglio 1998 (Regolamento Emittenti), relativi alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, e dell'art. 8, comma 1, del TUF in tema di vigilanza informativa. Il secondo, per l'importo di Euro 2.500 per ciascun esponente aziendale della SGR, in virtù del procedimento sanzionatorio definitosi nel gennaio 2011 con il quale la Banca d'Italia ha contestato agli esponenti aziendali di Sorgente SGR la violazione dell'art. 36 comma 3 del TUF e del Provvedimento Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (Tit. V, Cap. III, Sez. IV, Par. 3.1, e Cap. I) in relazione ad un investimento effettuato in deroga alle disposizioni relative ai limiti alla concentrazione dei rischi senza che detta deroga, pur ammissibile, fosse prevista nel Regolamento di Gestione del Fondo interessato.

Il dott. Stefano Cervone, nella qualità di Consigliere di Sorgente SGR S.p.A. (sino al 26 maggio 2015), è stato interessato dai medesimi procedimenti sanzionatori di cui sopra. La sanzione irrogata al dott. Stefano Cervone dalla CONSOB nell'ambito del procedimento avviato nell'ottobre 2008 ammonta ad Euro 8.200 mentre, come anticipato, quella irrogata dalla Banca d'Italia ammonta ad Euro 2.500. Al dott. Stefano Cervone, nella qualità di sindaco effettivo di Eunice SIM S.p.A., nel febbraio 2010 è stata irrogata una sanzione di Euro 5.000 per carenza di controlli dei componenti del Collegio Sindacale della società ai sensi dell'art. 6, comma 2 bis, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 e del Regolamento Banca d'Italia e CONSOB del 29 ottobre 2007, Parte 2, Tit.I.

14.2 Conflitti di interesse dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale, dei direttori generali e dei principali dirigenti

14.2.1 Conflitti di interessi dei membri del Consiglio di Amministrazione

Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo alcuni dei componenti del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ricoprono cariche e/o detengono partecipazioni in società facenti parte della catena di controllo dell'Emittente. In particolare si segnala quanto segue. Alla Data del Prospetto Informativo Valter Mainetti ricopre la carica di Amministratore Delegato di Sorgente Group S.p.A. e di Vice Presidente con deleghe operative relative alla gestione ordinaria di Sorgente SGR S.p.A. Si segnala che il Prof. Valter Mainetti si è impegnato a rinunciare, all'avvenuta quotazione delle azioni dell'Emittente sul MTA, alla carica attualmente ricoperta di Vice Presidente e alle deleghe ricevute in Sorgente SGR, rimanendo consigliere non esecutivo di tale società. A tal riguardo si segnala che Sorgente Group è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ad altri membri della Famiglia Mainetti (Paola Alunni Tullini Mainetti, Veronica Mainetti e Gabriele Mainetti); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società. Sorgente SGR è controllata al 96,69% e soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente Group. Si segnala inoltre che l'amministratore Vittorio Moscatelli ricopre anche la carica di Amministratore Delegato di IPI S.p.A..

Si segnala inoltre che il Prof. Valter Mainetti ed il dott. Cervone (che ha ricoperto la carica di direttore generale di Sorgente Group sino all'1 agosto 2015) con riferimento all'esercizio 2014 hanno percepito complessivamente le seguenti remunerazioni e benefici da società appartenenti al gruppo facente capo a

Sorgente Group S.p.A.: (i) Prof. Mainetti Euro 2.807.583,33; (ii) dott. Cervone Euro 198.936,00. Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 15, Paragrafo 15.1 del Prospetto.

Fatto salvo quanto sopra indicato l'Emittente dichiara che per quanto a propria conoscenza, alla Data del Prospetto Informativo, non sussistono in capo ai membri dei propri organi di amministrazione conflitti in atto o potenziali tra le loro obbligazioni nei confronti dell'Emittente e i loro interessi privati e/o le loro obbligazioni nei confronti di terzi.

Fatto salvo quanto di seguito indicato si precisa che l'Emittente ha assunto l'impegno, per un periodo di 24 mesi a partire dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, a non utilizzare più del 10% dei proventi dell'Offerta per l'acquisto di ulteriori immobili detenuti dai fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. o da Sorgente Group S.p.A., fermi restando le Acquisizioni (relative alla porzione cielo-terra dell'immobile a destinazione d'uso direzionale sito a Roma, Via del Tritone 132 e all'immobile sito a Milano, Via Senato 28) e il diritto di esclusiva per l'acquisto della porzione cielo-terra, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in via del Tritone 132 e dell'immobile Hotel Bellevue sito a Cortina d'Ampezzo (BL) costituito dall'albergo e da 41 residenze turistico-alberghiere (RTA). Si segnala che tali immobili oggetto di esclusiva non sono inclusi nel Patrimonio Immobiliare in quanto non esiste alcun obbligo contrattuale all'acquisto.

La seguente tabella riporta l'incidenza dei Beni Conferiti e dei Conferimenti Condizionati sul capitale sociale di Sorgente RES SIIQ in base esclusivamente al soggetto titolare dell'interesse economico sotteso ai soggetti conferenti.

	Ad esito del conferimento dei Beni Conferiti e dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati e pre Offerta	Ad esito dell'Offerta in caso di integrale collocamento del numero massimo di Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale e di integrale esercizio della <i>Greenshoe</i>
Famiglia Mainetti ⁽¹⁾	17,74%	4,58%
Altri sottoscrittori fondi conferenti gestiti da Sorgente SGR ⁽²⁾	54,62%	14,10%
Altri sottoscrittori Fondo lussemburghese HTBF Comparto USD ⁽³⁾	3,42%	0,88%
Massimo Segre ⁽⁴⁾	24,22%	6,25%
Mercato	0,00%	74,19%
Totale	100,00%	100,00%

⁽¹⁾ Tramite: Sorgente Group S.p.A.; il fondo integralmente sottoscritto Fondo Tintoretto Comparto Akroterion; la partecipazione del 17,98% detenuta in Michelangelo Real Estate Corporation mediante Sorgente Group Ltd.

⁽²⁾ In qualità di sottoscrittori di: Fondo Donatello Comparto Puglia Due, Fondo Aida; Fondo Donatello Comparto Tulipano; Fondo Tiziano Comparto San Nicola; Fondo Donatello Comparto Puglia Uno; Fondo Donatello Comparto Michelangelo Due.

⁽³⁾ In qualità di sottoscrittori del Fondo lussemburghese HTBF Comparto USD che detiene l'82,02% del capitale sociale di Michelangelo Real Estate Corporation.

⁽⁴⁾ Tramite: IPI S.p.A., ISI S.r.l., Lingotto 2000 S.p.A. e Lingotto Hotels S.r.l..

14.2.2 Conflitti di interessi dei componenti del Collegio Sindacale

Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo alcuni dei componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente ricoprono cariche e/o detengono partecipazioni in società facenti parte della catena di controllo dell'Emittente, nonché in società del gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A., in società del gruppo facente capo a IPI

S.p.A. e in società con le quali l'Emittente ha dei rapporti di servizio. In particolare si segnala quanto segue. Il Sindaco Carlo Schiavone ricopre la carica di: (i) Sindaco effettivo di Sorgente Group S.p.A.; (ii) Presidente del Collegio Sindacale di Milanosesto Holding S.p.A. (società partecipata dal Fondo Tintoretto Comparto Dafne gestito da Sorgente SGR S.p.A.); (iii) Sindaco Effettivo di Milanosesto S.p.A. (società partecipata dalla Milanosesto Holding S.p.A.). Il Sindaco Giuseppe Russo Corvace ricopre la carica di Sindaco effettivo di Immobiliare Colonna S.r.l. (società interamente partecipata dal Fondo Megas gestito da Sorgente SGR S.p.A.). Il Sindaco Luigi Nani ricopre la carica di: (i) Sindaco effettivo di Lingotto 2000 S.p.A.; (ii) consigliere non esecutivo di Studio Segre S.r.l. Il Sindaco supplente Carla Maria Melpignano ricopre la carica di: (i) Presidente del Collegio Sindacale di Sorgente SGR S.p.A.; (ii) Sindaco supplente di Sorgente Group S.p.A.; (iii) Sindaco supplente della Milanosesto Holding S.p.A. (società partecipata dal Fondo Tintoretto Comparto Dafne gestito da Sorgente SGR S.p.A.). Il Sindaco supplente Tiziano Bracco ricopre la carica di: (i) Presidente del Collegio Sindacale di MI.MO.SE S.p.A.; (ii) Sindaco effettivo delle società Lingotto Hotel S.r.l.; (iii) Sindaco effettivo di Lingotto 2000 S.p.A.; (iv) Sindaco effettivo di Lingotto Parking S.r.l.; (v) Sindaco effettivo di Montenapo 15 S.r.l.; (vi) Sindaco effettivo di IPI Servizi S.r.l.; (vii) Sindaco effettivo di Torino Uno S.r.l.; (viii) Sindaco effettivo di Imutuipi S.r.l..

Fatto salvo quanto sopra indicato l'Emittente dichiara che per quanto a propria conoscenza, alla Data del Prospetto Informativo, non sussistono in capo ai membri dei propri organi di controllo conflitti in atto o potenziali tra le loro obbligazioni nei confronti dell'Emittente e i loro interessi privati e/o le loro obbligazioni nei confronti di terzi.

14.2.3 Conflitti di interessi dei principali dirigenti

L'Emittente dichiara che per quanto a propria conoscenza, alla Data del Prospetto Informativo, non sussistono in capo ai propri principali dirigenti conflitti in atto o potenziali tra le loro obbligazioni nei confronti dell'Emittente e i loro interessi privati e/o le loro obbligazioni nei confronti di terzi.

14.2.4 Eventuali accordi con i principali azionisti, clienti, fornitori dell'Emittente o altri accordi a seguito dei quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti sono stati nominati

Fatto salvo quanto indicato nella Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.4, del Prospetto Informativo, alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente non è a conoscenza di eventuali accordi o intese con i principali azionisti, clienti, fornitori o altri, a seguito dei quali i membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti sono stati nominati.

14.2.5 Eventuali restrizioni in forza delle quali i componenti del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e gli alti dirigenti hanno acconsentito a limitare i propri diritti a cedere e trasferire, per un certo periodo di tempo, gli strumenti finanziari dell'Emittente dagli stessi posseduti

Alla Data del Prospetto Informativo la Società non è a conoscenza di eventuali restrizioni concordate con i membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza per quanto riguarda la cessione delle azioni dell'Emittente da essi detenute in portafoglio.

15. REMUNERAZIONI E BENEFICI

15.1 Remunerazioni e benefici a favore dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei membri del Collegio Sindacale e degli Alti Dirigenti dall'Emittente e dalle Controllate

Di seguito sono indicati i compensi destinati a qualsiasi titolo e sotto qualsiasi forma dalla Società ai componenti del Consiglio di Amministrazione nominato dall'Assemblea del 30 aprile 2014 come integrato con delibera dell'Assemblea ordinaria del 30 giugno 2014, ai membri del Collegio Sindacale nominato dall'Assemblea del 30 aprile 2014 e agli Alti Dirigenti (cfr. Capitolo 14, Paragrafi 14.1.1, 14.1.2 e 14.1.3 del presente Prospetto Informativo).

Consiglio di Amministrazione

L'Assemblea ordinaria dell'Emittente, in data 11 luglio 2014, ha deliberato di stabilire un emolumento complessivo annuo lordo di Euro 1.600.000,00 per la remunerazione di tutti gli Amministratori, oltre al rimborso delle spese connesse allo svolgimento della carica, conferendo delega al Consiglio di Amministrazione per la ripartizione di tale emolumento complessivo e quindi per la determinazione dei singoli compensi, tenuto conto degli Amministratori investiti di particolari incarichi.

In esercizio della citata delega, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 31 luglio 2014 ha determinato i compensi spettanti ai singoli Amministratori come riportati nella seguente tabella.

Nome e Cognome	Carica	Scadenza della carica	Compenso (in Euro)
Valter Mainetti	Presidente	Approvazione del bilancio al 30 giugno 2016	1.220.000 (*)
Stefano Cervone (***)	Vice Presidente	Approvazione del bilancio al 30 giugno 2016	20.000
Vittorio Moscatelli	Consigliere	Approvazione del bilancio al 30 giugno 2016	20.000
Claudio Cacciamani (**)	Consigliere	Approvazione del bilancio al 30 giugno 2016	20.000
Paolo Calderaro (**)	Consigliere	Approvazione del bilancio al 30 giugno 2016	20.000

(*) Si segnala che il compenso relativo alla carica di Presidente con deleghe, pari a Euro 1.200.000,00, sarà corrisposto con decorrenza dalla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA.

(**) Amministratore indipendente ai sensi dell'art. 148, comma 3, del TUF, come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4, del TUF e dall'art. 3 del Codice di Autodisciplina.

(***) Si segnala che il dott. Stefano Cervone percepisce un ulteriore compenso di Euro 300.000,00 lordi in ragione d'anno a titolo di Direttore Area Amministrazione, Fiscalità, Controllo e Ricerca della Società e di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis del TUF.

Con riferimento al compenso del Presidente del Consiglio di Amministrazione si segnala che nel corso della seduta consiliare dell'11 settembre 2014 il Presidente ha precisato che, fermo restando l'emolumento annuo lordo pari ad Euro 20.000,00 per la carica di Amministratore, il compenso previsto per la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione decorrerà dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA. Le ragioni di tale scelta sono da ricondurre al fatto che tale elemento del compenso del Presidente è stato determinato in considerazione della dimensione economico-patrimoniale e della complessità tecnico-operativa, che la Società assumerà solo dopo l'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, anche con l'avvio dell'attività di investimento dei capitali raccolti presso il mercato.

Si riporta di seguito l'ammontare complessivo delle remunerazioni e dei benefici percepiti dal Prof. Valter Mainetti e dal dott. Stefano Cervone (che ha ricoperto la carica di direttore generale di Sorgente Group sino all'1 agosto 2015) da società appartenenti al gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. con riferimento

all'esercizio 2014: Prof. Valter Mainetti Euro 2.807.583,33; dott. Stefano Cervone Euro 198.936,00. A tal riguardo si segnala che a far data dal 10 giugno 2015 Valter Mainetti è Vice Presidente con deleghe operative relative alla gestione ordinaria di Sorgente SGR, e che Stefano Cervone ha lasciato in data 26 maggio 2015 la carica di membro del Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR ed in data 1 agosto 2015 la carica di direttore generale in Sorgente Group S.p.A. Si segnala che il Prof. Valter Mainetti si è impegnato a rinunciare, all'avvenuta quotazione delle Azioni della Società sul MTA, alla carica attualmente ricoperta di Vice Presidente e alle deleghe ricevute in Sorgente SGR, rimanendo consigliere non esecutivo di tale società. Pertanto i citati compensi si ridurranno proporzionalmente *pro-rata temporis*.

Collegio Sindacale

L'Assemblea dell'Emittente del 24 ottobre 2014 ha deliberato di attribuire ai Sindaci Effettivi un emolumento annuo per tutta la durata del loro mandato, da parametrarsi in misura percentuale fissa al patrimonio netto della Società alla data di avvio delle negoziazioni sul MTA con la previsione di un limite minimo e di un limite massimo come di seguito indicato e precisamente:

- per il Presidente: percentuale 0,006%, minimo Euro 15.000 – massimo Euro 60.000;
- per i Sindaci Effettivi: percentuale 0,004%, minimo Euro 10.000 – massimo Euro 40.000.

Alti Dirigenti

I contratti di lavoro subordinato a tempo indeterminato con qualifica dirigenziale relativi agli Alti Dirigenti dell'Emittente prevedono complessivamente una retribuzione annua lorda di base pari a circa Euro 830 migliaia, che include il compenso per le funzioni di dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-*bis* del TUF da parte del dott. Stefano Cervone.

Si segnala che la Società prevede di adottare le delibere societarie relative alla politica di remunerazione di cui all'art. 123-*ter*, comma 3, lett. a), TUF, successivamente alla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA. Le relative informazioni saranno fornite nella relazione sulla remunerazione che sarà presentata ai sensi del predetto art. 123-*ter* TUF all'Assemblea chiamata ad approvare il bilancio di esercizio chiuso al 30 giugno 2016 (primo bilancio successivo alla quotazione), e nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari" predisposta ai sensi e per gli effetti dell'art. 123-*bis* TUF e del Codice di Autodisciplina relativa al medesimo esercizio. Si segnala altresì che la Società, ai sensi dell'art. 123-*ter* del TUF e dell'art. 84-*quater* del Regolamento Emittenti, sarà tenuta a predisporre annualmente una relazione sulla remunerazione. La sezione prima della relazione remunerazione dovrà essere sottoposta all'Assemblea della Società, con voto non vincolante, che sarà convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio al 30 giugno 2016.

15.2 Ammontare degli importi accantonati o accumulati per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi

Al 30 giugno 2015, la Società ha effettuato accantonamenti per l'importo complessivo di Euro 19.777 per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi in favore degli Alti Dirigenti.

Al 30 giugno 2015, la Società non ha effettuato accantonamenti per la corresponsione di pensioni, indennità di fine rapporto o benefici analoghi in favore dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

16. PRASSI DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

16.1 Durata della carica dei componenti del Consiglio di Amministrazione e dei membri del Collegio Sindacale

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nominato dall'Assemblea in data 30 aprile 2014, come integrato con delibera dell'Assemblea ordinaria del 30 giugno 2014, sulla base delle disposizioni statutarie in vigore alla data della relativa nomina, rimarrà in carica per tre esercizi e, quindi, fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2016 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.1 del Prospetto Informativo).

Il Collegio Sindacale dell'Emittente, nominato dall'Assemblea in data 30 aprile 2014, sulla base delle disposizioni statutarie in vigore alla data della relativa nomina, rimarrà in carica per tre esercizi e, quindi, fino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2016 (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.2 del Prospetto Informativo).

A tal riguardo si segnala che in data 9 aprile 2015, l'Assemblea ordinaria della Società ha preso atto del fatto che la durata in carica del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale della Società, il primo organo nominato dall'Assemblea in data 30 aprile 2014 e integrato dall'Assemblea in data 30 giugno 2014, e il secondo nominato dall'Assemblea in data 30 aprile 2014 per tre esercizi e, precisamente, sino alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016, in ragione della modifica statutaria deliberata dall'Assemblea straordinaria della Società in data 28 gennaio 2015, che ha fissato la data di chiusura degli esercizi sociali al 30 giugno di ogni anno, terminerà alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio di esercizio al 30 giugno 2016.

16.2 Contratti di lavoro stipulati dai componenti del Consiglio di Amministrazione e dai componenti del Collegio Sindacale con l'Emittente o le società controllate che prevedono una indennità di fine rapporto

Alla Data del Prospetto Informativo, non sono in essere accordi stipulati fra i componenti del Consiglio di Amministrazione o i componenti del Collegio Sindacale e la Società o le Controllate che prevedano indennità in caso di dimissioni o licenziamento senza giusta causa o se il loro rapporto cessi a seguito di un'offerta pubblica di acquisto.

16.3 Informazioni sui comitati interni al Consiglio di Amministrazione

Al fine di conformare il proprio modello di governo societario alle raccomandazioni contenute nell'art. 5, Principio 5.P.1., nell'art. 6, Principio 6.P.3 e nell'art. 7, Principio 7.P.3, lett. (a) *sub* (ii) del Codice di Autodisciplina, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nella riunione del 1 aprile 2015, ha deliberato, tra l'altro, di istituire:

- (i) un comitato per la nomina degli Amministratori (il “**Comitato per la Nomina Amministratori**”);
- (ii) un comitato per la remunerazione (il “**Comitato per la Remunerazione**”); e
- (iii) un comitato di controllo interno e di gestione dei rischi (il “**Comitato Controllo e Rischi**”).

I suddetti comitati saranno composti da tre amministratori non esecutivi, due dei quali indipendenti e con presidente scelto fra gli indipendenti e saranno investiti di funzioni propositive e consultive, rispettivamente, in materia di nomina degli amministratori, remunerazione e controllo interno e gestione dei rischi.

La durata in carica dei componenti del Comitato per la Nomina Amministratori, del Comitato per la Remunerazione, del Comitato Controllo e Rischi è equiparata a quella del Consiglio di Amministrazione.

Il funzionamento dei predetti Comitati sarà disciplinato da apposito regolamento che sarà adottato dal Consiglio di Amministrazione nella prima riunione utile successiva all'avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA. Nell'assolvimento dei propri compiti i predetti comitati, la cui istituzione è subordinata all'avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA, avranno la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento delle relative attività nonché si avvarranno dei mezzi e delle strutture aziendali della Società.

Si riporta di seguito una sintetica descrizione dei compiti e del funzionamento interno dei predetti comitati.

Comitato per la Nomina Amministratori

Il Comitato per la Nomina Amministratori raccomanda che per la nomina degli amministratori siano previste modalità che assicurino la trasparenza del procedimento ed una equilibrata composizione del Consiglio di Amministrazione, garantendo in particolare la presenza di un adeguato numero di amministratori indipendenti.

Al Comitato per la Nomina Amministratori sono rimessi i compiti di cui all'art. 5.C.1 del Codice di Autodisciplina e, in particolare:

- a) formulare pareri al Consiglio di Amministrazione in merito alla dimensione e alla composizione dello stesso ed esprimere raccomandazioni in merito alle figure professionali la cui presenza all'interno del Consiglio di Amministrazione sia ritenuta opportuna nonché sugli argomenti di cui agli artt. 1.C.3 e 1.C.4;
- b) proporre al Consiglio di Amministrazione candidati alla carica di amministratore nei casi di cooptazione, ove occorra sostituire amministratori indipendenti.

Conformemente a quanto previsto dall'art. 4, criterio applicativo 4.C.1, lett. (e), del Codice di Autodisciplina, nello svolgimento delle proprie funzioni il Comitato per la Nomina Amministratori ha la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti nonché di avvalersi di consulenti esterni.

In data 1 aprile 2015, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha nominato quali membri del Comitato per la Nomina Amministratori (con decorrenza all'avvio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie sul MTA) l'Amministratore indipendente l'Avv. Paolo Calderaro (Presidente), l'Amministratore indipendente Prof. Claudio Cacciamani e l'Amministratore non esecutivo dott. Vittorio Moscatelli.

Comitato per la Remunerazione

Il Comitato per la Remunerazione è un organo consultivo e propositivo con il compito principale di formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la definizione della politica per la remunerazione degli Amministratori e dirigenti con responsabilità strategiche.

Al Comitato per la Remunerazione sono rimessi i compiti di cui all'art. 6 del Codice di Autodisciplina e, in particolare:

- a) propone al Consiglio di Amministrazione l'adozione della politica di remunerazione degli Amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche;
- b) valuta periodicamente l'adeguatezza, la coerenza complessiva e la concreta applicazione della politica per la remunerazione degli Amministratori e dei dirigenti con responsabilità strategiche, avvalendosi a tale ultimo riguardo delle informazioni fornite dagli Amministratori delegati; formula al Consiglio di Amministrazione proposte in materia;
- c) presenta proposte o esprime pareri al Consiglio di Amministrazione sulla remunerazione degli Amministratori esecutivi e degli altri Amministratori che ricoprono particolari cariche nonché sulla fissazione degli obiettivi di *performance* correlati alla componente variabile di tale remunerazione; monitora l'applicazione delle decisioni adottate dal Consiglio stesso verificando, in particolare, l'effettivo raggiungimento degli obiettivi di *performance*.

Conformemente a quanto previsto dall'art. 4, criterio applicativo 4.C.1, lett. (e), del Codice di Autodisciplina, nello svolgimento delle proprie funzioni il Comitato per la Remunerazione ha la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti nonché di avvalersi di consulenti esterni nei termini stabiliti dal Consiglio di Amministrazione.

Nessun Amministratore prende parte alle riunioni del Comitato per la Remunerazione in cui vengono formulate le proposte al Consiglio di Amministrazione relative alla propria remunerazione.

In data 1 aprile 2015, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha nominato quali membri del Comitato per la Remunerazione – con decorrenza all'avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA – l'Amministratore indipendente l'Avv. Paolo Calderaro (Presidente), l'Amministratore indipendente Prof. Claudio Cacciamani e l'Amministratore non esecutivo dott. Vittorio Moscatelli.

Si precisa che, a giudizio dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, ai sensi dell'art. 6.P.3 del Codice di Autodisciplina, tutti i membri del Comitato per la Remunerazione possiedono un'adeguata conoscenza ed esperienza in materia finanziaria o di politiche retributive.

Con riguardo all'adeguamento all'art. 6 del Codice di Autodisciplina in tema di remunerazione degli Amministratori e dei Dirigenti con responsabilità strategiche (come definiti dall'Allegato 1 del Regolamento Parti Correlate, ivi incluso il Direttore Generale (ove nominato), la Società prevede di adottare le relative delibere societarie, anche con riferimento alla politica di remunerazione di cui all'art. 123-ter, comma 3, lett. a), TUF, successivamente alla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA. Le relative informazioni saranno fornite nella relazione sulla remunerazione che sarà presentata ai sensi del predetto art.

123-ter TUF all'Assemblea chiamata ad approvare il bilancio di esercizio chiuso al 30 giugno 2016, e nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari" predisposta ai sensi e per gli effetti dell'art. 123-bis TUF e del Codice di Autodisciplina relativa al medesimo esercizio.

Si segnala altresì che la Società, ai sensi dell'art. 123-ter del TUF e dell'art. 84-quater del Regolamento Emittenti, sarà tenuta a predisporre annualmente una relazione sulla remunerazione. La sezione prima della relazione remunerazione dovrà essere sottoposta all'Assemblea della Società, con voto non vincolante, che sarà convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio al 30 giugno 2016.

Comitato Controllo e Rischi

Il Comitato Controllo e Rischi è un organo con funzioni consultive e propositive che, secondo quanto previsto dall'art. 7, principio 7.P.3, lett. (a), sub (ii), del Codice di Autodisciplina, ha il compito di supportare, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché quelle relative all'approvazione delle relazioni finanziarie periodiche.

In particolare, il Comitato Controllo e Rischi, conformemente a quanto previsto dall'art. 7, criterio applicativo 7.C.2, del Codice di Autodisciplina, nell'assistere il Consiglio di Amministrazione:

- a) valuta, unitamente al dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e sentiti il revisore legale e il Collegio Sindacale, il corretto utilizzo dei principi contabili e, nel caso di gruppi, la loro omogeneità ai fini della redazione del bilancio consolidato;
- b) esprime pareri su specifici aspetti inerenti alla identificazione dei principali rischi aziendali;
- c) esamina le relazioni periodiche, aventi per oggetto la valutazione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, e quelle di particolare rilevanza predisposte dalla funzione *Internal Audit*;
- d) monitora l'autonomia, l'adeguatezza, l'efficacia e l'efficienza della funzione di *Internal Audit*;
- e) può chiedere alla funzione di *Internal Audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative, dandone contestuale comunicazione al Presidente del Collegio Sindacale;
- f) riferisce al Consiglio di Amministrazione, almeno semestralmente, in occasione dell'approvazione della relazione finanziaria annuale e semestrale, sull'attività svolta nonché sull'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi.

Il Comitato Controllo e Rischi esprime, secondo quanto previsto dall'art. 7, criterio applicativo 7.C.1, del Codice di Autodisciplina il proprio parere al Consiglio di Amministrazione rispetto alla:

- a) definizione (da parte del Consiglio di Amministrazione) delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, in modo che i principali rischi afferenti alla Società e alle sue controllate risultino correttamente identificati, nonché adeguatamente misurati, gestiti e monitorati, determinando inoltre il grado di compatibilità di tali rischi con una gestione dell'impresa coerente con gli obiettivi strategici individuati;

- b) valutazione periodica (da parte del Consiglio di Amministrazione), almeno annuale, dell'adeguatezza del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi rispetto alle caratteristiche dell'impresa e al profilo di rischio assunto, nonché della sua efficacia;
- c) approvazione (da parte del Consiglio di Amministrazione), con cadenza almeno annuale, del piano di lavoro predisposto dal Responsabile della funzione di *Internal Audit*, sentiti il Collegio Sindacale e l'Amministratore incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi;
- d) descrizione (da parte del Consiglio di Amministrazione), nell'ambito della relazione sul governo societario, delle principali caratteristiche del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, ed espressione della valutazione sull'adeguatezza dello stesso;
- e) valutazione (da parte del Consiglio di Amministrazione), sentito il Collegio Sindacale, dei risultati esposti dal revisore legale nella eventuale lettera di suggerimenti e nella relazione sulle questioni fondamentali emerse in sede di revisione legale;
- f) nomina e revoca (da parte del Consiglio di Amministrazione) del Responsabile della funzione di *Internal Audit*; adeguatezza delle risorse di cui il Responsabile della funzione di *Internal Audit* è dotato rispetto all'espletamento delle proprie responsabilità; definizione (da parte del Consiglio di Amministrazione) della remunerazione del Responsabile della funzione di *Internal Audit* coerentemente con le politiche aziendali.

Conformemente a quanto previsto dall'art. 4, criterio applicativo 4.C.1, lett. (e), del Codice di Autodisciplina, nello svolgimento delle proprie funzioni il Comitato Controllo e Rischi ha la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti nonché di avvalersi di consulenti esterni nei termini stabiliti dal Consiglio di Amministrazione.

In data 1 aprile 2015, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha nominato quali membri del Comitato Controllo e Rischi – con decorrenza dalla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA – l'Amministratore indipendente Prof. Claudio Cacciamani (Presidente), l'Amministratore indipendente Avv. Paolo Calderaro e l'Amministratore non esecutivo dott. Vittorio Moscatelli.

Si precisa che, a giudizio dell'Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, ai sensi dell'art. 7.P.4 del Codice di Autodisciplina, tutti i membri del Comitato Controllo e Rischi possiedono un'adeguata esperienza in materia contabile e finanziaria.

Si segnala che in data 21 aprile 2015, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha nominato Valter Mainetti Amministratore Incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi ai sensi dell'art. 7, principio 7.P.3 (a)(i), del Codice di Autodisciplina ed ha altresì deliberato, subordinatamente alla quotazione delle Azioni sul MTA, di prevedere che il predetto soggetto svolga le funzioni di seguito indicate.

L'Amministratore Incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi svolge i propri compiti nell'ambito e in attuazione delle linee di indirizzo stabilite dal Consiglio di Amministrazione, avvalendosi dell'operato del Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, e quindi: (i) cura l'identificazione dei principali rischi aziendali, tenendo conto delle caratteristiche delle attività svolte dall'Emittente e dalle sue controllate, e li sottopone periodicamente all'esame del Consiglio di Amministrazione; (ii) dà esecuzione alle linee di

indirizzo definite dal Consiglio di Amministrazione, curando la progettazione, realizzazione e gestione del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e verificandone costantemente l'adeguatezza e l'efficacia; (iii) si occupa dell'adattamento di tale sistema alla dinamica delle condizioni operative e del panorama legislativo e regolamentare; (iv) può chiedere alla funzione di *internal audit* lo svolgimento di verifiche su specifiche aree operative e sul rispetto delle regole e procedure interne nell'esecuzione di operazioni aziendali, dandone contestuale comunicazione al Presidente del Consiglio di Amministrazione, al Presidente del Comitato Controllo e Rischi e al Presidente del Collegio Sindacale; (v) riferisce tempestivamente al Comitato Controllo e Rischi (o al Consiglio di Amministrazione) in merito a problematiche e criticità emerse nello svolgimento della propria attività o di cui abbia avuto comunque notizia, affinché il Comitato (o il Consiglio) possa prendere le opportune iniziative.

Con riferimento al Responsabile della Funzione di *Internal Audit* ai sensi dell'art. 7 del Codice di Autodisciplina, si segnala che il Consiglio di Amministrazione della Società, in data 21 aprile 2015, ha deliberato, subordinatamente all'ammissione delle Azioni della Società sul MTA, di prevedere che il Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, svolga le funzioni sinteticamente *infra* indicate, restando inteso che alla nomina si provvederà successivamente all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA.

Si precisa che il Responsabile della Funzione di *Internal Audit*, incaricato di verificare l'efficacia, l'adeguatezza e l'effettivo funzionamento del sistema di controllo interno e gestione dei rischi: (i) verifica, sia in via continuativa sia in relazione a specifiche necessità e nel rispetto degli *standard* internazionali, l'operatività e l'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, attraverso un piano di *audit*, approvato dal Consiglio di Amministrazione, basato su un processo strutturato di analisi e prioritizzazione dei principali rischi; (ii) non è responsabile di alcuna area operativa e dipende gerarchicamente dal Consiglio di Amministrazione; (iii) ha accesso diretto a tutte le informazioni utili per lo svolgimento dell'incarico; (iv) predisponde relazioni periodiche contenenti adeguate informazioni sulla propria attività, sulle modalità con cui viene condotta la gestione dei rischi nonché sul rispetto dei piani definiti per il loro contenimento. Le relazioni periodiche contengono una valutazione sull'idoneità del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi; (v) predisponde tempestivamente relazioni su eventi di particolare rilevanza; (vi) trasmette le relazioni di cui ai punti (iv) ed (v) ai presidenti del Collegio Sindacale, del Comitato Controllo e Rischi e del Consiglio di Amministrazione nonché all'Amministratore Incaricato del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi; (vii) verifica, nell'ambito del piano di *audit*, l'affidabilità dei sistemi informativi inclusi i sistemi di rilevazione contabile.

Comitato per il controllo interno e la revisione contabile

Il Collegio Sindacale esercita i poteri e le funzioni ad esso attribuite dalla legge e da altre disposizioni applicabili. In particolare, ai sensi del D.Lgs. n. 39/2010 sono attribuite al Collegio Sindacale le funzioni di comitato per il controllo interno e la revisione contabile e, in particolare, le funzioni di vigilanza su: (i) processo d'informativa finanziaria; (ii) l'efficacia dei sistemi di controllo interno, di revisione interna, se applicabile, e di gestione del rischio; (iii) revisione legale dei conti annuali e dei conti consolidati; e (iv) l'indipendenza del revisore legale o della società di revisione legale, in particolare per quanto concerne la prestazione di servizi non di revisione all'ente sottoposto alla revisione legale dei conti.

Comitato Strategico

Il Comitato di Indirizzo Strategico (il “**Comitato Strategico**”) è un organo consultivo che fornisce pareri non vincolanti al Consiglio di Amministrazione e che pertanto non assume decisioni strategiche.

Ai sensi dell’art. 26 dello Statuto, la Società può istituire un Comitato di Indirizzo Strategico composto da un minimo di cinque ad un massimo di nove membri. Il Comitato di Indirizzo Strategico ha funzioni meramente consultive e, in tale ambito, il Consiglio di Amministrazione, può avvalersi dei pareri non vincolante resi da detto comitato sulle materie ad esso sottoposti dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o dall’Amministratore delegato.

Il Consiglio di Amministrazione determina le materie su cui è eventualmente richiesto il parere non vincolante del Comitato Strategico, il numero dei membri del Comitato Strategico, la loro durata in carica, ne designa il Presidente e definisce l’eventuale compenso.

Sono membri di diritto del Comitato di Indirizzo Strategico il Presidente del Consiglio di Amministrazione e l’Amministratore Delegato. Gli altri membri sono scelti dall’Organo Amministrativo anche in seno ai dipendenti della Società. Il membro di diritto del Comitato decade automaticamente nel momento in cui cessa di rivestire la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione ovvero di Amministratore Delegato.

Il Comitato Strategico è convocato in via ordinaria almeno due volte l’anno da chi ne ha la presidenza, quando questi lo ritenga opportuno ovvero quando il Presidente del Consiglio di Amministrazione o l’Amministratore delegato rimetta al Comitato la valutazione delle materie di competenza del Comitato ed, in via straordinaria, su richiesta di ogni membro del Comitato ovvero di almeno un terzo del Consiglio di Amministrazione.

Si segnala che il Consiglio di Amministrazione dell’Emittente, nella riunione del 1 aprile 2015, ha deliberato di istituire il Comitato Strategico e di nominare quali componenti del medesimo, con efficacia a partire dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA, oltre a Valter Mainetti in qualità di Presidente, la sig.ra Ilaria Fasano, il dott. Lawrence Y. Kay, il dott. Stefano Cervone, il dott. Vittorio Moscatelli, il dott. Massimiliano Palermo, l’ing. Claudio Carserà e l’ing. Federico Donda, con durata in carica sino alla scadenza del Consiglio di Amministrazione in essere, ovvero sino alla data dell’Assemblea di approvazione del bilancio d’esercizio al 30 giugno 2016, nonché di individuare nelle seguenti materie quelle per le quali il Consiglio può avvalersi del parere non vincolante di tale Comitato:

- a) piano strategico;
- b) *budget* annuale;
- c) investimenti / disinvestimenti Immobiliari;
- d) altre operazioni/iniziative di rilevante contenuto strategico quali, ad esempio, valutazioni d’ingresso in nuovi mercati, sia geografici che di *business*, alleanze industriali.

L’eventuale compenso spettante ai membri del Comitato Strategico sarà definito nella prima riunione consiliare successiva alla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA.

Ai sensi del Regolamento Aziendale approvato dal Consiglio di Amministrazione nella seduta del 1° aprile 2015, il Consiglio di Amministrazione può scegliere i componenti del Comitato Strategico tra amministratori esecutivi della Società, dirigenti aziendali o persone esterne alla Società dotate di particolari competenze professionali. Si segnala che i componenti del Comitato Strategico diversi dal Prof. Mainetti, dal dott. Cervone, dal dott. Moscatelli e dal dott. Kay non hanno alla Data del Prospetto alcun ruolo o qualifica all'interno della Società, e sono stati individuati in funzione delle particolari competenze professionali espresse. Con riferimento agli incarichi ricoperti dai predetti soggetti presso società del Gruppo Sorgente o del Gruppo IPI si segnala quanto segue: (i) Ilaria Fasano ha la qualifica di dirigente in Sorgente Group, dove riveste il ruolo di direttore dell'Area Arte e Comunicazione; (ii) Federico Donda, ricopre la qualifica di dirigente e il ruolo di Amministratore Delegato della IPI Servizi S.r.l., società a cui è affidato il mandato di servizio per la gestione di parte del patrimonio immobiliare dell'Emittente; (iii) Massimiliano Palermo, ricopre la qualifica di dirigente in Sorgente Group, dove ha il ruolo di direttore dell'Area Innovazione e Sviluppo Prodotti; (iv) Claudio Carserà, ha la qualifica di dirigente in Sorgente Group, con un distacco presso Sorgente REM, dove ricopre il ruolo di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e di Consigliere Delegato. Si segnala inoltre che (i) Ilaria Fasano è amministratore unico della Musa Comunicazione, società a cui è affidato il mandato di servizio, da parte della Società, per le attività di ufficio stampa, promo-pubblicitaria e di assistenza alla progettazione del sito web; (ii) Massimiliano Palermo è referente del mandato stipulato dall'Emittente con Sorgente Group per lo svolgimento di attività di consulenza, supporto e assistenza relative al progetto di quotazione in Borsa di quest'ultima; (iii) il dott. Carserà è Vice Presidente del consiglio di amministrazione e consigliere delegato di Sorgente REM a cui è affidato il mandato di servizio per la gestione di parte del patrimonio immobiliare della Società. I predetti componenti del Comitato Strategico sono stati nominati in ragione delle rispettive competenze professionali, qualifiche ed esperienze relative alle materie oggetto dell'attività del Comitato.

16.4 Recepimento delle norme in materia di governo societario

La Società ha conformato il proprio sistema di governo societario alle disposizioni previste dal TUF e dal Codice di Autodisciplina. A tal fine, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente tenutasi in data 9 aprile 2015 ha deliberato, tra l'altro, l'adozione di un nuovo statuto sociale, come successivamente modificato con delibera dell'Assemblea straordinaria del 20 maggio 2015, che entrerà in vigore dal momento dell'inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA, al fine di adeguare il sistema di governo societario dell'Emittente alle norme di legge applicabili alle società con strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato. In particolare lo Statuto dell'Emittente:

- a) recepisce le disposizioni del D.lgs. n. 27/2010 attuativo della Direttiva 2007/36/CE e recante la disciplina dell'esercizio di alcuni diritti degli azionisti delle società quotate nonché del decreto correttivo di cui al D.lgs. n. 91/2012;
- b) prevede, in ossequio alle disposizioni di cui all'art. 147-ter del TUF, il meccanismo del c.d. "voto di lista" per la nomina dei componenti del Consiglio di Amministrazione;
- c) prevede, in ossequio alle disposizioni del testo dell'art. 148 del TUF, il meccanismo del c.d. "voto di lista" per la nomina dei componenti del Collegio Sindacale;
- d) prevede che il riparto dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale da eleggere sia effettuato in base a un criterio che assicuri l'equilibrio tra i generi, conformemente a quanto

previsto dagli artt. 147-ter, comma 1-ter, e 148, comma 1-bis del TUF. In particolare: (a) a partire dal primo rinnovo del Consiglio di Amministrazione successivo all'ammissione delle Azioni Ordinarie alle negoziazioni su un mercato regolamentato, 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 alla quotazione della Società) e poi un terzo (comunque arrotondato all'eccesso) dei candidati e; (b) a partire dal primo rinnovo del Collegio Sindacale successivo all'ammissione delle Azioni Ordinarie alle negoziazioni su un mercato regolamentato, 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 alla quotazione della Società) e poi un terzo (comunque arrotondato all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco effettivo e almeno un quinto (in occasione del primo mandato successivo alla quotazione della Società) e poi un terzo (comunque arrotondato all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco supplente;

- e) prevede, in ossequio alle disposizioni di cui all'art. 154-bis del TUF, la nomina di un dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari e all'adempimento dei doveri previsti dal citato art. 154-bis del TUF.

Per ulteriori informazioni sul contenuto dello Statuto Sociale, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.2 del presente Prospetto Informativo.

Inoltre, conformemente a quanto previsto dal D.lgs. n. 39 del 2010, l'Assemblea ordinaria dell'Emittente del 9 febbraio 2015 ha conferito alla Società di Revisione l'incarico di revisione legale dei conti per gli esercizi 2015-2023.

* * *

Il Consiglio di Amministrazione della Società, nelle riunioni del 1 e del 21 aprile 2015, al fine di adeguare il sistema di governo societario della Società alle norme di legge applicabili alle società con strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato, nonché ai principi contenuti nel Codice di Autodisciplina ha deliberato, con efficacia dal momento dell'inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA, tra l'altro di:

- a) di istituire, ai sensi degli artt. 5, 6 e 7 del Codice di Autodisciplina rispettivamente il Comitato per la Nomina Amministratori, il Comitato per la Remunerazione e il Comitato Controllo e Rischi, organi a cui sono attribuite le funzioni descritte nella Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.3 del Prospetto Informativo;
- b) di nominare, con il parere del Collegio Sindacale, il dott. Stefano Cervone quale dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis del TUF e dell'art. 20 dello Statuto; al medesimo sono stati attribuiti i poteri e le funzioni di cui all'art. 154-bis TUF e alle applicabili disposizioni di legge e di regolamento;
- c) di nominare il dott. Lawrence Young Kay quale responsabile della funzione di *Investor Relation* ai sensi dell'art. 9 del Codice di Autodisciplina;

- d) di nominare il Prof. Valter Mainetti quale Amministratore Incaricato del sistema di controllo interno e della gestione dei rischi ai sensi dell'art. 7, principio 7.P.3 (a)(i), del Codice di Autodisciplina;
- e) di conferire al dott. Stefano Cervone l'incarico di referente informativo nei rapporti con Borsa Italiana ai sensi e per gli effetti dell'art. 2.6.1, comma 4 del Regolamento di Borsa Italiana e al dott. Massimiliano Palermo l'incarico di sostituto;
- f) di nominare l'Amministratore indipendente dott. Claudio Cacciamani quale *lead independent director*.

Si segnala che il dott. Stefano Cervone, dottore commercialista e revisore contabile, è stato nominato dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili della Società in quanto soggetto che dispone delle competenze e dell'esperienza professionale richiesta per assumere la predetta carica e in considerazione della conoscenza profonda della Società e dell'operatività aziendale di cui è portatore, in connessione alla personale matrice professionale in campo amministrativo-contabile. Tale scelta si ritiene coerente con i principi di proporzionalità, efficienza e funzionalità organizzativa. Si precisa, inoltre, che le deleghe attribuite al dott. Cervone non riguardano i profili strategici o di *business*, ma sono riferite all'area amministrativa, finanza e sviluppo. Secondo la disciplina generale delle deliberazioni caratterizzate dalla sussistenza di interessi degli amministratori (art. 2391 Cod. Civ.), il dott. Cervone, stante la posizione di Consigliere delegato, e pertanto, esecutivo, della Società si asterrà dal partecipare alle deliberazioni aventi ad oggetto materie che interessano il suo ruolo di dirigente preposto. Si segnala che la nomina del dott. Cervone quale dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili della Società ha carattere provvisorio in quanto la Società, successivamente all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA e compatibilmente con le tempistiche a ciò necessarie, provvederà ad individuare un diverso soggetto cui attribuire detta funzione.

Si segnala che la Società, non ha provveduto ad adottare un regolamento assembleare ai sensi dell'art. 9.C.3 del Codice di Autodisciplina, in quanto il Consiglio di Amministrazione non ravvisa – allo stato attuale – la necessità di adottare uno specifico regolamento per la disciplina dei lavori assembleari, ritenendo altresì opportuno che, in linea di principio, sia garantita ai Soci la massima partecipazione ed espressione nel dibattito assembleare.

Il Consiglio, inoltre, nella riunione del 1 aprile 2015 ha valutato l'indipendenza dei propri Amministratori, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 148, comma 3, del TUF (come richiamato dall'art. 147-ter, comma 4, del TUF) e dell'art. 3 del Codice di Autodisciplina, verificando la presenza di un numero adeguato di Amministratori non esecutivi e indipendenti al fine di conformarsi alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina. In particolare sono stati ritenuti in possesso dei suddetti requisiti di indipendenza gli Amministratori Claudio Cacciamani e Paolo Calderaro (*cf.* Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.1.1 del Prospetto). Il Collegio Sindacale, in conformità all'art. 3.C.5 del Codice di Autodisciplina, provvede a verificare, nell'ambito dei compiti ad esso attribuiti dalla legge, la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal Consiglio di Amministrazione per valutare l'indipendenza degli Amministratori; l'esito di tali controlli è reso noto al mercato nell'ambito della "*relazione sul governo societario e gli assetti proprietari*" che sarà predisposta ai sensi e per gli effetti dell'art. 123-bis TUF e del Codice di Autodisciplina o della relazione dei Sindaci all'Assemblea ai sensi dell'art. 153 TUF.

L'Emittente in ottemperanza alle raccomandazioni di cui al Codice di Autodisciplina, ha creato un'apposita sezione del proprio sito *internet* (www.sorgenteres.com) ove saranno messe a disposizione del pubblico tutte

le informazioni concernenti l'Emittente e il Gruppo che rivestono rilievo per i propri azionisti e quelle richieste dalla disciplina, anche regolamentare, applicabile alle società quotate su un mercato regolamentato.

* * *

Nelle riunioni del 1 aprile 2015, del 21 aprile 2015 e del 25 giugno 2015, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha altresì deliberato di:

- a) approvare la “*Procedura per la gestione e la comunicazione al pubblico di Informazioni Privilegiate*” (la “**Procedura Informazioni Privilegiate**”) di cui all'art. 114 del TUF, con efficacia dalla data deposito presso Borsa Italiana della domanda di ammissione alle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA;
- b) adottare la “*Procedura per la gestione del Registro di Gruppo delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate*”, concernente l'istituzione e la gestione del registro di gruppo delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate di cui all'art. 115-bis del TUF, con efficacia dalla data di deposito presso Borsa Italiana della domanda di ammissione alle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA;
- c) adottare la “*Procedura per l'adempimento degli obblighi in materia di internal dealing*” (la “**Procedura Internal Dealing**”), riguardo alla gestione degli adempimenti informativi derivanti dalla disciplina dell'*internal dealing* di cui all'art. 114, comma 7, del TUF e agli artt. 152-sexies, 152-septies e 152-octies del Regolamento Emittenti con efficacia dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA;
- d) adottare la “*Procedura per le operazioni con parti correlate*” (la “**Procedura Parti Correlate**”) ai sensi del Regolamento Parti Correlate, volta a disciplinare le operazioni con parti correlate realizzate dalla Società, anche per il tramite di società controllate ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile o comunque sottoposte ad attività di direzione e coordinamento, al fine di garantire la correttezza sostanziale e procedurale delle medesime, nonché la corretta informativa al mercato con efficacia a far data dall'inizio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA;
- e) adottare la “*Policy di Gruppo per la Gestione dei Conflitti di Interesse*”.

Elementi essenziali della Procedura Informazioni Privilegiate e della Procedura per la gestione del Registro di Gruppo delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate

La Procedura Informazioni Privilegiate stabilisce i principi e le regole cui Sorgente RES SIIQ e le società dalla stessa controllate si attengono nella gestione interna e nella comunicazione all'esterno delle informazioni di carattere privilegiato, disciplinando, *inter alia*: (i) l'identificazione delle informazioni privilegiate; (ii) le modalità di diffusione e di comunicazione al mercato delle informazioni privilegiate; (iii) il contenuto del comunicato *price sensitive*; e (iv) i principi di comportamento cui devono attenersi i soggetti e le strutture organizzative aziendali a vario titolo coinvolti nel trattamento delle informazioni privilegiate. Si precisa infine che la Procedura Informazioni Privilegiate disciplina, in conformità con la disciplina applicabile, il comportamento della Società per i casi di fuga di notizie e comunicazione al pubblico, ritardo nella comunicazione, informazione selettiva e diffusione di dati previsionali, obiettivi quantitativi e dati contabili di periodo.

La Procedura per la gestione del Registro di Gruppo delle persone che hanno accesso ad Informazioni Privilegiate prevede disposizioni finalizzate ad assicurare l'osservanza delle disposizioni di legge e regolamentari vigenti in materia e garantire il rispetto della massima riservatezza e confidenzialità delle informazioni privilegiate (così come classificate dall'art. 181 TUF), al fine di evitare che la comunicazione dei documenti e delle informazioni riguardanti la Società e il Gruppo possa avvenire in forma selettiva, cioè possa essere rilasciata in via anticipata a determinati soggetti - quali per esempio azionisti, giornalisti o analisti - ovvero venga rilasciata intempestivamente, in forma incompleta o inadeguata. In particolare, la Procedura per la gestione del Registro di Gruppo illustra le disposizioni cui Sorgente RES SIIQ si attiene nella gestione del registro delle persone che hanno accesso alle informazioni privilegiate (il "**Registro di Gruppo**"), disciplinando in particolare: (i) l'individuazione dei soggetti responsabili della tenuta del predetto Registro; (ii) i criteri per l'individuazione delle persone da iscrivere nel Registro di Gruppo; (iii) le modalità ed il funzionamento del Registro di Gruppo; (iv) il contenuto dell'iscrizione; (v) l'aggiornamento del Registro di Gruppo.

Elementi essenziali della Procedura Internal Dealing

La Procedura Internal Dealing disciplina, tra l'altro, gli obblighi di comunicazione al pubblico delle operazioni compiute sulle azioni della Società e sugli strumenti finanziari ad esse collegati (art. 152-*sexies*, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti) da parte dei Soggetti Rilevanti (come *infra* definiti), il cui importo complessivo raggiunga Euro 5.000,00 entro la fine dell'anno; successivamente ad ogni comunicazione, non sono comunicate le operazioni il cui importo complessivo non raggiunga un controvalore di ulteriori Euro 5.000,00 entro la fine dell'anno.

Ai sensi della Procedura Internal Dealing sono tenuti alla comunicazione delle operazioni sopra descritte (i) gli Amministratori, i Sindaci Effettivi, i direttori generali e i dirigenti che abbiano regolare accesso a informazioni privilegiate e detengano il potere di adottare decisioni di gestione che possono incidere sull'evoluzione e sulle prospettive future della Società e (ii) chiunque detenga una partecipazione, calcolata ai sensi dell'art. 118 del Regolamento CONSOB, pari almeno al 10% (dieci per cento) del capitale sociale dell'Emittente, rappresentato da azioni con diritto di voto, nonché ogni altro soggetto che controlla la Società ai sensi dell'art. 93 del TUF (congiuntamente i "**Soggetti Rilevanti**").

Parimenti sono tenuti alla comunicazione delle operazioni le persone strettamente collegate ai Soggetti Rilevanti, per tali intendendosi:

- a) il coniuge non separato legalmente, i figli, anche del coniuge, a carico, e, se conviventi da almeno un anno, i genitori, i parenti e gli affini dei Soggetti Rilevanti;
- (b) le persone giuridiche, le società di persone e i trust in cui un Soggetto Rilevante o una delle persone indicate alla precedente lettera a) sia titolare, da solo o congiuntamente tra loro, della funzione di gestione;
- (c) le persone giuridiche, controllate direttamente o indirettamente da un Soggetto Rilevante o da una delle persone indicate alla precedente lettera a);
- (d) le società di persone i cui interessi economici siano sostanzialmente equivalenti a quelli di un Soggetto Rilevante o di una delle persone indicate alla precedente lettera a);

- (e) i *trust* costituiti a beneficio di un Soggetto Rilevante o di una delle persone indicate alla precedente lettera a).

La Procedura Internal Dealing prevede che la comunicazione al pubblico delle operazioni avvenga secondo le modalità e le tempistiche previste dalla disciplina, anche regolamentare, vigente, ivi inclusa la pubblicazione delle medesime in un'apposita sezione del sito *internet* dell'Emittente.

Elementi essenziali della Procedura Parti Correlate

La Procedura Parti Correlate è volta a disciplinare le operazioni con parti correlate realizzate dalla Società, anche per il tramite di società controllate ai sensi dell'art. 2359 del Codice Civile o comunque sottoposte ad attività di direzione e coordinamento, al fine di garantire la correttezza sostanziale e procedurale delle medesime, nonché la corretta informativa al mercato. Si rileva che l'Emittente ha individuato nel Comitato Controllo e Rischi l'organo competente alle operazioni con parti correlate, il quale ai sensi della Procedura Parti Correlate assume il ruolo di Comitato Parti Correlate. Si ricorda che il Comitato Controllo e Rischi – la cui nomina avrà decorrenza dalla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA – è composto dall'Amministratore indipendente Prof. Claudio Cacciamani (Presidente), dall'Amministratore indipendente Avv. Paolo Calderaro e dall'Amministratore non esecutivo dott. Vittorio Moscatelli.

Si segnala che l'Emittente, in quanto società di recente quotazione ai sensi dell'art. 3 del Regolamento Parti Correlate, applica alle operazioni con parti correlate, ivi comprese quelle di maggiore rilevanza (come individuate ai sensi dell'Allegato 3 del Regolamento Parti Correlate), in deroga all'art. 8 del Regolamento Parti Correlate, una procedura individuata secondo i principi e le regole di cui all'art. 7 del regolamento medesimo. Restano altresì ferme le disposizioni dell'art. 5 del Regolamento Parti Correlate (“*Informazione al pubblico sulle operazioni con parti correlate*”). Ferma restando la valutazione annuale prevista dalla Procedura Parti Correlate, in occasione dell'approvazione del bilancio relativo al secondo esercizio successivo a quello di quotazione l'Emittente valuterà, ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. g) del Regolamento Parti Correlate, le modifiche necessarie alla Procedura Parti Correlate. Per maggiori informazioni sulla Procedura Parti Correlate adottata dall'Emittente si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19, del Prospetto Informativo.

Elementi essenziali della Policy di Gruppo per la Gestione dei Conflitti di Interesse sulle opportunità di investimento

La procedura di gruppo per la gestione dei conflitti di interesse sulle opportunità di investimento ha lo scopo di evitare che l'esistenza di proposte di investimento immobiliare di importo rilevante, compatibili o di interesse di più società del gruppo, dia luogo a situazioni di conflitto di interessi, anche potenziale, e possa ledere gravemente gli interessi degli azionisti o dei clienti. La policy per la gestione dei conflitti di interesse sulle opportunità di investimento si innesta nell'ambito del reticolo procedurale¹⁴¹ che il gruppo e le singole entità che ne fanno parte hanno adottato con l'obiettivo di catturare, tra l'altro, un ampio spettro di operazioni

¹⁴¹ Nello specifico, Sorgente Group ha adottato una specifica policy di gruppo sui conflitti di interesse finalizzata a disciplinare le modalità di gestione dei rapporti tra le parti correlate all'interno del gruppo. Tale policy è distinta, per funzioni, rimedi e finalità, dalla policy in materia di conflitti di interesse sulle opportunità di investimento. Sorgente SGR ha, a sua volta, adottato e attua, su base individuale, una specifica procedura in materia di conflitti di interesse, conformemente alle regole dettate dal Regolamento Congiunto CONSOB-Banca d'Italia del 29 ottobre 2007 e sue successive modifiche ed integrazioni. Sorgente RES SIIQ ha adottato, su base individuale, una specifica policy in materia di operazioni con parti correlate, conformemente alle regole dettate dal Regolamento CONSOB adottato con Delibera n. 17221 del 12 marzo 2010 e successive modifiche e integrazioni, con efficacia a far data dall'inizio delle negoziazioni delle azioni della società sul MTA.

tra parti correlate caratterizzate dalla presenza - effettiva o potenziale - di conflitti di interesse che possano comportare indebiti trasferimenti di risorse a danno degli azionisti o della clientela del gruppo. Si tratta di una procedura di Gruppo che si applica a tutte le società operative dello stesso, diverse dalle società meramente strumentali.

Le strutture aziendali delle singole società del Gruppo cui fanno capo i processi decisionali e la fase di *origination* delle opportunità di investimento agiscono nell'esclusivo interesse delle rispettive società. La netta separazione e l'indipendenza dei soggetti coinvolti nell'attività di ricerca e selezione delle opportunità di investimento tra le società del Gruppo, unitamente all'assenza di funzioni accentrate di gruppo per l'*origination* e lo *scounting* degli investimenti o di processi infragruppo che perseguono le medesime finalità, nonché la diversificazione tipologica delle attività di investimento riconducibili a ciascuna delle società del Gruppo, riducono la possibilità che si creino aree di investimento compatibili con le politiche o con l'interesse di più entità, sterilizzando a monte il rischio di potenziali conflitti di interesse della specie evidenziata.

Tuttavia, anche se le situazioni di conflitto che potrebbero scaturire dall'esistenza di opportunità di investimento di interesse comune rappresentano ipotesi residuali, il gruppo ha inteso in ogni caso mapparle e regolarle al fine di garantire un più corretto e trasparente svolgimento delle proprie attività.

A tal fine, la Policy di Gruppo per la Gestione dei Conflitti di Interesse assicura e garantisce che i soggetti rilevanti svolgano le attività di loro competenza con un grado di indipendenza adeguato alle dimensioni e alle attività delle società per le quali operano e del gruppo di appartenenza, nonché all'entità del rischio che gli interessi dei clienti o degli azionisti siano danneggiati. Secondo quanto previsto dalla policy, sono soggetti rilevanti:

- (i) i componenti degli organi aziendali, soci che in funzione dell'entità della partecipazione detenuta possono trovarsi in una situazione di conflitto di interessi, dirigenti delle società del Gruppo;
- (ii) dipendenti delle società del Gruppo, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo delle società del Gruppo e che partecipano alla prestazione dei servizi di dette società;
- (iii) persone fisiche che partecipino direttamente alla prestazione dei servizi prestati dalle società del Gruppo sulla base di un accordo di esternalizzazione.

Sono state adottate adeguate barriere alla circolazione all'interno del gruppo di informazioni riservate o comunque non strettamente necessarie al corretto svolgimento delle attività delle strutture aziendali rispetto alla struttura aziendale depositaria dell'informazione originaria. Le barriere sono riconducibili sia a criteri di separazione fisica che tecnologica. Al fine di assicurare l'autonomia operativa e l'indipendenza decisionale dei soggetti rilevanti, è previsto un limite al cumulo di incarichi, da parte degli esponenti aziendali muniti di deleghe operative, nell'ambito delle diverse società del gruppo. In particolare:

- i Consiglieri Indipendenti di Sorgente SGR S.p.A. e di Sorgente RES S.p.A. SIIQ non possono assumere la carica di consigliere indipendente in Sorgente Group S.p.A. e in altre società del gruppo;
- il Presidente, il Vice Presidente e i membri del Consiglio di Amministrazione, il Direttore Generale, nonché i titolari di deleghe operative di Sorgente Group S.p.A., Sorgente SGR S.p.A. e Sorgente RES S.p.A. SIIQ non assumono nelle altre società del Gruppo, attive direttamente nell'attività di investimento immobiliare,

le medesime cariche o funzioni con deleghe operative ad eccezione dei seguenti casi: (i) società quali le SGR per le quali lo Statuto prevede la non delegabilità da parte del Consiglio di Amministrazione delle seguenti materie afferenti l'area immobiliare: acquisti e vendite di partecipazioni, compravendite di immobili, trasferimenti di aziende o di rami d'azienda; (ii) società, tra cui società di gestione e anche di diritto estero, focalizzate su investimenti all'estero;

- i Consiglieri esecutivi di Sorgente Group S.p.A., Sorgente SGR S.p.A. e Sorgente RES S.p.A. SIIQ, che rivestono analoghe cariche con deleghe operative in altre società si astengono dalla partecipazione alla discussione e dalla votazione nelle deliberazioni concernenti operazioni in conflitto di interesse e con parti correlate o nelle quali sia comunque un portatore di un interesse in ragione della carica rivestita in altra società del Gruppo aventi ad oggetto investimenti e disinvestimenti immobiliari;
- le singole società del Gruppo nonché Sorgente RES S.p.A. SIIQ assicurano, inoltre, che i soggetti coinvolti nel processo di investimento e, in particolare, nell'attività di *scouting* delle opportunità di investimento, non possano ricoprire ruoli analoghi in altre società del Gruppo e/o in Sorgente RES S.p.A. SIIQ.

La scelta in merito all'esclusione delle società del Gruppo, anche di diritto estero, focalizzate sugli investimenti all'estero, dall'applicazione del divieto al cumulo degli incarichi, si giustifica in base alle seguenti circostanze:

- tali entità sono prevalentemente costituite da società veicolo, di volta in volta insediate nelle pertinenti giurisdizioni, strumentali alla realizzazione degli investimenti delle società operative del Gruppo;
- l'attività di gestione, valorizzazione e investimento dell'Emittente è concentrata quasi totalmente e in via principale in immobili ubicati in Italia;
- il Gruppo opera prevalentemente in Italia;
- l'investimento dei proventi dell'Offerta avrà ad oggetto asset immobiliari siti *principalmente* in Italia e in *misura limitata*, da valutare su base opportunistica, anche all'estero.

L'Emittente ritiene, pertanto, che la residuale attività delle società del Gruppo operative all'estero non sia foriera, in misura significativa, di situazioni di conflitto di interessi sul fronte delle opportunità di investimento, tali da giustificare l'applicazione di un presidio quale il limite di cumulo agli incarichi.

Si fa presente, in ogni caso, che, - anche qualora un Consigliere esecutivo di Sorgente Group S.p.A., Sorgente SGR S.p.A. e Sorgente RES S.p.A. SIIQ dovesse assumere una carica in una società del Gruppo focalizzata su investimenti all'estero, e dovessero crearsi i presupposti per la sussistenza di un conflitto su una "Opportunità di Investimento", tali soggetti non potranno contribuire all'adozione della delibera sull'operazione e, soprattutto, non potranno ricoprire alcun ruolo nell'ambito del processo di investimento e, in particolare, nella fase di *origination* e *scouting*, di tali società.

Resta ferma, inoltre, l'applicazione delle misure e dei presidi di natura procedurale e informativa di seguito descritti.

Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo alcuni dei componenti il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ricoprono cariche e/o detengono partecipazioni in società facenti parte della catena di controllo

dell'Emittente. In particolare, Valter Mainetti ricopre la carica di Amministratore Delegato di Sorgente Group S.p.A. e di Vice Presidente con deleghe operative relative alla gestione ordinaria di Sorgente SGR. Si segnala che il Prof. Valter Mainetti si è impegnato a rinunciare, all'avvenuta quotazione delle azioni dell'Emittente sul MTA, alla carica attualmente ricoperta di Vice Presidente e alle deleghe ricevute in Sorgente SGR, rimanendo consigliere non esecutivo di tale società. Tanto premesso, tenuto conto delle regole adottate nella *policy* di Gruppo per la gestione dei conflitti di interesse di cui sopra, si precisa che alla Data del Prospetto sono rispettati i limiti al cumulo degli incarichi da parte degli esponenti aziendali muniti di deleghe operative. Si precisa comunque che la *policy* in materia di conflitti di interesse sulle opportunità di investimento avrà efficacia a decorrere dalla medesima data.

Le singole società assicurano, inoltre, che i soggetti coinvolti nel processo di investimento e, in particolare, nell'attività di *scouting* delle opportunità di investimento, non possano ricoprire ruoli analoghi in altre società del gruppo.

Sotto il profilo procedurale, le eventuali aree di investimento comune a più società vengono rilevate in base alla preliminare analisi, a cura di Sorgente Group, della strategia di investimento di Sorgente RES SIIQ, della tipologia di fondi comuni gestiti da Sorgente SGR, nonché della loro situazione finanziaria, tenendo in considerazione le caratteristiche delle *real estate class* quali il ciclo di vita degli *asset*, i livelli di leva finanziaria necessaria/utilizzabile e la redditività. Si precisa che la *policy* in materia di conflitti di interesse sulle opportunità di investimento non obbliga Sorgente RES a comunicare la propria strategia di investimento e/o la propria situazione finanziaria a soggetti appartenenti ad altre società del Gruppo Sorgente.

Le strutture aziendali di ciascuna società del Gruppo, preposte all'attività di ricerca e valutazione delle iniziative di investimento, operano per conto delle singole società di appartenenza e in via indipendente rispetto alle altre società, e verificano la compatibilità delle proprie opportunità di investimento rilevanti con eventuali aree di investimento comuni preventivamente individuate. La valutazione sulla compatibilità di una data opportunità di investimento, con le caratteristiche operative e l'interesse di più entità del gruppo, è rimessa ai competenti organi aziendali che prendono parte al processo di investimento di ciascuna società e, in particolare, alle strutture aziendali preposte alla ricerca e alla valutazione delle iniziative di investimento, con il supporto delle funzioni di controllo. Tale attività di verifica viene posta in essere nei soli casi in cui l'opportunità di investimento è segnalata/veicolata/originata dagli esponenti aziendali di Sorgente Group o da advisors che non operano in regime di esclusiva, perché solo in tali casi sussiste il rischio che le opportunità di investimento non siano veicolate secondo criteri oggettivi e trasparenti. Nell'ambito del gruppo non esistono funzioni centralizzate di *scouting* o *origination*. Ciò significa che ciascuna società operativa provvede autonomamente a svolgere le attività connesse alla ricerca delle proprie opportunità di investimento. Conformemente alle regole che governano i rispettivi processi di investimento, l'attività di *origination* e *scouting* è attività di competenza delle pertinenti funzioni aziendali operative coordinate e dirette dalle figure di vertice (AD o DG). Nel pieno rispetto della separazione formale e sostanziale delle strutture aziendali di *scouting* facenti capo a società diverse, qualora l'individuazione di un'opportunità di investimento scaturisca dall'attività degli addetti alla fase di *origination* o da un advisor, anche del gruppo, che operi in esclusiva per una data società, non si rileva alcuna potenziale situazione di conflitto. In tal caso, infatti, non vi è il rischio che l'opportunità di investimento sia stata veicolata dall'*originator* perseguendo un interesse potenzialmente in conflitto con quello della società. In aggiunta all'attività degli addetti all'*origination* o degli advisors che operano in regime di esclusiva, i processi di investimento prevedono che le società del gruppo possano avvalersi di advisor esterni di gruppo ovvero di contatti diretti con gli esponenti delle società del gruppo ivi inclusa Sorgente Group. In questi casi,

qualora l'opportunità di investimento fosse effettivamente compatibile o di interesse di più entità del Gruppo, potrebbe verificarsi una situazione di potenziale conflitto o sovrapposizione di interessi, tale da giustificare il ricorso alla *policy*.

In particolare, qualora venga riscontrata una corrispondenza, si provvederà a convocare una seduta di un comitato congiunto composto da membri del *management*, dei comitati investimenti, aree immobiliari o altri organi equivalenti delle società interessate e dai consiglieri indipendenti di Sorgente RES SIIQ e Sorgente SGR. Si precisa che Sorgente Group predispone esclusivamente le schede contenenti i criteri per l'individuazione delle opportunità concretamente comuni a più entità del gruppo. Essa non è tenuta a comunicare ad alcuna società del gruppo l'esistenza di eventuali opportunità di investimento. Sorgente RES, invece, nel caso in cui dal processo di verifica sopra descritto si dovesse riscontrare una corrispondenza, comunica alla consorella interessata l'esistenza dell'opportunità di investimento comune, provvedendo ad attivare i presidi indicati.

I membri stabili del Comitato Congiunto sono: (i) l'amministratore delegato di Sorgente Group; (ii) i Consiglieri Indipendenti di Sorgente RES SIIQ; (iii) i consiglieri indipendenti di Sorgente SGR; (iv) il Responsabile dell'Area Immobili di Sorgente RES SIIQ; (v) il Responsabile dell'Area Immobili di Sorgente SGR. Il comitato congiunto, esaminata l'opportunità di investimento, potrà individuare, a seconda dei casi, l'eventuale prevalente destinazione dell'operazione ad una sola delle società interessate, la proposizione di un'eventuale co-investimento da parte delle società interessate, o altre soluzioni volte, in ogni caso, a meglio ridurre o eliminare il rischio di conflitti di interessi.

A tale riguardo la Società dichiara che il Comitato Congiunto, nel valutare l'allocazione delle opportunità di investimento, dovrà sempre considerare: gli obiettivi, la politica di investimento e il profilo di rischio degli investitori in conflitto di interessi; le caratteristiche, le condizioni di mercato, e il profilo di rischio dell'opportunità di investimento. Il Comitato Congiunto, inoltre, potrà di volta in volta considerare, a sua discrezione, ulteriori elementi di valutazione, aggiuntivi rispetto a quelli previsti dalla *policy*.

Le valutazioni e le proposte del comitato congiunto sono assunte con il voto favorevole di almeno la maggioranza dei consiglieri indipendenti presenti e sono riportate in un parere, obbligatorio, ma non vincolante, da sottoporre ai Consigli di Amministrazione di Sorgente RES SIIQ e Sorgente SGR. Nell'ipotesi residuale in cui non si raggiunga il voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti in seno al comitato congiunto o se i Consigli di Amministrazione di Sorgente RES e Sorgente SGR non trovino l'accordo, le società concorreranno liberamente tra di loro, secondo normali logiche di mercato, nel perseguimento dell'opportunità di investimento. Le decisioni, in merito, saranno rimesse alla collegialità dei rispettivi consigli di amministrazione.

Le società interessate comunicano, infine, secondo le forme previste dalle rispettive *policy* in materia di conflitti di interesse, l'esistenza e le modalità di gestione dei rispettivi conflitti, ivi incluso quello connesso all'esistenza di opportunità di investimento comuni.

La Società ritiene che la *policy* in esame sia concretamente in grado di assicurare che le decisioni riguardanti le opportunità di investimento compatibili o di interesse di più società del Gruppo vengano assunte con l'osservanza di presidi che ne garantiscano la correttezza, l'oggettività e la trasparenza. Ciò vale anche con particolare riferimento alla posizione di Valter Mainetti, il quale in quanto componente del Comitato

Investimenti Congiunto è soltanto in grado di contribuire nella decisione circa l'eventuale destinazione dell'operazione, che deve in ogni caso essere assunta con il voto favorevole della maggioranza degli amministratori indipendenti.

Tenuto conto delle caratteristiche operative dell'attività di *origination* e *scouting* degli investimenti della Società, e dell'esigenza di garantire che le opportunità generate da soggetti che non operano esclusivamente per una singola entità del Gruppo (*advisor* di gruppo, esponenti aziendali comuni a più società del Gruppo, ecc.) vengano veicolate seguendo criteri oggettivi e trasparenti, si precisa che anche successivamente alla riduzione della partecipazione riconducibile al gruppo sorgente, e all'efficacia del Patto parasociale stipulato fra il gruppo sorgente e il gruppo IPI, la policy sui conflitti di interesse resterà in vita. Non verrà, invece, adottata, successivamente all'inizio delle negoziazioni, una specifica procedura sui conflitti di interesse con riferimento al Gruppo IPI.

Si segnala infine che, come sopra rilevato, il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 21 aprile 2015 ha deliberato di nominare l'Amministratore indipendente dott. Claudio Cacciamani quale *lead independent director*.

* * *

Si segnala altresì che, con delibera del Consiglio di Amministrazione del 21 luglio 2014 la Società ha adottato un modello organizzativo volto ad assicurare condizioni di correttezza e di trasparenza nella conduzione delle attività aziendali, a tutela della posizione e dell'immagine propria e delle società del Gruppo, delle aspettative dei propri azionisti e del lavoro dei propri dipendenti e modulato sugli specifici requisiti dettati dal D.Lgs. 231/2001 (il "**Modello 231**").

Tale modello organizzativo si articola in una parte generale e in una parte speciale. Con riferimento alla parte generale del modello organizzativo di Sorgente si segnala che tale parte si articola in quattro sezioni: (i) la sezione prima è volta a fornire una descrizione dei contenuti del D.Lgs. 231/2001, con particolare riferimento alle funzioni ed ai principi generali del Modello 231; (ii) la sezione seconda è volta ad illustrare i contenuti del Modello 231; (iii) la sezione terza è volta a descrivere le modalità di funzionamento dell'Organismo di Vigilanza; e (iv) la sezione quarta è volta a indicare il sistema disciplinare adottato.

La parte speciale oltre a individuare le aree di attività a rischio, fissare regole di carattere generale e a contenere un insieme di principi, regole di condotta, strumenti di controllo e procedure organizzative diretti ad assicurare, per quanto possibile, la prevenzione della commissione dei reati, contiene la descrizione dei reati potenziali: (i) nei confronti della Pubblica Amministrazione; (ii) in materia societaria; (iii) in materia di igiene e sicurezza sui luoghi di lavoro; (iv) in materia di riciclaggio, criminalità informatica, criminalità organizzata, contro l'industria ed il commercio, in materia di violazione del diritto d'autore; e (v) in materia ambientale.

Si segnala che la nomina da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente dei componenti dell'Organismo di Vigilanza ai sensi del D.Lgs. 231/2001, scelti tra soggetti con competenze in ambito legale e contabile e dotati di adeguata professionalità, per titoli di studio ed esperienza professionale maturata, avverrà nella prima riunione utile successiva all'avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA. I componenti dell'Organismo di Vigilanza resteranno in carica sino alla scadenza del mandato del Consiglio di Amministrazione che li ha nominati.

All'Organismo di Vigilanza saranno rimessi i compiti esplicitati nell'apposita Sezione del Modello 231 dedicata alla descrizione delle regole di funzionamento dello stesso anche nel rispetto di quanto previsto dal D. Lgs. 231/2001 e, in particolare:

- (i) sorvegliare sull'osservanza delle prescrizioni e dei principi etici enunciati nel Modello 231 da parte dei destinatari;
- (ii) verificare l'efficacia, l'adeguatezza e l'effettiva capacità del Modello 231 a prevenire la commissione dei reati previsti dal D.Lgs. 231/2001 e *ss.mm.ii.*;
- (iii) promuovere la diffusione nel contesto aziendale della conoscenza e della comprensione del Modello 231, ricevere le segnalazioni di violazione del Modello 231 o del Codice Etico e segnalare al Consiglio di Amministrazione, gli opportuni provvedimenti sanzionatori, di violazioni accertate del Modello 231 o del Codice Etico che possono comportare l'insorgere di una responsabilità in capo all'Ente;
- (iv) formulare proposte di miglioramento del Modello 231 e curarne l'aggiornamento nell'ipotesi in cui si renda necessario e/o opportuno;
- (v) predisporre una relazione informativa, su base almeno annuale, per il Consiglio di Amministrazione e per i Comitati "Nomina Amministratori", "Remunerazione", Controllo e Rischi" e "Parti Correlate" sui controlli effettuati e gli esiti ottenuti, nonché sulle eventuali necessità di aggiornamento del Modello 231.

Nello svolgimento delle proprie funzioni l'Organismo di Vigilanza avrà la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti nonché di avvalersi di consulenti esterni nei termini stabiliti dal Consiglio di Amministrazione.

Il Codice Etico è stato adottato dall'Emittente in data 21 luglio 2014.

* * *

In conformità a quanto previsto dall'art. 70, comma 8, e dall'art. 71, comma 1-*bis*, del Regolamento Emittenti, all'atto di presentazione della domanda finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle proprie Azioni, il Consiglio di Amministrazione della Società in data 21 aprile 2015 ha deliberato di avvalersi della deroga (c.d. *opt-out*) rispetto all'obbligo di pubblicazione di un documento informativo in occasione di operazioni significative di fusione, scissione, aumenti di capitale mediante conferimento di beni in natura, acquisizioni o cessioni, individuate secondo i criteri di cui all'Allegato 3B del Regolamento Emittenti medesimo.

17. DIPENDENTI

17.1 Numero dei dipendenti

Si segnala che con riferimento agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013 e 2012 la Società non ha impiegato personale dipendente. Al 31 dicembre 2014 l'Emittente aveva due dipendenti.

Alla Data del Prospetto Informativo l'organico del Gruppo Sorgente RES risulta composto complessivamente da 12 dipendenti, di cui 4 dirigenti, 2 quadri, 5 impiegati e 1 apprendista, tutti in capo all'Emittente.

Sulla base del Pro Forma 30 giugno 2015, si riporta di seguito la composizione dell'organico del Gruppo Sorgente RES SIIQ: composto da 12 dipendenti in capo alla Società e da 20 dipendenti in capo a Sorgente REM, società il cui intero capitale sociale è oggetto di Conferimento Condizionato.

DIRIGENTI	5
QUADRI E IMPIEGATI	20
OPERAI E APPRENDISTI	7
TOTALE PERSONALE DIPENDENTE	32

Si precisa che i costi del personale relativi al costo della forza lavoro della società Sorgente REM non saranno sostenuti dall'Emittente *post* Quotazione, ma rimarranno in capo alla Sorgente REM. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 9, del Prospetto Informativo.

Si segnala che successivamente all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA, l'Emittente prevede di rafforzare l'organico di personale dipendente a livello consolidato fino a raggiungere il numero complessivo di 43 dipendenti. Tale numero potrà ulteriormente incrementarsi in futuro in relazione alla crescita dimensionale del Gruppo e ai relativi fabbisogni.

17.2 Partecipazioni azionarie e *stock option*

Partecipazioni azionarie

Alla Data del Prospetto Informativo nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale della Società, nonché nessuno degli Alti Dirigenti detiene direttamente partecipazioni nella Società.

Piani di incentivazione azionaria

In data 20 maggio 2015, l'Assemblea ordinaria della Società ha deliberato di approvare un piano di incentivazione aziendale denominato "*piano di stock grant*" (il "**Piano**") ai sensi dell'art. 114-*bis* del TUF, che prevede l'attribuzione gratuita, a ciascuno dei beneficiari di seguito indicati, del diritto di ricevere dalla Società (sempre a titolo gratuito) azioni ordinarie Sorgente mediante utilizzo di azioni proprie che saranno detenute in portafoglio dalla Società.

Il Piano sarà rivolto ai soggetti che, alla data di attribuzione del diritto di ricevere dalla Società (a titolo gratuito) le Azioni Ordinarie dell'Emittente (la "**Data di Attribuzione**"), avranno in essere con la Società o con una

società Controllata un rapporto di lavoro subordinato a tempo indeterminato o rivestiranno la carica di amministratore nella Società o in una Controllata (i “**Beneficiari**”).

L’ammontare complessivo massimo di Azioni Ordinarie da attribuire gratuitamente ai Beneficiari per l’esecuzione del Piano sarà pari al 2,5% del capitale sociale della Società come risultante alla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA.

Il Piano inoltre potrà prevedere: (i) un periodo di maturazione dei diritti (c.d. *vesting period*); e (ii) dei periodi di inalienabilità (c.d. *lock-up*) delle azioni ordinarie consegnate ai Beneficiari.

Si segnala inoltre che la consegna gratuita delle azioni ordinarie potrà essere subordinata al raggiungimento, anche eventualmente combinato, di obiettivi predeterminati e misurabili, identificati tra l’altro, nei parametri del Net Asset Value (NAV) consolidato (gli “**Obiettivi**”), come indicati dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Comitato per la Remunerazione. Per la determinazione dell’ammontare delle azioni ordinarie da consegnare gratuitamente al Beneficiario, potrà essere previsto un sistema di calcolo che tenga adeguatamente conto dello scostamento, positivo o negativo, rispetto agli Obiettivi.

Il Piano potrà altresì prevedere la facoltà di consegna anticipata delle azioni ai Beneficiari nel caso di particolari eventi quali, tra l’altro, il verificarsi di un cambio di controllo, deliberazione di operazioni dalle quali possa derivare la revoca della quotazione delle azioni ordinarie della Società.

Il Piano di Stock Grant prevedrà, infine, quale condizione per la partecipazione al Piano medesimo, a seconda della qualifica del Beneficiario, il mantenimento del rapporto di lavoro subordinato a tempo indeterminato o di amministrazione con Sorgente o con la Controllata.

Si specifica inoltre che per l’esecuzione del Piano proposto saranno utilizzate azioni ordinarie proprie possedute dalla Società; conseguentemente il Piano di Stock Grant, essendo basato sull’attribuzione di azioni ordinarie che saranno detenute in portafoglio della Società, non determinerà effetti diluitivi sul capitale sociale di Sorgente.

Ad eccezione della natura del Piano (*stock grant*), dei beneficiari, dell’ammontare complessivo e degli obiettivi del Piano medesimo, nei termini e nei limiti sopra indicati, non sono disponibili alla Data del Prospetto Informativo tutte le ulteriori informazioni richieste dall’Allegato 3A, schema 7, del Regolamento Emittenti, relativo ai piani rilevanti di compensi basati su strumenti finanziari.

Per maggiori informazioni sulla delibera dell’Assemblea ordinaria del 20 maggio 2015 relativa all’autorizzazione all’acquisto e alla disposizione di azioni proprie si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.3 del Prospetto Informativo.

Alla Data del Prospetto Informativo, il Piano non ha ancora avuto esecuzione.

17.3 Accordi di partecipazione di dipendenti al capitale sociale

Fatto salvo quanto eventualmente indicato al precedente Paragrafo 17.2 del Prospetto Informativo, alla Data del Prospetto Informativo non sussistono accordi contrattuali o norme statutarie che prevedono forme di partecipazione dei dipendenti al capitale o agli utili della Società.

18. PRINCIPALI AZIONISTI

18.1 Azionisti che detengono partecipazioni nel capitale sociale dell'Emittente

La tabella di seguito riportata illustra la composizione del capitale sociale dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo.

Azionista	Numero di azioni detenute	Percentuale del capitale sociale dell'Emittente detenuta
Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (nell'ambito dell'attività di gestione del risparmio) ⁽¹⁾	10.353.230	82,26%
Sorgente Group S.p.A. (indirettamente per il tramite della controllata Sorgente SGR che le detiene in nome e per conto proprio) ⁽²⁾	107.183	0,85%
Main Source SA (per il tramite di Michelangelo Real Estate Corporation) ⁽³⁾	2.125.030	16,88%
TOTALE	12.585.443	100%

(1) In qualità di gestore dotato di discrezionalità e indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, del Fondo Donatello Comparto Tulipano, del Fondo Tiziano Comparto San Nicola e di Aida Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso.

(2) Si segnala che alla Data del Prospetto Informativo Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ad altri membri della Famiglia Mainetti (Paola Alunni Tullini Mainetti, Veronica Mainetti e Gabriele Mainetti); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società.

(3) In qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio del Fondo lussemburghese HTBF Comparto USD che detiene l'82,02% del capitale sociale di Michelangelo Real Estate Corporation. Si segnala che la Società Main Source S.A. è interamente partecipata da Sorgente Group International Holding LTD, a sua volta interamente partecipata da Sorgente Group LTD. Il capitale sociale di quest'ultima è interamente detenuto dalla società FINNAT Fiduciaria S.p.A., in forza di mandati riconducibili a Valter Mainetti (per il 50%) e Paola Alunni Tullini Mainetti (per il 50%).

La seguente tabella illustra la compagine sociale dell'Emittente alla Data del Prospetto Informativo e la sua evoluzione ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati ed in caso di integrale collocamento delle Azioni Ordinarie oggetto dell'Offerta Globale e di integrale esercizio della *Greenshoe*.

Azionisti	Azioni detenute alla Data del Prospetto		Azioni rivenienti dall'aumento di capitale in natura a servizio dei Conferimenti Condizionati		Azioni detenute post efficacia dei Conferimenti Condizionati		Percentuale sul capitale sociale dell'Emittente post efficacia dei Conferimenti Condizionati		Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale oggetto dell'Offerta Globale (numero massimo)		Azioni oggetto della <i>Greenshoe</i> rivenienti dall'Aumento di Capitale (numero massimo)		Azioni detenute post Offerta Globale e <i>Greenshoe</i>	
	Azioni (A)	%	Azioni (B)	Azioni (A+B)	% (A+B)	Azioni (C)	Azioni (D)	Azioni (A+B+C+D)	%					
Sorgente Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (nell'ambito dell'attività di gestione del risparmio)	10.353.230 ⁽¹⁾	82,26%	18.240.768 ⁽²⁾	28.593.998	56,10%	-	-	28.593.998	14,48%					
Sorgente Group S.p.A. ⁽³⁾ (direttamente e indirettamente per il tramite della controllata Sorgente SGR che le detiene in nome e per conto proprio)	107.183	0,85%	7.800.000	7.907.183	15,51%	-	-	7.907.183	4,00%					
Main Source SA (per il tramite di Michelangelo Real Estate Corporation) ⁽⁴⁾	2.125.030	16,88%	-	2.125.030	4,17%	-	-	2.125.030	1,08%					
Massimo Segre <i>di cui:</i>	-	-	12.347.193	12.347.193	24,22%	-	-	12.347.193	6,25%					
per il tramite della società controllata IPI S.p.A.	-	-	2.986.417	2.986.417	5,86%	-	-	2.986.417	1,51%					
per il tramite della società controllata ISI S.r.l.	-	-	1.024.905	1.024.905	2,01%	-	-	1.024.905	0,52%					
per il tramite della società controllata Lingotto 2000 S.p.A.	-	-	4.696.657	4.696.657	9,21%	-	-	4.696.657	2,38%					
per il tramite della società controllata Lingotto Hotels S.r.l.	-	-	3.639.214	3.639.214	7,14%	-	-	3.639.214	1,84%					
Totale azionisti post Conferimenti Condizionati				50.973.404	100,00%			50.973.404	25,81%					
Azioni di nuova emissione Mercato	-	-	38.387.961			134.000.000	12.550.000							
Totale capitale sociale	12.585.443	100,00%		50.973.404	100,00%			146.550.000	74,19%					
								197.523.404	100,00%					

(1) In qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, del Fondo Donatello Comparto Tulipano, del Fondo Tiziano Comparto San Nicola e di Aida Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso.

(2) In qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, oltre che del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, del Fondo Donatello Comparto Tulipano, del Fondo Tiziano Comparto San Nicola e di Aida Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso anche dei seguenti fondi: Fondo Donatello Comparto Puglia Uno, Fondo Donatello Comparto Michelangelo Due e Fondo Tintoretto Comparto Akroterion che detengono complessivamente il 100% di Akron S.a.s.. Si precisa che il Fondo Tintoretto Comparto Akroterion è sottoscritto integralmente da Sorgente SGR.

(3) Alla Data del Prospetto Informativo Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ad altri membri della Famiglia Mainetti (Paola Alunni Tullini Mainetti, Veronica Mainetti e Gabriele Mainetti); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società.

(4) In qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, del Fondo lussemburghese HTBF Comparto USD che detiene l'82,02% del capitale sociale di Michelangelo Real Estate Corporation. Si segnala che la Società Main Source S.A. è interamente partecipata da Sorgente Group International Holding LTD, a sua volta interamente partecipata da Sorgente Group LTD. Il capitale sociale di quest'ultima è interamente detenuto dalla società FINNAT Fiduciaria S.p.A., in forza di mandati riconducibili a Valter Mainetti (per il 50%) e Paola Alunni Tullini Mainetti (per il 50%).

Ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati ed in caso di integrale collocamento delle Azioni Ordinarie oggetto dell'Offerta Globale, Sorgente SGR non eserciterà più il controllo sulla Società, né Sorgente Group eserciterà il controllo sulla medesima.

18.2 Diritti di voto dei principali azionisti

Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è pari a Euro 62.927.225,00 suddiviso in n. 12.585.443 Azioni Ordinarie prive di indicazione del valore nominale.

Ogni Azione dà diritto a un voto.

Alla Data del Prospetto Informativo, non esistono azioni conferenti diritti di voto diverse dalle Azioni Ordinarie.

18.3 Soggetto controllante l'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente è controllata ai sensi dell'art. 93 del TUF e dell'art. 2359 del Codice Civile da Sorgente SGR che detiene l'82,26% del capitale sociale dell'Emittente in qualità di gestore dotato di discrezionalità e indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio. Sorgente SGR, inoltre, detiene per conto proprio anche lo 0,85% del capitale sociale dell'Emittente. A tal riguardo si segnala che Sorgente SGR è controllata al 96,69% e soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente Group S.p.A. Sorgente Group S.p.A. è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ai seguenti membri della Famiglia Mainetti nelle seguenti proporzioni: Paola Alunni Tullini Mainetti (35%), Veronica Mainetti (15,2%), Gabriele Mainetti (14,8%); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società.

La Società ritiene, tuttavia, di non essere soggetta ad attività di direzione e coordinamento né da parte di Sorgente SGR né da parte di Sorgente Group come specificato nella Sezione Prima, Capitolo 7, Paragrafo 7.1 del Prospetto Informativo.

In relazione al rapporto di controllo tra Sorgente Group S.p.A. e Sorgente SGR S.p.A., si segnala che ricorrono, ai sensi dell'art. 119 *ter* del Regolamento Emittenti, i presupposti per la non aggregazione delle partecipazioni di Sorgente Group S.p.A. con quelle gestite da Sorgente SGR S.p.A.

18.4 Accordi che possono determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, per quanto a conoscenza dell'Emittente, non sussistono accordi che possano determinare una variazione dell'assetto di controllo dell'Emittente.

Si segnala che Sorgente SGR S.p.A. (in qualità di gestore e in nome e per conto dei seguenti fondi immobiliari di investimento: Donatello Comparti Tulipano, Puglia Due e Puglia Uno; Tiziano Comparto San Nicola; Aida), Sorgente Group S.p.A., Akron S.a.s. e Michelangelo Real Estate Corporation (congiuntamente, ai soli fini del presente Paragrafo, "**Gruppo Sorgente**"), da una parte, e IPI S.p.A., Lingotto 2000 S.p.A., ISI - IPI Sviluppi Immobiliari S.r.l. e Lingotto Hotels S.r.l. (congiuntamente, ai soli fini del presente Paragrafo, "**Gruppo IPI**"); Gruppo Sorgente ed il Gruppo IPI congiuntamente indicati come le "**Parti**" e, singolarmente, ciascuna come

“Parte”) dall’altra, hanno sottoscritto in data 9 aprile 2015, nell’ambito di un progetto di aggregazione di *assets* diretto alla quotazione in borsa (il “**Progetto Quotazione**”) dell’Emittente, un patto parasociale (il “**Patto**”) per disciplinare i reciproci rapporti in qualità di soci dell’Emittente, la *governance* dell’Emittente, nonché taluni aspetti relativi alla circolazione delle partecipazioni rispettivamente detenute nell’Emittente, che rappresenta l’insieme di tutte le pattuizioni delle Parti e sostituisce ogni eventuale precedente pattuizione di qualsiasi natura.

Il Patto è sospensivamente condizionato al rilascio da parte di Borsa Italiana S.p.A. del provvedimento di ammissione a quotazione prima del nulla osta alla pubblicazione del prospetto informativo da parte di CONSOB, ma cesserà di produrre effetto e si considererà definitivamente risolto qualora non intervenga l’inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. entro il 31 luglio 2016.

Si segnala che le Parti, al termine dell’*iter* di quotazione in borsa dovrebbero possedere, ad esito dell’efficacia dei Conferimenti Condizionati ed in caso di integrale collocamento delle azioni oggetto dell’Offerta Globale e di integrale esercizio della *Greenshoe*, le seguenti partecipazioni in Sorgente RES SIIQ (le “**Azioni Vincolate**”):

Socio	n° massimo di Azioni	% sulle Azioni Vincolate	% sul totale azioni Sorgente RES SIIQ (numero massimo)
Gruppo Sorgente	38.626.211	75,78%	19,56%
Gruppo IPI	12.347.193	24,22%	6,25%
Totale	50.973.404	100,00%	25,81%

Contenuto del patto

Le Parti convengono di costituire in sindacato di consultazione e di voto (congiuntamente il “**Sindacato**”) le Azioni Vincolate, come di seguito specificato.

Patto di consultazione. Il Sindacato di voto avrà la durata di 3 anni (tre) a partire dalla Data di Sottoscrizione e si riferisce a tutte le Azioni Vincolate oggetto del Patto.

Sulle seguenti materie di competenza dell’assemblea della Società, i partecipanti al Sindacato dovranno consultarsi preventivamente rispetto alla riunione assembleare:

- a) tutti gli argomenti sui quali sia chiamata a deliberare l’assemblea in sede straordinaria;
- b) i seguenti argomenti sui quali sia chiamata a deliberare l’assemblea in sede ordinaria: (i) approvazione del bilancio di esercizio; (ii) distribuzione degli utili; (iii) autorizzazione all’acquisto e/o alla vendita di azioni proprie; (iv) compensi, remunerazioni e piani di stock option degli amministratori.

A tal fine, le Parti dovranno incontrarsi almeno 3 (tre) giorni prima della data prevista per la riunione assembleare e, dopo aver esaminato le proposte di delibera assembleare, dovranno consultarsi in buona fede in merito all’esercizio del diritto di voto al fine di addivenire ad un orientamento comune. Qualora le Parti non addivengano ad un orientamento comune, sarà possibile avviare, su iniziativa di parte e su tutte le materie oggetto del Patto, una procedura di conciliazione che prevede la nomina di due manager di primario livello e/o

professionisti di fiducia (uno per Parte), muniti del potere di concludere un accordo risolutivo sui temi che hanno determinato lo stallo. Laddove, anche all'esito della procedura di conciliazione, non si addivenga ad un accordo di mediazione, il Gruppo Sorgente avrà facoltà di decidere liberamente sull'operazione che ha ingenerato lo stallo a prescindere dall'opposizione del Gruppo IPI. Quest'ultimo, in tal caso, avrà facoltà di recedere dal Patto, che quindi si scioglierà. Soltanto laddove lo stallo riguardi la destinazione del risultato di esercizio, ciascuna Parte voterà secondo i propri intendimenti restando pertanto la decisione rimessa all'Assemblea, fermo restando che il Consiglio proporrà la deliberazione come proposta dal Gruppo Sorgente. Per ulteriori dettagli si rinvia ai contenuti di dettaglio del Patto.

Le valutazioni del Sindacato saranno assunte anche informalmente da un comitato composto da due componenti designati uno dal Gruppo Sorgente e l'altro dal Gruppo IPI (il "Comitato") che delibererà con voto favorevole di entrambi.

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione

Le Parti si impegnano affinché l'Emittente sia amministrata da un Consiglio di Amministrazione costituito da un numero dispari di amministratori non inferiore a n. 5 (cinque) e non superiore ad 11 (undici) consiglieri. Le Parti faranno sì che, in seno all'Assemblea dell'Emittente, in occasione della nomina del Consiglio di Amministrazione venga presentata una lista congiunta, formulata al fine di assicurare che almeno 1 (uno) componente del Consiglio di Amministrazione sia di espressione di Gruppo IPI ovvero almeno 2 (due) nell'ipotesi in cui il Consiglio di Amministrazione sia composto da più di 8 amministratori, salvo il diritto delle minoranze. Il Gruppo Sorgente si farà carico, all'interno dei Consiglieri di propria nomina, del rispetto delle norme sugli amministratori indipendenti e sulla parità di genere. Le Parti si impegnano, anche ai sensi dell'art. 1381 del Codice Civile, a far sì che le funzioni di Presidente del Consiglio di Amministrazione, di Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e le funzioni di Amministratore Delegato della Società siano attribuite ad un Consigliere nominato da Gruppo Sorgente. Le Parti si impegnano inoltre, anche ai sensi dell'art. 1381 del Codice Civile, a far sì che al Presidente, al Vice Presidente e all'Amministratore Delegato siano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione i più ampi poteri e le deleghe per l'esercizio dell'attività sociale e l'amministrazione dell'Emittente, fermi i limiti di legge, i limiti di statuto e limiti di cui al Patto e quelli che delibererà il Consiglio di Amministrazione.

Collegio Sindacale

Le Parti si impegnano, anche ai sensi dell'art. 1381 del Codice Civile, a far sì che il Collegio Sindacale dell'Emittente sia composto da n. 3 (tre) Sindaci effettivi e n. 2 (due) Sindaci supplenti, dei quali:

- n. 2 (due) Sindaci effettivi, di cui uno con funzioni di Presidente del Collegio Sindacale, e 1 (un) Sindaco supplente (ove possibile, il più anziano), nominati da Gruppo Sorgente;
- n. 1 (un) Sindaco effettivo, e n. 1 (uno) Sindaco supplente, nominati da Gruppo IPI.

In caso venisse presentata lista di minoranza, un sindaco effettivo e un supplente saranno di nomina Sorgente, un sindaco effettivo di nomina Gruppo IPI. Il Gruppo Sorgente si farà carico della normativa sulla parità di genere.

Eventuali operazioni con parti correlate, come definite e individuate ai sensi dell'art. 2391-*bis* del Codice Civile e relativi provvedimenti di attuazione, dovranno essere approvate dal Consiglio di Amministrazione con il voto favorevole degli amministratori di espressione del Gruppo IPI, ferma in ogni caso restando l'applicazione delle procedure aziendali in materia e delle previsioni emanate dalla CONSOB per operazioni della specie.

Incremento delle partecipazioni – Durata

Per l'intera durata del Patto, ciascuna Parte resta libera di acquistare, o vendere, azioni dell'Emittente (ivi comprese, in caso di vendita, le azioni inizialmente vincolate al Sindacato), purché – in via preventiva a ciascuna operazione – ne dia informativa all'altra parte, e a condizione che la somma delle azioni sindacate facenti capo alle Parti non divenga superiore al 59%, o inferiore al 35% delle azioni con diritto di voto dell'Emittente. Si precisa che qualora post avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA la partecipazione riconducibile al Patto dovesse scendere sotto il 35%, l'art. 4.1 del Patto è da intendersi nel senso che le Parti non potranno vendere azioni sindacate sino a quando la partecipazione non verrà incrementata sino al valore corrispondente o superiore alla soglia del 35%. In particolare, ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati e dell'integrale collocamento delle azioni oggetto dell'Offerta Globale il Patto sindacherà il 25,81% del capitale sociale dell'Emittente. Pertanto, le Parti, ai sensi della predetta disposizione del patto, non potranno vendere le azioni sindacate fino a quando la partecipazione non verrà incrementata sino al valore corrispondente o superiore alla soglia del 35%. Per una descrizione dell'evoluzione dell'azionariato dell'Emittente ad esito dell'Offerta e a seguito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati si rinvia al precedente Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo.

Durata

Le Parti convengono che, nei limiti di quanto consentito dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili, il Patto avrà efficacia dalla Data di Sottoscrizione sino alla scadenza del 3° (terzo) anniversario da tale data.

Risoluzione dello stallo

Qualora i due componenti del Comitato non trovassero l'accordo sulle materie oggetto del Patto, si procederà come segue:

- 1) entro 5 giorni lavorativi dal verificarsi della situazione di stallo la parte che intende avviare la procedura di conciliazione dovrà darne comunicazione all'altra indicando il soggetto, diverso dal componente del Comitato, delegato alla procedura di conciliazione. Il soggetto indicato sarà *manager* di primario livello e/o professionista di fiducia con poteri di concludere un accordo sui temi che hanno determinato lo stallo;
- 2) entro i successivi 3 giorni lavorativi la parte che avrà ricevuto la comunicazione di cui sopra dovrà a sua volta comunicare il soggetto (*manager* di primario livello e/o professionista di fiducia) cui intende demandare l'intervento nella procedura di conciliazione con poteri di concludere un accordo sui temi che hanno determinato lo stallo;
- 3) entro i successivi 8 giorni lavorativi i soggetti nominati ai sensi dei precedenti punti 1 e 2 si incontreranno al fine di addivenire ad un accordo risolutivo dello stallo; di ogni incontro dovrà essere redatto formale verbale;

- 4) qualora non si addivenga ad un accordo di cui sopra, entro i successivi 5 giorni lavorativi, salva espressa volontà contraria di ambo le parti, si riuniranno nuovamente in unico consesso i membri del Comitato ed i soggetti cui è stato demandato il tentativo di conciliazione per un ulteriore tentativo di bonari mediazione delle posizioni; anche di tale incontro verrà redatto apposito formale verbale;
- 5) laddove, anche all'esito di quanto sopra, non si addivenga ad un accordo di mediazione si procederà come segue:
 - 5.1) il Gruppo Sorgente avrà facoltà di non compiere e/o compiere a seconda che il Gruppo IPI abbia opposto il compimento e/o il non compimento, l'operazione che ha ingenerato lo stallo;
 - 5.2) laddove Gruppo Sorgente proceda comunque nell'operazione che ha ingenerato lo stallo, il Gruppo IPI ha facoltà, da esercitarsi entro 30 giorni, di recedere dal Patto che quindi si scioglierà, e di conseguenza le azioni Gruppo Sorgente e le azioni Gruppo IPI non saranno più Azioni Vincolate al Patto.
 - 5.3) laddove lo stallo attenga alla destinazione del risultato di esercizio, ciascuna parte voterà secondo i propri intendimenti restando pertanto la decisione rimessa all'Assemblea fermo restando che il Consiglio proporrà la deliberazione come proposta da Gruppo Sorgente.

Fermo restando quanto precede le Parti si adopereranno in buona fede al fine di addivenire ad una soluzione dello stallo, tenuto conto anche del rilievo e dell'interesse del mercato.

Divieto di cessione

Salvo ove diversamente espressamente previsto, nessuna Parte potrà cedere, in tutto o in parte, i diritti o le obbligazioni nascenti dal Patto, senza il previo consenso scritto delle altre Parti.

19. OPERAZIONI CON PARTI CORRELATE

La Società ha intrattenuto e intrattiene rapporti di natura immobiliare, commerciale e finanziaria con parti correlate, individuate sulla base dei criteri definiti dallo IAS 24 - Informativa di bilancio sulle operazioni con parti correlate. Tali rapporti prevedono, a giudizio dell'Emittente, condizioni in linea con quelle di mercato. A tale riguardo, non vi è inoltre garanzia che ove tali operazioni fossero state concluse fra, o con, parti terze, le stesse avrebbero negoziato e stipulato i relativi contratti, ovvero eseguito le operazioni stesse, alle stesse condizioni e con le stesse modalità.

Con riferimento ai dati storici, i rapporti con parti correlate non sono significativi. Tuttavia, per effetto dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, i principali rapporti in essere tra l'Emittente e parti correlate sono di natura immobiliare (i.e. locazioni e *property e facility management*), finanziaria (i.e. finanziamenti e conti correnti di corrispondenza) e commerciale (i.e. accordi di servizio). In particolare i rapporti di natura immobiliare sono intrattenuti principalmente tra l'Emittente e Sorgente REM S.p.A., tra l'Emittente e IPI S.p.A., tra l'Emittente e IPI Servizi S.r.l, tra l'Emittente e il Prof. Valter Mainetti, e tra Sorgente REM S.p.A. e altre società facenti capo a Sorgente Group S.p.A. e dai fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. (il "Gruppo Sorgente Group S.p.A.") e sono inerenti la locazione di alcuni immobili oggetto dei conferimenti nonché rapporti di *property e facility management*. I rapporti di locazione sono descritti in dettaglio nella Sezione Prima, Capitolo 6, del Prospetto Informativo. Per quanto riguarda gli accordi di natura commerciale e di natura finanziaria si rinvia a quanto riportato nel seguito. A giudizio dell'Emittente le operazioni con parti correlate sono state concluse a condizioni di mercato tenuto conto del fatto che in relazione a ciascun rapporto contrattuale è stato acquisito uno studio di *benchmarking* sulla congruità delle condizioni economiche praticate dal mercato per la prestazione dei relativi servizi da uno stimato accademico e studioso del settore.

Si precisa che i Beni Conferiti, i Conferimenti Condizionati e le Acquisizioni, che hanno determinato la sfera di attività dell'Emittente oggetto di Offerta e che a giudizio dell'Emittente sono state concluse a condizioni di mercato, con Parti Correlate riconducibili alle persone del Prof. Valter Mainetti e del dott. Massimo Segre. In tale Capitolo sono inoltre rappresentate le operazioni con Parti Correlate che permarranno ad esito dell'Offerta.

Si precisa altresì che le decisioni in materia di rinnovo – ancorché tacito o automatico – dei contratti con parti correlate saranno assunte in conformità con le previsioni del Regolamento Parti Correlate e della Procedura Parti Correlate adottata dall'Emittente in data 21 aprile 2015 e da ultimo riapprovata in data 25 giugno 2015, applicabili in ragione dei legami di correlazione con la controparte e della natura e del controvalore dell'operazione.

I principali accordi contrattuali sottoscritti con parti correlate, sino alla Data del Prospetto Informativo, sono i seguenti:

RAPPORTI DI NATURA COMMERCIALE

- (i) accordo stipulato tra l'Emittente e Sorgente Brand S.r.l. avente ad oggetto l'utilizzo del marchio "Sorgente" (contratto di licenza d'uso del marchio);
- (ii) accordo stipulato tra l'Emittente e Musa Comunicazione S.r.l. avente ad oggetto servizi di pubblicità e comunicazione (accordo quadro per la gestione della comunicazione);

- (iii) accordo stipulato tra l'Emittente e lo Studio Segre S.r.l. (riconducibile al gruppo IPI) avente ad oggetto l'attività di registrazione e tenuta del libro soci nonché di gestione operativa sul capitale sociale (contratti di servizio con lo Studio Segre);
- (iv) accordo di servizi di supporto, consulenza ed assistenza stipulato tra l'Emittente e Sorgente Group S.p.A. (contratto di prestazione di servizi di supporto, consulenza ed assistenza con Sorgente Group S.p.A.).

RAPPORTI DI NATURA IMMOBILIARE

- (i) accordo stipulato tra l'Emittente e Lingotto Hotels S.r.l. (riconducibile al gruppo IPI) avente ad oggetto la locazione dell'immobile (Lingotto NH Hotel) sito in Torino, Via Nizza 262 (contratto di locazione relativo all'immobile sito in Torino, Via Nizza 262);
- (ii) accordo quadro stipulato tra l'Emittente, Sorgente REM S.p.A. e IPI Servizi S.r.l. avente ad oggetto la gestione del patrimonio immobiliare (accordo quadro per la gestione del patrimonio immobiliare).

RAPPORTI DI NATURA FINANZIARIA

- (i) finanziamento soci erogato a dicembre 2014 dalla Sorgente SGR e dal Fondo Donatello Comparto Puglia Due – soci dell'Emittente a tale data – per complessivi Euro 500 migliaia per far fronte ai costi operativi legati al protrarsi del processo di quotazione;
- (ii) finanziamento soci concesso a luglio 2015 dai soci dell'Emittente per complessivi Euro 1.500 migliaia, così suddiviso:
 - a. Sorgente SGR: Euro 150 mila, che si aggiunge al finanziamento esistente pari ad Euro 250 mila concesso nel 2014, per un totale pari ad Euro 400 mila;
 - b. Fondo Donatello Comparto Puglia Due Euro 150 mila, che si aggiunge al finanziamento esistente pari ad Euro 250 mila concesso nel 2014, per un totale pari ad Euro 400 mila;
 - c. Fondo Tulipano: Euro 400 mila;
 - d. Fondo Aida: Euro 400 mila;
 - e. Michelangelo Real Estate Corporation: Euro 400 mila.

Tali finanziamenti hanno le medesime condizioni, di seguito riportate:

- (i) **Tasso di interesse applicato:** *Tasso Euribor maggiorato dello spread;*
- (ii) **Tasso Euribor:** *Tasso per depositi interbancari a 3 mesi, aggiornato ad ogni Periodo d'interesse;*
- (iii) **Margine:** *430 basis points per anno;*

- (iv) **Periodo di Interesse:** *Trimestrale con decorrenza il primo Giorno Lavorativo di ciascun trimestre solare per tutti i Periodi d'Interesse (per "Giorno Lavorativo" si indica qualsiasi giorno di calendario, ad esclusione dei sabati, domeniche e di qualsiasi altro giorno in cui le banche siano chiuse a Roma);*
- (v) **Calcolo degli interessi:** *Sulla base di un anno di 360 giorni per il numero effettivo dei giorni di utilizzo;*
- (vi) **Data di rimborso:** *31 dicembre 2015, con facoltà di rinnovi annuali al 31 dicembre di ogni anno;*
- (vii) **Modalità di rimborso:** *L'importo complessivamente erogato in linea capitale e per gli interessi dovuti sarà rimborsato in un'unica soluzione alla Data di Rimborso, salva la facoltà di rinnovare per durate annuali il finanziamento alle condizioni che verranno comunicate e salva la facoltà di procedere in qualunque momento e senza alcun onere aggiuntivo alla restituzione anticipata dell'intero capitale e degli interessi sino a quella data maturati;*
- (viii) **Liquidazione degli interessi:** *Alla Data di Rimborso e, in caso di rinnovi, annualmente al 31 dicembre di ogni anno. Qualora la data indicata cadesse in un giorno non lavorativo, la liquidazione degli interessi verrà anticipata al Giorno Lavorativo (come di sopra definito) immediatamente precedente;*
- Pagamento interessi:** *Il pagamento degli interessi maturati dovrà avvenire pagando gli importi maturati alla Data del Rimborso e in caso di rinnovi, annualmente al 31 dicembre di ogni anno, sul conto corrente che verrà indicato.*

Contratto di licenza di uso del marchio

In data 9 aprile 2015, l'Emittente, in qualità di licenziataria, ha stipulato con Sorgente Brand S.r.l., in qualità di licenziante, un contratto di licenza in virtù del quale quest'ultima ha concesso all'Emittente il diritto d'uso non esclusivo del marchio registrato "Sorgente" e dei relativi segni figurativi e *domain names* e del marchio grafico costituito da un disegno rappresentante una sorgente stilizzata sia abbinata alla parola "Sorgente" sia da solo (il marchio "Sorgente", i relativi segni figurativi e *domain names* e il marchio grafico, collettivamente, i "Marchi"). Si precisa che tale contratto è stato stipulato dal dott. Stefano Cervone su mandato del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, previa delibera di approvazione da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione adottata nel rispetto delle previsioni dell'art. 2391 del Codice Civile.

Il contratto di licenza di uso di marchio ha efficacia dal 1 gennaio 2015 e una durata iniziale prevista fino al 31 dicembre 2030. Qualora non intervenga disdetta di una delle parti con preavviso di almeno 24 (ventiquattro) mesi prima di tale scadenza, il contratto si intenderà rinnovato, ai medesimi termini e condizioni, fino al 31 dicembre 2040, data in cui cesserà definitivamente in ogni caso. Decorsi 5 (cinque) anni dalla sottoscrizione del contratto, la licenziataria avrà comunque il diritto di recedere dal contratto con preavviso di 12 (dodici) mesi.

A titolo di corrispettivo per la concessione del marchio la licenziataria provvederà a corrispondere annualmente alla licenziante un corrispettivo variabile, quale *royalty*, pari allo 0,3% sul fatturato, con un minimo fisso garantito pari a Euro 100.000,00 annui.

Il contratto prevede, tra l'altro, che la licenziante possa recedere dallo stesso qualora: (i) la licenziataria consenta che l'azienda o il ramo d'azienda che ricomprende il contratto stesso sia ceduta o concessa in affitto ad un soggetto terzo; (ii) la licenziataria consenta che l'azienda o il ramo d'azienda che ricomprende il contratto sia ceduta o concessa in affitto ad un soggetto terzo; (ii) intervenga un mutamento dell'assetto azionario della licenziataria tale per cui un azionista dell'Emittente divenga titolare di una partecipazione nel capitale sociale dell'Emittente superiore alla partecipazione detenuta dall'azionista di controllo della licenziataria (che le parti hanno convenzionalmente pattuito di identificare, ai soli fini di detto contratto, in Sorgente SGR in proprio e in nome e per conto dei fondi immobiliari dalla stessa gestiti, computando sia le partecipazioni nell'Emittente di titolarità di Sorgente SGR, sia quelle di titolarità di Sorgente Group) (l'“**Azionista di Controllo della Licenziataria**”); e (iii) comunque, in qualunque ipotesi in cui i Marchi vengano, di fatto, utilizzati da soggetti non facenti capo, anche indirettamente o in parte, al medesimo gruppo di controllo di cui fa parte l'Azionista di Controllo della Licenziataria.

Per quanto sopra indicato qualora ad esito dell'Offerta un nuovo soggetto divenga titolare di una partecipazione nell'Emittente superiore a quella complessivamente detenuta da Sorgente SGR e da Sorgente Group, la licenziante avrà diritto di recedere dal contratto.

Si segnala che il contratto di licenza non prevede alcuna specifica previsione in merito al patto parasociale stipulato in data 9 aprile 2015 tra Sorgente SGR S.p.A. (in qualità di gestore e in nome e per conto dei seguenti fondi immobiliari di investimento: Donatello Comparti Tulipano, Puglia Due e Puglia Uno; Tiziano Comparto San Nicola; Aida), Sorgente Group S.p.A., Akron S.a.s. e Michelangelo Real Estate Corporation, da una parte, e IPI S.p.A., Lingotto 2000 S.p.A., ISI - IPI Sviluppi Immobiliari S.r.l. e Lingotto Hotels S.r.l. dall'altra (cfr. Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.4 del Prospetto).

Il contratto di licenza prevede inoltre: (i) che i diritti di utilizzazione del marchio conferiti alla licenziataria non possano essere da questa ceduti a terzi; (ii) il diritto della licenziataria di concedere in sub-licenza i diritti di utilizzazione del marchio previo assenso della licenziante; e (iii) un diritto di prelazione a favore della licenziataria in caso di rinnovo del contratto qualora la licenziante intenda trasferire la piena titolarità del marchio, che non potrà in ogni caso essere trasferita sino al 31 dicembre 2030.

Accordo quadro per la gestione della comunicazione

In data 30 luglio 2014, Sorgente RES SIIQ (già Sorgente RES S.p.A.) ha stipulato con Musa Comunicazione S.r.l. (“**Musa**” o la “**Mandataria**”), società controllata da Sorgente Group S.p.A., un accordo quadro di durata triennale (l'“**Accordo Quadro**” o l'“**Accordo**”) volto alla gestione da parte di Musa della comunicazione attraverso ogni mezzo (*mass media*, promozioni ed incentivazioni, sponsorizzazioni, pubblicità diretta, pubbliche relazioni, fiere e manifestazioni, presentazione ed informazione tecnica di prodotti e servizi, *new media* con particolare riferimento a Internet) (l'“**Incarico**”). Si precisa che tale accordo quadro è stato stipulato dal dott. Stefano Cervone su mandato del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, previa delibera di approvazione da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione adottata nel rispetto delle previsioni

dell'art. 2391 del Codice Civile. L'Accordo si intende rinnovato di anno in anno alle medesime condizioni, salvo disdetta con preavviso di almeno dodici mesi prima della scadenza.

L'Incarico comprende le seguenti attività:

- i. attività di ufficio stampa, dirette all'ottenimento della pubblicazione e la diffusione di comunicati, di articoli giornalistici informativi e/o di recensioni aventi ad oggetto Sorgente RES SIIQ;
- ii. attività promo-pubblicitarie, comprendente ogni attività di ideazione, realizzazione e gestione di campagne promo-pubblicitarie da attuarsi principalmente nei paesi in cui opera Sorgente RES SIIQ, in cui intende attivare iniziative, nei paesi ove detiene immobili, nei paesi in cui sono presenti investitori target del mercato immobiliare;
- iii. attività di assistenza alla progettazione e pianificazione dei siti web, comprendente ogni attività di ideazione, realizzazione e gestione dei siti web di Sorgente RES SIIQ e delle sue controllate, ivi inclusi i siti web rivolti e/o relativi ai mercati esteri.

L'Accordo prevede inoltre che la Mandataria coadiuverà l'Emittente nella definizione delle linee di azione di *marketing*, anno per anno definite dalla stessa, sulla base di un piano di comunicazione formulato annualmente da Musa in coerenza con le istruzioni e linee di *marketing* indicate dalla Società, sulla base delle strategie di *marketing* definite dagli organi interni dell'Emittente in piena autonomia rispetto al Gruppo Sorgente.

Con riferimento in particolare alla comunicazione istituzionale dell'Emittente post-quotazione, si precisa che la stessa sarà curata direttamente dall'Investor Relation Manager, dalla costruzione e attuazione del piano strategico di comunicazione al mercato, al presidio di tutti gli aspetti di gestione della stessa e dei contatti. Tuttavia l'Investor Relation Manager si avvarrà dei servizi di Musa per la cura di *brochures*, per le attività di ufficio stampa, per la gestione di interviste ed incontri con i principali media, nonché per la cura del sito web.

Ai sensi dell'Accordo è previsto a favore di Musa un corrispettivo annuo fisso di Euro 200.000,00 nonché, con riferimento ai materiali e servizi realizzati da terzi e relativi alle attività di cui ai punti (ii) e (iii) che precedono, un corrispettivo variabile pari all'importo complessivo di tutti i costi fatturati alla Mandataria per la realizzazione del materiale pubblicitario e per la diffusione della campagna pubblicitaria dai titolari dei mezzi pubblicitari e fornitori, incrementato di un'aliquota pari al 15%.

L'Accordo prevede infine (i) un patto di esclusiva, in forza del quale la Società si è impegnata, per tutta la durata dell'Accordo, a non avvalersi dell'opera di terzi per incarichi che riguardino i prodotti e/o servizi oggetto dell'Accordo; (ii) che la Mandataria avrà la proprietà esclusiva delle ideazioni od elaborazioni creative di quest'ultima autorizzati da Sorgente RES SIIQ e soggetti alla normativa in materia di tutela del diritto d'autore, salvo il pagamento, da parte di Sorgente RES SIIQ, di un adeguato compenso qualora la stessa intenda utilizzare tali ideazioni od elaborazioni contestualmente o successivamente alla cessazione dell'Accordo.

L'Accordo ha la durata di anni 3 (tre) a decorrere dalla stipulazione e si intenderà rinnovato di anno in anno alle medesime condizioni, salvo disdetta da parte di Sorgente RES SIIQ. La Mandataria potrà recedere dall'Accordo con un preavviso di 6 mesi.

Contratti di servizio con lo Studio Segre S.r.l.

Sorgente RES SIIQ (già Sorgente RES S.p.A.) ha attribuito, in data 30 luglio 2014, allo Studio Segre S.r.l. (il cui unico socio è il soggetto che detiene il controllo di IPI S.p.A.), l'incarico relativo alla prestazione di servizi di natura professionale e, in particolare, lo svolgimento dell'attività di registrazione e tenuta del libro soci nonché di gestione operativa sul capitale sociale, a fronte di un corrispettivo annuo pari a Euro 20.000 più 2.000 Euro annui per spese vive più IVA.

Il suddetto incarico è efficace dal primo giorno del mese successivo alla stipula, ha una durata fino al 31 dicembre dell'anno successivo alla stipula e si considera rinnovati automaticamente di anno in anno salvo disdetta con preavviso da comunicarsi almeno sei mesi prima della scadenza.

Si precisa che il contratto sopra descritto è stato stipulato dal dott. Stefano Cervone su mandato del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, previa delibera di approvazione da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione adottata nel rispetto delle previsioni dell'art. 2391 del Codice Civile.

Contratto di prestazione di servizi di supporto, consulenza ed assistenza con Sorgente Group S.p.A.

In data 31 marzo 2015, l'Emittente e Sorgente Group S.p.A. ("**Sorgente Group**") hanno sottoscritto un contratto ai sensi del quale Sorgente Group, anche in qualità di soggetto controllante ai sensi dell'art. 2359, n.1) del Codice Civile Sorgente SGR nonché, anche indirettamente, ulteriori società quali Musa e Sorgente REM (di seguito ai soli fini del presente Paragrafo, le "**Controllate**"), si è impegnata nei confronti dell'Emittente a espletare, in stretta collaborazione con l'Emittente e sotto la vigilanza ed il controllo degli organi della stessa, una serie di servizi di supporto, consulenza ed assistenza nella predisposizione, definizione, coordinamento e realizzazione del progetto di quotazione delle Azioni della Società sul MTA (di seguito ai soli fini del presente Paragrafo, l' "**Operazione**").

In particolare l'oggetto dell'incarico consiste nell'espletamento dei seguenti servizi:

- (i) supporto nello sviluppo, consulenza ed assistenza con riferimento alla migliore e più precisa struttura, dimensione e tempistica dell'Operazione ed alla sua esecuzione anche sotto il profilo tecnico;
- (ii) supporto nelle attività preliminari di ricerca;
- (iii) consulenza ed assistenza nonché sovrintendere alla predisposizione e attuazione delle *due diligence* legali, finanziarie, fiscali e di *business*, supporto nella gestione degli aspetti legali della fase di istituzione e costituzione;
- (iv) collaborazione nell'istruttoria e proposta di opzioni per l'ottimizzazione della struttura societaria anche con riferimento alla struttura di indebitamento, supporto nelle relazioni con gli istituti finanziatori e con gli enti finanziatori;
- (v) consulenza ed assistenza nonché sovrintendere nell'analisi ed esame delle tematiche di natura prettamente immobiliare e nella predisposizione della documentazione tutta necessaria, anche attraverso Sorgente REM, anche con riferimento alle operazioni volte alla definizione delle perizie relative i conferimenti;

- (vi) consulenza ed assistenza nonché sovrintendere nella predisposizione delle situazioni patrimoniali, economiche e finanziarie di Sorgente RES SIIQ, supporto operativo e consulenziale in materia contabile, reportistica, bilancistica, fiscale, legale, regolamentare, contabile;
- (vii) commissionare, sovrintendere, coordinare e monitorare, nell'ambito della comunicazione di propria competenza, la redazione di specifici comunicati stampa nonché la prestazione di tutti i servizi promopubblicitari ivi incluso l'organizzazione, allestimento, e trasmissione dei materiali connessi (cartelle stampa, *brochure*, materiale fotografico, video, audio e cine-televisivi per riunioni, conferenze, interviste, campagne, sponsorizzazioni, domini web, social media, manifestazioni, fiere, ecc.), forniti direttamente dalla controllata Musa;
- (viii) supporto operativo e assistenza nelle attività di segreteria societaria in ambito legale, coordinamento dei lavori segretariali degli organi aziendali;
- (ix) consulenza ed assistenza nelle attività derivanti dai rapporti istituzionali con le Autorità di Vigilanza;
- (x) assistenza nella gestione delle problematiche legali e societarie, anche mediante il coordinamento di consulenti legali incaricati;
- (xi) consulenza ed assistenza nella predisposizione della documentazione tutta occorrente in ogni fase dell'Operazione e così, a titolo non esaustivo del Prospetto Informativo, del *business plan* e del piano aziendale, dell'offerta al pubblico, *International Offering Circular*, *analyst presentation road-show presentation*;
- (xii) coordinamento dei professionisti incaricati, coordinamento e controllo dei consulenti, revisori contabili e fiscalisti;
- (xiii) consulenza, assistenza e coordinamento nella fase di costituzione del flottante;
- (xiv) in relazione alle attività di cui sopra, coordinamento dei flussi informativi e calendarizzazione dei lavori dei consulenti esterni;
- (xv) in relazione alle attività di cui sopra, predisposizione di *format* inerenti l'informativa a terzi, pianificazione e predisposizione di *format* per il *reporting* interno;
- (xvi) consulenza ed assistenza nella definizione delle politiche del personale, nella logistica e nel protocollo.

Si segnala che i servizi oggetto del contratto sono limitati esclusivamente all'operazione di quotazione delle Azioni Ordinarie della Società sul MTA.

Ai sensi del contratto è previsto un corrispettivo fisso pari ad Euro 3.000.000,00 (tre milioni) che l'Emittente si è impegnata a riconoscere quanto ad Euro 2.350.000,00 (due milioni trecentocinquantamila) in favore di Sorgente Group e quanto ad Euro 650.000,00 (seicentocinquantamila) in favore di Musa, tenuto conto dei servizi da ognuna prestati, esclusivamente nell'ipotesi di buon esito dell'Offerta, per tale intendendosi la sottoscrizione dell'accordo di collocamento istituzionale (*institutional underwriting agreement*) al termine del Periodo di Offerta. Il mandato ha durata fino al 31 luglio 2016, in considerazione del fatto che (i) l'efficacia

dei Conferimenti Condizionati è sospensivamente condizionata alla sottoscrizione, entro il termine ultimo del 30 luglio 2016, dell'*institutional underwriting agreement*; e che (ii) l'aumento di capitale in natura a servizio dei Conferimenti Condizionati dovrà essere eseguito entro il termine ultimo del 31 luglio 2016. È prevista la facoltà delle parti di recedere dal contratto con un preavviso di 15 giorni.

Si precisa che l'incarico di Sorgente Group e delle sue controllate è svolto sotto la supervisione del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente che segue costantemente e con grande attenzione l'iter connesso alla realizzazione del progetto. Tra i dipendenti dell'Emittente, il CFO dott. Lawrence Young Kay, dotato di grande esperienza in operazioni di quotazione, collabora e vigila da un punto di vista operativo sul corretto svolgimento delle attività oggetto del contratto per conto dell'Emittente.

Si segnala infine che il contratto è stato stipulato previa delibera del Consiglio di Amministrazione adottata in data 25 febbraio 2015 nel rispetto delle previsioni dell'art. 2391 c.c. Il contratto è stato sottoscritto per conto dell'Emittente dal Consigliere dott. Vittorio Moscatelli. Il corrispettivo è stato determinato tenuto conto dei costi pianificati sulla base dell'impegno delle risorse dedicate nell'ambito del progetto e del rischio connesso alla circostanza che il corrispettivo stesso matura esclusivamente nell'ipotesi di buon esito dell'offerta. Detto corrispettivo non comprende prestazioni connesse al precedente tentativo di quotazione. Tenuto conto del fatto che il contratto è stato stipulato con parti correlate, è stato acquisito uno studio di *benchmarking* sulla congruità delle condizioni economiche praticate dal mercato per la prestazione di tali servizi da uno stimato accademico e studioso del settore.

Contratti di locazione relativi all'immobile sito in Torino, Via Nizza, 262

Alla Data del Prospetto Informativo l'immobile a destinazione d'uso direzionale e alberghiera sito in Torino, Via Nizza, 262 risulta locato a più conduttori in forza di diversi contratti di locazioni. In particolare, si segnala che l'hotel NH Lingotto (ai soli fini del presente Paragrafo l'"**Immobile**") risulta locato a Lingotto Hotels S.r.l. (controllata da IPI S.p.A.) in forza di un contratto di locazione stipulato con l'Emittente avente una durata di 9 anni a partire dal 15 aprile 2015, rinnovabile di ulteriori 9 anni salvo disdetta di una delle parti da comunicarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. La locatrice ha rinunciato alla disdetta del contratto alla prima scadenza. Il canone di locazione annuo è stabilito in Euro 1.523.000,00 oltre IVA. L'efficacia del contratto è sospensivamente condizionata all'avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA entro il termine del 31 luglio 2016. L'Emittente si è impegnata nei confronti della Lingotto Hotels S.r.l. a concorrere nelle spese dei lavori di manutenzione, adeguamento e migliorie dell'Immobile che alla data di stipula del predetto contratto erano già stati programmati e in parte già realizzati da parte di Lingotto Hotels S.r.l. da realizzarsi negli anni 2015-2017. In particolare l'Emittente si è impegnata a versare a Lingotto Hotels S.r.l. una somma pari a complessivi Euro 1.200.000,00. Per una descrizione dei contratti di locazione afferenti la porzione direzionale dell'Immobile si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.13 del Prospetto.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato (*i.e.* 15 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a sottoscrivere apposito verbale notarile con il quale far constatare l'avveramento o il mancato avveramento della condizione sospensiva al cui avveramento è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato; si precisa, tuttavia, che tale condizione si considererà avverata indipendentemente dalla sottoscrizione di detto verbale notarile. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno

modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

Accordo quadro per la gestione del patrimonio immobiliare

In data 21 aprile 2015, l'Emittente, in qualità di mandante, ha stipulato con Sorgente REM ed IPI Servizi S.r.l. un accordo quadro per la gestione del patrimonio immobiliare il quale ha ad oggetto la prestazione dei seguenti servizi sul patrimonio immobiliare dell'Emittente: (i) servizi di gestione amministrativa e patrimoniale; (ii) servizi di gestione tecnico - manutentiva; (iii) servizi di assistenza e consulenza immobiliare; (iv) servizi di gestione degli interventi di manutenzione straordinaria e di progetto; (v) servizi di project control in relazione alle iniziative di sviluppo in cui la Mandante partecipa (anche quale socio di società di capitali titolare, direttamente o indirettamente di progetti di sviluppo) gestite da terzi; (vi) servizi di Project Management in relazione alle attività di sviluppo immobiliare gestite da soggetti terzi rispetto all'Emittente.

L'accordo prevede, per i vari servizi resi, i corrispettivi di seguito riportati:

- per i servizi di gestione amministrativa e patrimoniale, gestione tecnico-manutentiva, e di assistenza e consulenza immobiliare un corrispettivo da riconoscere alla Mandataria pari allo 0,65% del valore complessivo lordo degli immobili – pro rata temporis e su base annua - indicato nel bilancio consolidato della Mandante, per la quota di relativo possesso, direttamente e indirettamente detenuta. Per gli immobili ceduti nelle more dell'esercizio, alla Mandataria competerà il compenso *pro rata temporis*;
- per i servizi di gestione di progetto per opere di manutenzione straordinaria un corrispettivo da riconoscere alla Mandataria pari al 10% del valore complessivo dell'intervento realizzato. Nel valore complessivo dell'intervento realizzato si considerano tutti i costi e così tra gli altri, anche gli eventuali costi per forniture, i servizi e le consulenze specialistiche di terzi;
- per i servizi di *project control* un corrispettivo variabile in ragione d'anno pari allo 0,05% del valore reale (eventualmente, in ipotesi di oscillazioni, del valore medio in corso d'anno) del bene oggetto del servizio, come risultante da perizia redatta da valutatore professionale qualificato all'esito di ciascun anno di riferimento. Gli importi saranno corrisposti sulla base del valore del bene per cui viene reso il servizio alla data di attivazione dello stesso e successivamente, sulla base della perizia anno per anno svolta;
- per i servizi di *project management* un corrispettivo da riconoscere alla Mandataria pari al 10% del valore complessivo dell'intervento realizzato. Nel valore complessivo dell'intervento realizzato si considerano tutti i costi e così tra gli altri, anche gli eventuali costi per forniture, i servizi e le consulenze specialistiche di terzi.

Il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha verificato la congruità di tale corrispettivo rispetto alle condizioni normali di mercato, sulla base di un apposito studio sulle condizioni economiche praticate dal mercato per la prestazione di tali servizi da un soggetto terzo. Tale studio collocando ciascun servizio nelle classi normalmente affermate dalla prassi professionale, “consulenza e assistenza nell'attività di asset management” - “property” - “facility”, declina le modalità di calcolo delle commissioni solitamente applicate dagli operatori comparabili, rilevando, nella determinazione dei compensi di mercato per i servizi property management, oltre all'applicazione di fees percentuali sui canoni di locazione anche l'applicazione di

compensi fissi parametrati al valore del patrimonio immobiliare gestito, in particolare quando il servizio di facility management è offerto nell'ambito di un più ampio servizio di gestione. L'analisi degli intervalli di fees praticate dal mercato riportati in tale studio ha confermato che le condizioni economiche applicate per tale prestazione di servizi è a condizioni normali di mercato. Fermo restando che il processo decisionario e i compiti primari sono autonomi e interni a Sorgente RES SIIQ, in forza del suddetto accordo di servizio l'Emittente nella gestione patrimoniale ed amministrativa degli immobili di proprietà della stessa, si avvarrà delle specifiche competenze professionali di Sorgente REM S.p.A. e di IPI Servizi S.r.l. Al fine di consentire all'Emittente lo snellimento dei processi operativi legati alla gestione dell'immobile (manutenzione ordinaria e straordinaria, rinegoziazione dei canoni, etc.) attraverso una struttura aziendale più "leggera" e l'utilizzo sinergico delle professionalità allocate presso tali società a beneficio dell'ottimizzazione della funzione nell'interesse di Sorgente RES SIIQ.

Si precisa che Sorgente REM, al 31 marzo 2015, sulla base dei contratti e degli incarichi conferiti o in fase di conferimento, amministrava un patrimonio complessivamente pari a circa Euro 2 miliardi e che nessun amministratore e/o dirigente dell'Emittente ricopre cariche in Sorgente REM.

Con riferimento ai criteri di selezione dei periti indipendenti incaricati di fornire le perizie annuali, sulla cui base potranno essere determinati alcuni dei compensi di cui sopra, si segnala che il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente, nel corso della seduta del 9 giugno 2015, ha approvato la procedura interna che disciplina i criteri e le modalità da adottare nelle fasi di selezione, affidamento degli incarichi e rotazione dei periti nonché di controllo delle perizie di valutazione delle proprietà immobiliari, in conformità alle Raccomandazioni e Comunicazioni CONSOB in materia.

* * *

Con riferimento ai rapporti con parti correlate si segnala inoltre quanto segue.

In data 1 giugno 2010, Sorgente SGR nella sua qualità di gestore di alcuni Fondi, e Sorgente REM (già Aramaico Gestioni S.p.A.) hanno stipulato un accordo quadro per la gestione del patrimonio immobiliare di alcuni dei Fondi gestiti da Sorgente SGR (cfr. successivo Paragrafo 19.2 del Prospetto). Detto accordo ha ad oggetto la prestazione dei seguenti servizi forniti da Sorgente REM: (i) servizi di gestione degli immobili (c.d. *Property Management*); (ii) servizi di gestione manutentiva (c.d. *Facility Management*). Inoltre, ai sensi dell'accordo, a richiesta della mandante, Sorgente REM si è impegnata a fornire i seguenti servizi: (i) servizi di consulenza immobiliare e finanziaria; (ii) servizi di *project management*; (iii) servizi di commercializzazione; e (iv) servizi di mediazione creditizia. L'accordo prevede che i corrispettivi per i servizi resi dalla mandataria siano determinati, di volta in volta, al momento dell'attivazione degli stessi in funzione della relativa specificità, ampiezza e complessità, all'interno di determinati intervalli di mercato. A tal fine periodicamente vengono acquisiti degli studi di *benchmarking* sulle condizioni economiche praticate dal mercato per la prestazione di tali servizi predisposti da specialisti del settore. Ai sensi dell'accordo quadro gli importi sono corrisposti alla mandataria con scadenze mensili posticipate a 30 gg dalla data fattura fine mese (d.f.f.m.) dietro presentazione di regolare fattura per pari importo intestata alla mandante. L'accordo quadro si rinnova tacitamente di anno in anno salvo disdetta di una delle parti da comunicare con preavviso di almeno 3 mesi. La mandante ha facoltà di recedere liberamente ed in qualunque momento dal contratto o comunque dall'incarico relativo a ciascuno dei servizi previa comunicazione scritta alla mandante.

In data 28 luglio 2011, Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Caravaggio (¹⁴²), in qualità di locatore, e Sorgente REM, in qualità di conduttore, hanno sottoscritto un contratto di locazione avente ad oggetto una porzione dell'immobile sito in Roma, Via del Tritone, 132, con decorrenza dall'1 agosto 2011 e durata di sei anni più sei anni, salvo disdetta da parte del conduttore che dovrà essere comunicata al locatore almeno dodici mesi prima della data di scadenza. La prima scadenza è fissata pertanto al 31 luglio 2017. Il conduttore ha la facoltà di recedere dal contratto con preavviso da comunicarsi al locatore almeno dodici mesi prima della data di efficacia del recesso. Il canone annuo è stabilito in Euro 1,2 milioni con indicizzazione annuale in misura pari al 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Si precisa che la società GAN Management S.r.l., parte correlata che ha la propria sede in Via del Tritone 132 a Roma, in quanto interamente controllata dall'Emittente e non essendo dotata di un'autonoma struttura organizzativa e/o di proprio personale, non corrisponde un canone di locazione al proprietario dei locali. Nell'ambito del predetto contratto di locazione Sorgente REM, in qualità di conduttore, ha concesso in sublocazione una porzione dell'immobile a Sorgente SGR, Sorgente Group e Fondazione Sorgente Group in forza di tre distinti contratti di sublocazione aventi la medesima durata del contratto di locazione. In forza del contratto di sublocazione stipulato con: (i) Sorgente SGR, il canone annuo complessivo è stabilito in Euro 444.000,00 oltre IVA; (ii) Sorgente Group, il canone annuo complessivo è stabilito in Euro 457.000,00 oltre IVA; (iii) Fondazione Sorgente Group e dell'atto modificativo stipulato tra le predette parti in data 7 gennaio 2014, a far data dal 1 gennaio 2014, il canone annuo complessivo è stabilito in Euro 50.000,00 oltre IVA. I predetti canoni di locazione sono rivalutati annualmente a partire dal 1 gennaio 2013 nella misura del 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Si segnala infine che restano a carico del sub-conduttore i lavori di manutenzione ordinaria mentre resta a carico del conduttore la manutenzione straordinaria. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 22, Paragrafo 22.3 del Prospetto.

In data 2 dicembre 2013 Sorgente REM e Bellevue Management S.r.l., Mirambeau Management Sas e Codignat Management Sas hanno sottoscritto tre distinti contratti di *management*, in essere alla Data del Prospetto Informativo, per l'azienda alberghiera esercitata rispettivamente presso: (i) il Comune di Cortina d'Ampezzo (BL) denominata "Hotel Cortina Bellevue" dotata di n. 21 camere e n. 46 RTA nonché per l'azienda di ristorazione ivi esercitata; (ii) il Comune di Mirambeau in Francia e denominata "Château de Mirambeau" dotata di n. 22 camere nonché per l'azienda di ristorazione ivi esercitata; e (iii) Comune di Bort l'Etang (Lezoux) in Francia e denominata "Château de Codignat" dotata di n. 19 camere nonché per l'azienda di ristorazione ivi esercitata. Tali contratti di *management* hanno ad oggetto la prestazione dei seguenti servizi: (i) svolgimento delle attività inerenti l'area risorse umane (es. selezione del personale, monitoraggio e gestione carichi di lavoro, gestione delle politiche retributive della struttura, gestione dei rapporti con il personale, monitoraggio e gestione degli stipendi); (ii) svolgimento delle attività dell'area acquisti (es. analisi dei fornitori, implementazione di procedure di controllo sugli acquisti e del controllo del magazzino, gestione e coordinamento dei pagamenti); (iii) esecuzione delle attività dell'area amministrazione (es. implementazione di procedure di controllo interno, monitoraggio dei conti correnti bancari, gestione dei rapporti con le banche); (iv) svolgimento delle attività dell'area controllo di gestione e tecnica alberghiera (es. definizione delle strategie e valutazione delle *performance*, definizione del *budget* e controllo di gestione con analisi mensile dei conti economici, verifica della redditività dei servizi alberghieri offerti, analisi e controllo dei costi e del

¹⁴² Si segnala che in data 13 dicembre 2011, Sorgente SGR S.p.A. quale gestore del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Caravaggio di Sorgente SGR ha venduto alla società Palazzo del Tritone 132 S.r.l. le porzioni dell'immobile sito in Via del Tritone 132 di sua proprietà. In data 31 maggio 2015 il Fondo Caravaggio è stato liquidato con conferimento di tutto il patrimonio al Fondo Megs (già Fondo David), ivi inclusa la partecipazione pari al 100% del capitale sociale della società Palazzo del Tritone 132 S.r.l.

rapporto qualità/prezzo); (v) svolgimento delle attività dell'area *marketing* e comunicazione (es. analisi e controllo dei prezzi e delle offerte concorrenti, analisi di mercato, gestione e coordinamento della predisposizione del materiale informativo e pubblicitario della struttura, coordinamento dello sviluppo e gestione del sito web dell'hotel); (vi) svolgimento delle attività dell'area commerciale (es. individuazione dei mercati *target* verso i quali dirigere l'attività commerciale, definizione, gestione e revisione del piano tariffario dell'hotel, definizione di convenzioni e gestione dei rapporti con gli enti/soggetti convenzionati, individuazione e partecipazione alle fiere di settore, convegni e eventi per la promozione dell'hotel); (vii) svolgimento delle attività dell'area manutenzione, conservazione e investimenti (es. supporto nella definizione del piano di manutenzione ordinaria e straordinaria della struttura, definizione dei piani di sviluppo quinquennali della struttura, definizione, coordinamento e gestione di nuovi investimenti nella struttura, supporto nella gestione degli interventi immobiliari); (viii) svolgimento delle attività dell'area ristorazione (supporto nella gestione dell'area ristorazione). Per i vari servizi resi di cui sopra i contratti prevedono i corrispettivi di seguito riportati. L'accordo con Bellevue Management S.r.l. prevede: (a) un compenso pari al 4% del fatturato realizzato dall'Hotel nel corso dell'anno solare al netto delle somme assegnate ai proprietari delle R.T.A. per l'attività di locazione a terzi; (b) a partire dal secondo anno di attività, ovvero dal 2015, un compenso pari al 5% del G.O.P. (Utile lordo di gestione) nel corso dell'anno solare, laddove la differenza tra il GOP relativo alla stagione in essere e quello della stagione precedente sia superiore al 10%; (c) un compenso annuo minimo garantito, comunque dovuto, di Euro 60.000 oltre IVA per anno. Gli accordi in essere con Mirambeau Management Sas e Codignat Management Sas prevedono: (a) un compenso pari al 3,5% del fatturato realizzato dall'Hotel nel corso dell'anno solare; (b) a partire dal secondo anno di attività, ovvero dal 2015, un compenso pari al 5% del G.O.P. (Utile lordo di gestione) nel corso dell'anno solare, laddove la differenza tra il GOP relativo alla stagione in essere e quello della stagione precedente sia superiore al 10%; e (c) un compenso annuo minimo garantito, comunque dovuto, di Euro 35.000 oltre IVA per anno.

In data 28 aprile 2014, la Società ha stipulato tre contratti preliminari di cessione alla Immobiliare Senato S.a.S. Tali contratti preliminari si riferiscono alla cessione della partecipazione del 25% del capitale sociale della Cosvil S.c.a.r.l. (società consortile che presta servizi di guardiania e portierato verso alcuni immobili amministrati da Sorgente REM) e alla cessione del finanziamento vantato verso la Cosvil S.c.a.r.l. alla data della cessione medesima; il valore di cessione è rispettivamente pari ad Euro 23 migliaia ed Euro 57 migliaia. In pari data è stato sottoscritto tra le medesime parti un contratto preliminare per la cessione di n. 4 quote detenute nel fondo immobiliare di tipo chiuso denominato Vesta gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. Società di Gestione del Risparmio ad un controvalore pari ad Euro 881 migliaia. La stipula degli atti definitivi di entrambi i predetti contratti preliminari dovrà intervenire entro e non oltre il 31 dicembre 2015. Si precisa che i predetti prezzi di cessione sono pari ai valori contabili degli asset nel bilancio di Sorgente RES SIIQ (già SAITES S.a.S.) al 31 dicembre 2013.

In data 3 dicembre 2014, Sorgente REM S.p.A., in qualità di licenziataria, ha stipulato con Sorgente Brand S.r.l., in qualità di licenziante, un contratto di licenza in virtù del quale quest'ultima ha concesso a Sorgente REM S.p.A. il diritto d'uso non esclusivo del marchio registrato "Sorgente" e dei relativi segni figurativi e *domain names* e del marchio grafico costituito da un disegno rappresentante una sorgente stilizzata sia abbinata alla parola "Sorgente" sia da solo (il marchio "Sorgente", i relativi segni figurativi e *domain names* e il marchio grafico, collettivamente, i "**Marchi**"). Il canone annuo che la licenziante deve versare alla licenziataria è stabilito in Euro 100.000,00. In data 16 aprile 2015 Sorgente Brand S.r.l ha comunicato a Sorgente REM S.p.A. la risoluzione con efficacia a far data dal 30 giugno 2015 del citato contratto di licenza d'uso dei Marchi.

In data 1 aprile 2015 Sorgente REM, in qualità di conduttore, e l'Emittente, in qualità di sub-conduttore, hanno sottoscritto un contratto di sublocazione avente ad oggetto una porzione dell'immobile sito in Milano, Via Vittor Pisani n. 19 (oggetto di Conferimento Condizionato) la cui durata cesserà automaticamente al termine del contratto di locazione in essere tra Sorgente REM e Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Donatello, Comparto Tulipano, il quale si intenderà automaticamente risolto alla data di efficacia del Conferimento Condizionato. Ai fini di completezza si segnala che il canone annuo complessivo di locazione è stabilito in Euro 83.574,48 con indicizzazione annuale in misura pari al 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT.

In data 1 aprile 2015 Sorgente REM ha sottoscritto con Sorgente Group diversi contratti preliminari di cessione delle quote delle società Sun Energia S.r.l., Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., detenute al 100% e delle società Energetica Pezzullo S.r.l. e Società Energetica Pagliolonga S.r.l., detenute al 51%. Si segnala che le predette società sono "società veicolo" operanti nel settore del fotovoltaico. I contratti definitivi dovranno essere sottoscritti entro la data del 31 dicembre 2015. Complessivamente il valore di trasferimento di tutte le predette partecipazioni da Sorgente REM a Sorgente Group è pari ad Euro 443.110 (tale prezzo è pari al valore contabile delle partecipazioni nel bilancio di Sorgente REM al 31 dicembre 2014).

Per ulteriori informazioni circa i rapporti con parti correlate si rinvia altresì al bilancio per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013 e 2012, al Bilancio Riesposto (*cf.* Capitolo 20, Paragrafo 20.1.1 del Prospetto), al Bilancio Consolidato Abbreviato Intermedio (*cf.* Capitolo 20, Paragrafo 20.1.3 del Prospetto), al Pro Forma 2014 (*cf.* Capitolo 20, Paragrafo 20.2.1 del Prospetto) e al Pro Forma 30 giugno 2015 (Capitolo 20, Paragrafo 20.2.2 del Prospetto).

* * *

Beni Conferiti

In data 9 febbraio 2015 l'Assemblea straordinaria della Società ha deliberato, *inter alia*, di aumentare a pagamento il capitale sociale ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, di Euro 62.426.996,00 senza previsione di sovrapprezzo, mediante emissione di numero 62.426.996 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di Euro 1,00 ciascuna, senza sovrapprezzo, a servizio dei conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti.

In data 12 e 18 febbraio 2015, sono stati stipulati gli atti notarili a rogito del dott. Cesare Quaglia, Notaio in Roma aventi ad oggetto i Beni Conferiti.

La tabella seguente riepiloga i conferenti, gli oggetti conferiti con indicazione della relativa tipologia, il valore di conferimento la data dei relativi atti di conferimento all'Emittente e l'esistenza o meno del diritto di prelazione dello Stato sull'oggetto conferito.

Conferente	Oggetto del conferimento	Tipologia di oggetto	Valore di conferimento (in Euro)	Data atto di conferimento	Diritto di prelazione dello Stato
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Bari, Lungomare Nazario Sauro – Grande Albergo delle Nazioni	Immobile	27.700.000,00	12 febbraio 2015	●
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	100% del capitale della società GAN Management S.r.l.	Partecipazione sociale	155.000,00	12 febbraio 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Credito per finanziamento soci concesso alla GAN Management S.r.l.	Credito per finanziamento soci	1.876.052,00	12 febbraio 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Roma – Via Palermo 20	Immobile	8.670.790,00 (*)	12 febbraio 2015	
Fondo Aida	Roma, Via Zara 28 - 30	Immobile	10.300.000,00	18 febbraio 2015	
Michelangelo Real Estate Corporation	100% del capitale della società Flatiron RES Inc.	Partecipazione sociale	10.625.154,00	18 febbraio 2015	

(*) Si segnala che il valore attribuito all'immobile in sede di conferimento era pari ad Euro 43.200.000,00 dal quale è stato detratto il residuo debito in linea capitale gravante sull'immobile accollato all'Emittente e pari ad Euro 34.529.210.

Con riferimento all'immobile sito in Bari, Lungomare Nazario Sauro – Grande Albergo delle Nazioni, si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004. In data 14 aprile 2015 si è pertanto avverata la condizione sospensiva cui era subordinata l'efficacia del relativo atto di conferimento.

Conferimenti Condizionati

I Conferimenti Condizionati, trovano la loro ragion d'essere nell'ambito del progetto di quotazione della Società, in considerazione della possibilità per i soggetti conferenti il portafoglio iniziale di partecipare ad un programma di nuovi investimenti beneficiando delle opportunità che lo status di società quotata offre in termini di maggiore visibilità sul mercato di riferimento e di accesso ai mercati di capitale in un'ottica di ampliamento del portafoglio immobiliare.

In data 9 aprile 2015 l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato, tra l'altro, di aumentare a pagamento il capitale sociale, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, a servizio dei Conferimenti Condizionati, fino all'importo massimo di Euro 115.163.892,00 con eventuale sovrapprezzo fino all'importo massimo di Euro 76.775.928,00 mediante emissione di massime numero 191.939.820 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di massimi Euro 1,00 ciascuna di cui Euro 0,60 a liberazione del capitale e massimi Euro 0,40 a titolo di eventuale sovrapprezzo. In data 20 maggio 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha, tra l'altro, deliberato di: (i) procedere al raggruppamento delle Azioni Ordinarie rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, già sottoscritte, secondo un rapporto di 1:5 e pertanto di procedere all'assegnazione di 1 (una) nuova Azione ogni 5 (cinque) Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura; e (ii) ridurre, in dipendenza della delibera di raggruppamento, le Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, già sottoscritte, da numero 191.939.805 a numero 38.387.961.

In data 13, 14 e 15 aprile 2015, sono stati stipulati gli atti notarili aventi ad oggetto i Conferimenti Condizionati, a rogito del dott. Cesare Quaglia, Notaio in Roma.

La tabella seguente riepiloga i conferenti, gli oggetti conferiti con indicazione della relativa tipologia, il valore di conferimento, la data dei relativi atti di conferimento all'Emittente e l'esistenza o meno del diritto di prelazione dello Stato sull'oggetto conferito.

Conferente	Oggetto del Conferimento Condizionato	Tipologia di oggetto	Valore di Conferimento Condizionato (in Euro)	Data atto di Conferimento Condizionato	Diritto di prelazione dello Stato
Akron S.a.s	Roma, Area Nuova Fiera di Roma - Paglian Casale	Cubature	37.600.000	13 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Puglia Uno	Roma – Via Boccea	Cubature	2.500.000	13 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Bari, Corso Cavour - Grande Albergo Oriente	Immobile	13.456.774	15 aprile 2015	●
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Bari, Via Dioguardi 1	Contratto di leasing relativo all'immobile	9.709.892	15 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Tulipano	Milano, Via Vittor Pisani, 19	Contratto di leasing relativo all'immobile	11.141.037	15 aprile 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Milano, Corso San Gottardo, 29/31 Milano, Via Cuneo 2 Milano, Via Spadari, 2	Contratto di leasing relativo all'immobile	16.796.144	15 aprile 2015	
IPI S.p.A.	Padova, Via Uruguay, 30	Contratto di leasing relativo all'immobile	3.832.782	15 aprile 2015	
IPI S.p.A.	Venezia, Via Brunacci, 32	Contratto di leasing relativo all'immobile	11.099.305	15 aprile 2015	
ISI S.r.l.	Bologna, Via Darwin, 4	Immobile	5.124.530	15 aprile 2015	
Lingotto 2000 S.p.A.	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Immobile	23.483.289	15 aprile 2015	●
Lingotto Hotels S.r.l	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH Hotel	Contratto di leasing relativo all'immobile	18.196.073	15 aprile 2015	
Sorgente Group S.p.A.	Sorgente REM S.p.A.	Partecipazione al 100%	39.000.000	14 aprile 2015	

Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004 con riferimento agli immobili siti in Bari, Corso Cavour – Grande Albergo Oriente e in Torino, Via Nizza 262 – Lingotto Direzionale.

Acquisizioni

In data 13 e 16 aprile 2015 sono stati sottoscritti i seguenti contratti di compravendita relativi alle Acquisizioni, tutti a rogito del dott. Cesare Quaglia, Notaio in Roma. Si precisa che tali contratti di compravendita, di seguito riportati, sono stati stipulati previa delibera di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione dell'Emittente adottata nel rispetto delle previsioni dell'art. 2391 del Codice Civile:

- con la società Immobiliare Senato S.a.s., in data 13 aprile 2015, un atto di compravendita per l'acquisto dell'immobile di Milano, Via Senato 28, immobile soggetto a diritto di prelazione da parte dello Stato, per

un corrispettivo complessivo pari a Euro 25.400.000,00. Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004;

- con la società Palazzo del Tritone 132 S.r.l., in data 16 aprile 2015, un atto di compravendita per l'acquisto dell'immobile di Roma, Via del Tritone 132 (direzionale), per un corrispettivo complessivo pari a Euro 24.700.000,00.

Con riferimento ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati ed alle Acquisizioni descritti rispettivamente nei precedenti Paragrafi 22.1, 22.2 e 22.3 l'Emittente dichiara che i documenti di valutazione degli immobili ed i relativi rendiconti sintetici riportati in Appendice al Prospetto Informativo sono stati redatti in conformità al Documento ESMA/2013/319, paragrafo 130, applicabile, ai sensi dell'Allegato XIX del Regolamento 809/2004/CE alle società immobiliari. In particolare, si precisa che ciascun documento di valutazione ed il relativo rendiconto sintetico: (i) sono stati redatti da un esperto indipendente; (ii) riportano le date di sopralluogo sui beni immobili oggetto di valutazione; (iii) forniscono tutti gli elementi rilevanti e necessari in ordine alla valutazione della proprietà; (iv) sono datati e comprensivi di certificazione della data di valutazione per ciascuna proprietà la quale, non superiore a 1 anno rispetto alla data di pubblicazione del Prospetto Informativo. A tal riguardo l'Emittente dichiara che non si sono verificati significativi mutamenti ai fini della valutazione degli immobili nel periodo intercorrente tra la data di valutazione e la data di pubblicazione del Prospetto Informativo; (v) riportano un'apposita tabella in cui viene rappresentato separatamente il numero di immobili in proprietà piena e quelli in nuda proprietà nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso, assieme al valore aggregato delle rispettive valutazioni; (vi) compiono un confronto, spiegandone le differenze, tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultante dai documenti di valutazione e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato, ove redatto. Per maggiori informazioni si rinvia alle dichiarazioni dei Periti riportate in Appendice al Prospetto Informativo.

La tabella seguente precisa, con riferimento agli immobili oggetto dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, la tipologia dell'oggetto del conferimento (*i.e.* i contratti di *leasing* che costituiscono l'oggetto del conferimento ovvero gli oneri finanziari relativi ai beni oggetto del conferimento), se la controparte del contratto di *leasing* e di mutuo ha rilasciato il consenso alla cessione del contratto in

favore dell'Emittente e se l'assenso implica liberazione totale dell'originario contraente per le obbligazioni derivanti da detto contratto.

Immobilie	Tipologia	Debito residuo al 31.03.2015 (in Euro migliaia)	Controparte	Soggetto Primo Prenditore	Assenso al trasferimento	Assenso all'accollo liberatorio
Roma - Via Palermo, 20	Apertura credito in c/c	34.529	Banca Popolare di Bari	Fondo Tiziano Comparto San Nicola	si	si
Torino - Via Nizza, 262 (Lingotto uffici) (*)	Mutuo	78.627	Banco Popolare	Lingotto 2000 S.p.A.	si	si
Bari - C.so Cavour, 32 (Hotel Oriente)	Mutuo	10.043	Banca delle Marche	Fondo Donatello Comparto Puglia Due	si	si
Bologna - Via Darwin, 4 (*)	Mutuo	24.825	Banco Popolare	ISI S.r.l.	si	si
Roma - Via del Tritone 132 (direzionale)	Mutuo	13.094	Banca MPS	Palazzo del Tritone 132 S.r.l.	si	si
Milano - Via Senato 28	Mutuo	13.000	Natixis	Immobiliare Senato sas	si	si
Milano - Via Vittor Pisani, 19	Leasing	15.859	Unicredit Leasing	Fondo Donatello Comparto Tulipano	si	si
Milano - Via Cuneo, 2				Fondo Tiziano Comparto San Nicola	si	si
Milano - Corso San Gottardo, 29-31	Leasing	60.554	Unicredit Leasing	Fondo Tiziano Comparto San Nicola	si	si
Milano - Via Spadari, 2				Fondo Tiziano Comparto San Nicola	si	si
Torino - Via Nizza, 262 - Lingotto NH Lingotto Hotel	Leasing	9.094	Banco Popolare Credit Agricole Unicredit Leasing BNP Paribas	Lingotto Hotels S.r.l.	si si si si	si si si si
Bari - Via Dioguardi, 1	Leasing	8.290	Unicredit Leasing	Fondo Donatello Comparto Puglia Due	si	si
Padova - Via Uruguay, 30	Leasing	7.897	Release (Gruppo Banco Popolare)	IPI S.p.A.	si	si
Venezia - Via Brunacci, 32	Leasing	14.741	Release (Gruppo Banco Popolare)	IPI S.p.A.	si	si

(*) La Banca ha formalizzato l'assenso dopo aver ottenuto da IPI S.p.A. fideiussione pari a Euro 50 milioni valida fino al 2019.

Procedura Parti Correlate

Si segnala che nella riunione del 21 aprile 2015, del 20 maggio 2015 e del 25 giugno 2015 il Consiglio di Amministrazione della Società, preso atto del parere favorevole degli amministratori indipendenti Prof. Claudio Cacciamani e Avv. Paolo Calderaro, ha deliberato l'adozione di una procedura per le operazioni con parti correlate adottata ai sensi del Regolamento Parti Correlate, con efficacia a far data dall'inizio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie della Società sul MTA. Tale procedura è volta a disciplinare le operazioni con parti correlate realizzate dalla Società, anche per il tramite le proprie Controllate o società comunque sottoposte ad attività di direzione e coordinamento, al fine di garantire la correttezza sostanziale e procedurale delle medesime, nonché la corretta informativa al mercato. Si rileva che l'Emittente ha individuato nel Comitato Controllo e Rischi l'organo competente alle operazioni con parti correlate, il quale ai sensi della

Procedura Parti Correlate assume il ruolo di Comitato Parti Correlate. Si ricorda che il Comitato Controllo e Rischi – la cui nomina avrà decorrenza dalla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA – è composto dall'Amministratore indipendente Prof. Claudio Cacciamani (Presidente), dall'Amministratore indipendente Avv. Paolo Calderaro e dall'Amministratore non esecutivo dott. Vittorio Moscatelli.

Si precisa che, ai sensi della Procedura Parti Correlate, qualora non siano presenti due Amministratori Indipendenti, ovvero laddove, in relazione ad una determinata operazione con parti correlate, uno o più componenti del Comitato Parti Correlate si dichiarino correlati con riferimento alla specifica operazione, a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione, le operazioni con parti correlate sono approvate previa definizione, da parte del Consiglio di Amministrazione, di presidi equivalenti a quelli di cui sopra a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione, ivi incluso il ricorso, per l'espressione del parere, al coinvolgimento del Collegio Sindacale o di un esperto indipendente. Qualora il Consiglio di Amministrazione ricorra al parere del Collegio Sindacale, i componenti del Collegio medesimo, ove abbiano un interesse, per conto proprio o di terzi, nell'operazione, ne danno notizia agli altri Sindaci, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata. Ove lo richiedano la natura, l'entità e le caratteristiche dell'operazione, il Comitato Parti Correlate o, a seconda dei casi, i soggetti che lo sostituiscono, hanno la facoltà di farsi assistere, a spese della Società, da uno o più esperti indipendenti di propria scelta, attraverso l'acquisizione di apposite perizie e/o *fairness* e/o *legal opinion*.

Ai sensi della Procedura Parti Correlate, il Comitato Parti Correlate è chiamato ad un preventivo esame e al rilascio di un parere sulle varie tipologie di operazioni con parti correlate, fatta eccezione per quelle operazioni che a norma della stessa Procedura Parti Correlate sono escluse dall'applicazione di quanto ivi disciplinato (si veda *infra*).

In particolare, le operazioni con parti correlate che non siano di competenza assembleare sono approvate e/o eseguite dal soggetto competente per la relativa approvazione e/o esecuzione secondo le regole di *governance* della Società, previo motivato parere non vincolante del Comitato Parti Correlate. A tal fine, riscontrata la rilevanza dell'operazione ai sensi del Regolamento Parti Correlate, la funzione societaria responsabile ne dà tempestiva comunicazione al soggetto competente per l'approvazione e/o l'esecuzione dell'operazione; quest'ultimo, valutata positivamente la fattibilità dell'operazione, informa senza indugio, mediante comunicazione scritta, per il tramite della funzione societaria responsabile, i componenti del Comitato Parti Correlate affinché gli stessi dichiarino per iscritto l'assenza di rapporti di correlazione rispetto alla specifica operazione. Il Comitato Parti Correlate si riunisce in tempo utile in vista della data prevista per l'approvazione e/o l'esecuzione dell'operazione. Alla riunione, alla quale sono invitati i membri del Collegio Sindacale, partecipano, se richiesti, gli amministratori o i dirigenti muniti di delega (ivi compresi i dirigenti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria) della Società o delle eventuali Controllate, nonché altri eventuali soggetti indicati dal Comitato Parti Correlate. Il Comitato Parti Correlate, nel formulare il proprio parere, svolge anche considerazioni di merito sull'interesse della Società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni.

Quando un'operazione è di competenza dell'Assemblea o deve essere da questa autorizzata, per la fase di approvazione della proposta di deliberazione, da parte del Consiglio di Amministrazione, da sottoporre all'Assemblea, si applicano, *mutatis mutandis*, le disposizioni di cui sopra.

Si precisa che, la Procedura Parti Correlate prevede che la procedura ivi descritta non si applichi:

- ai piani di compensi basati su strumenti finanziari approvati dall'assemblea ai sensi dell'art. 114-bis del TUF e alle relative operazioni esecutive;
- alle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione in materia di remunerazione degli amministratori investiti di particolari cariche - diverse dalle deliberazioni assunte dal Consiglio di Amministrazione nei limiti di un importo complessivo preventivamente stabilito dall'Assemblea ai sensi dell'art. 2389, comma 3, del Codice Civile - nonché dei dirigenti con responsabilità strategiche, in presenza delle condizioni previste dall'art. 13, comma 3, lett. b) del Regolamento Parti Correlate a condizione che (1) la Società abbia predisposto una politica di remunerazione per la cui approvazione sia stato coinvolto il Comitato per la Remunerazione; (2) sia stata sottoposta al voto consultivo dell'Assemblea la Sezione I della relazione sulla remunerazione prevista dall'art. 123-ter del TUF e (3) la remunerazione assegnata sia coerente con la politica di cui al precedente numero (1). Con riferimento a tale esenzione si precisa pertanto che: (i) la medesima sarà applicabile solo una volta che la Società avrà adottato una politica sulla remunerazione e sottoposto la medesima al voto dei soci, ai sensi dell'art. 123-ter TUF; e (ii), le deliberazioni di compensi adottate fino a tale data saranno trattate come operazioni con parti correlate in ragione del relativo importo;
- alle operazioni urgenti che non siano di competenza assembleare e non debbano essere da questa autorizzate;
- alle operazioni con o tra società controllate e alle operazioni con società collegate, qualora nelle suddette società non vi siano interessi qualificati come "significativi".

Si precisa che nell'applicazione delle suddette esenzioni, la Procedura Parti Correlate prevede che si debba tenere debitamente conto di quanto previsto dalla Comunicazione Consob n. 10078683 del 24 settembre 2010.

La Procedura Parti Correlate inoltre qualifica le operazioni di importo esiguo, con riferimento alle quali non trova applicazione - in conformità alla facoltà prevista dal Regolamento Parti Correlate - la stessa Procedura Parti Correlate, come le operazioni con parti correlate il cui valore non superi l'importo di Euro 200.000,00 per singola operazione. Tale esclusione non si applica nel caso di più operazioni di importo esiguo, fra loro omogenee o realizzate in virtù di un disegno unitario, concluse con una stessa parte correlata o con soggetti correlati sia a quest'ultima che alla Società, che, cumulativamente considerate, superino l'importo sopra indicato.

La Procedura Parti Correlate, in conformità alla facoltà riconosciuta dall'art. 27 dello Statuto - avvalendosi la Società delle deroghe previste rispettivamente dall'art. 11, comma 5 e dall'art. 13, comma 6, del Regolamento Parti Correlate - prevede l'esclusione dal proprio ambito applicativo delle operazioni di urgenza, anche di competenza assembleare, realizzate dalla Società direttamente o per il tramite di controllate, nei limiti e nel rispetto delle condizioni stabiliti dalle disposizioni di legge e del Regolamento Parti Correlate.

Si precisa infine che in occasione di operazioni di maggiore rilevanza, realizzate anche per il tramite di eventuali Controllate, la Società predispone, ai sensi dell'art. 114, comma 5, del TUF, un documento

informativo, secondo i termini e le modalità indicate dall'art. 5 del Regolamento Parti Correlate e in conformità al contenuto illustrato nell'Allegato 4 del Regolamento medesimo.

Sono da considerarsi "operazioni di maggiore rilevanza" le operazioni con parti correlate poste in essere dalla Società direttamente o per il tramite delle Controllate, qualora i seguenti indici siano superiore alla soglia del 5% (il tutto come meglio definito e dettagliato nell'Allegato 3 al Regolamento e nella Comunicazione Consob n. 10078683 del 24 settembre 2010, cui si rinvia):

- l'indice di rilevanza del controvalore, ossia, il rapporto tra il controvalore dell'operazione e il patrimonio netto della Società, ovvero, se maggiore, la capitalizzazione della Società rilevata alla chiusura dell'ultimo giorno di mercato aperto compreso nel periodo di riferimento del più recente documento contabile periodico pubblicato; ovvero
- l'indice di rilevanza dell'attivo, ossia il rapporto tra il totale attivo dell'entità oggetto dell'operazione e il totale attivo della Società; ovvero
- l'indice di rilevanza del passivo, ossia il rapporto tra il totale delle passività della società oggetto dell'operazione e il totale attivo della Società.

Si segnalano inoltre i seguenti ulteriori obblighi informativi previsti dal Regolamento Parti Correlate:

- a) inserimento di specifica informativa su operazioni concluse con parti correlate, nella relazione intermedia sulla gestione e nella relazione sulla gestione annuale, ai sensi dell'art. 5, comma 8, del Regolamento Parti Correlate;
- b) qualora un'operazione con parti correlate sia soggetta anche agli obblighi di comunicazione previsti dall'articolo 114, comma 1, TUF, inserimento nel comunicato da diffondere al pubblico sono in aggiunta alle altre informazioni da pubblicarsi ai sensi della predetta norma, di ulteriori specifiche informazioni previste dall'art. 6 del Regolamento Parti Correlate;
- c) che, con riferimento alle operazioni di minore rilevanza, fermo quanto previsto dall'articolo 114, comma 1, TUF, sia messo a disposizione del pubblico, entro quindici giorni dalla chiusura di ciascun trimestre dell'esercizio, presso la sede sociale e con le modalità indicate nel Titolo II, Capo I, del Regolamento Emittenti, il documento previsto dall'art. 7, comma 1, lett. g), del Regolamento Parti Correlate.

Si segnala che le operazioni con parti correlate descritte nel Prospetto non sono state oggetto della Procedura Parti Correlate, in quanto tale procedura avrà efficacia a far data dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie della Società sul MTA e che la Società non intende sottoporre le stesse a ratifica successivamente all'avvio delle negoziazioni.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Procedura Parti Correlate adottata dall'Emittente disponibile sul relativo sito internet (www.sorgenteres.com).

Di seguito si riportano le informazioni relative alle operazioni con parti correlate, rese ai sensi della Comunicazione CONSOB n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

Le informazioni finanziarie relative alle operazioni con parti correlate selezionate (dati storici e *pro forma*) dell'Emittente al 31 dicembre 2014 e per l'esercizio chiuso al tale data, sono tratte da:

- il Bilancio 2014;
- il pro-forma 2014, costituito dalla situazione patrimoniale finanziaria pro-forma consolidata al 31 dicembre 2014, dal conto economico pro-forma consolidato e dal rendiconto finanziario consolidato pro-forma per l'esercizio 2014 e dalle relative note esplicative, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel prospetto informativo (il "**Pro Forma 2014**").

Le informazioni finanziarie relative alle operazioni con parti correlate selezionate dell'Emittente (dati storici e *pro forma*) al 30 giugno 2015 e per il semestre chiuso al tale data, sono tratte da:

- il Bilancio Consolidato;
- il pro-forma al 30 giugno 2015, costituito dalla situazione patrimoniale finanziaria pro-forma consolidata al 30 giugno 2015, dal conto economico pro-forma consolidato e dal rendiconto finanziario consolidato pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 e dalle relative note esplicative, predisposti secondo i principi previsti dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 per le sole finalità di inclusione nel prospetto informativo (il "**Pro Forma 30 giugno 2015**").

19.1 Rapporti economici

Rapporti con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con altre parti correlate per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e fino alla Data del Prospetto Informativo

Successivamente al 31 dicembre 2014 e fino alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente ha concluso operazioni con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con altre parti correlate riferibili ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni conclusi nel mese di aprile 2015 (in merito si fa rinvio a quanto esposto in precedenza).

Tali operazioni sono state riflesse nel Pro Forma 30 giugno 2015 e nel Pro Forma 31 dicembre 2014.

Si riporta nel seguito una tabella che evidenzia il peso percentuale rispetto alle specifiche voci Pro Forma 2014 degli accordi contrattuali suddetti con parti correlate stipulati dall'Emittente.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Ricavi di locazioni	Costi inerenti il patrimonio immobiliare	Costi generali ed amm.vi
Sorgente Brand S.r.l.	-	-	100
Musa Comunicazione S.r.l.	-	-	200
Studio Segre S.r.l.	-	-	22
Lingotto Hotels S.r.l.	1.523	353	-
IPI Servizi S.r.l.	-	1.280	-
Totale parti correlate	1.523	1.633	322
Totale voce Pro Forma 31 dicembre 2014	23.981	5.260	9.820
Incidenza %	6%	31%	3%

La medesima rappresentazione è riportata nella tabella seguente rispetto alle specifiche voci pro forma 30 giugno 2015.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Ricavi di locazioni	Costi inerenti il patrimonio immobiliare	Costi generali ed amm.vi
Sorgente Brand S.r.l.	-	-	50
Musa Comunicazione S.r.l.	-	-	100
Studio Segre S.r.l.	-	-	11
Lingotto Hotels S.r.l.	762	176	-
IPI Servizi S.r.l.	-	641	-
Totale parti correlate	762	818	161
Totale voce Pro Forma 30 giugno 2015	12.096	2.529	6.077
Incidenza %	6%	32%	3%

In data 31 marzo 2015, l'Emittente e Sorgente Group S.p.A. hanno sottoscritto un contratto ai sensi del quale Sorgente Group, anche in qualità di soggetto controllante ai sensi dell'art. 2359, n.1) del Codice Civile Sorgente SGR S.p.A. nonché, anche indirettamente, ulteriori società quali Musa Comunicazione S.r.l. e Sorgente REM S.p.A., si è impegnata nei confronti dell'Emittente ad espletare, in stretta collaborazione con l'Emittente e sotto la vigilanza ed il controllo degli organi della stessa, una serie di servizi di supporto, consulenza ed assistenza nella predisposizione, definizione, coordinamento e realizzazione del progetto di quotazione delle Azioni della Società sul MTA. Per una dettagliata descrizione dei predetti servizi si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto Informativo. Ai sensi del contratto è previsto un corrispettivo fisso pari ad Euro 3.000.000,00 (tre milioni) che l'Emittente si è impegnata a riconoscere quanto ad Euro 2.350.000,00 (due milioni trecentocinquantamila) in favore di Sorgente Group e quanto ad Euro 650.000,00 (seicentocinquantamila) in favore di Musa Comunicazione S.r.l. al completamento dell'Offerta, tenuto conto dei servizi da ognuna prestati, esclusivamente nell'ipotesi di buon esito dell'Offerta, per tale intendendosi la sottoscrizione dell'accordo di collocamento istituzionale (*institutional underwriting agreement*) al termine del Periodo di Offerta. Il mandato ha durata fino al 31 luglio 2016 in considerazione del fatto che (i) l'efficacia dei Conferimenti Condizionati è sospensivamente condizionata alla sottoscrizione, entro il termine ultimo del 30 luglio 2016, dell'*institutional underwriting agreement*; e che (ii) l'aumento di capitale in natura a servizio dei Conferimenti Condizionati dovrà essere eseguito entro il termine ultimo del 31 luglio 2016. È prevista la facoltà delle parti di recedere dal contratto con un preavviso di 15 giorni.

Si segnala inoltre che in data 20 aprile 2015 l'Emittente ha sottoscritto con (i) alcuni fondi gestiti da Sorgente SGR un patto di esclusiva ai sensi del quale i predetti fondi hanno riconosciuto alla Società un diritto di esclusiva per negoziare l'acquisto dell'immobile Hotel Bellevue sito a Cortina d'Ampezzo (BL) costituito dall'albergo e da 41 (su 46) residenze turistico-alberghiere (RTA); (ii) Sorgente SGR in qualità di gestore del fondo Caravaggio¹⁴³ un patto di esclusiva ai sensi del quale il predetto fondo ha riconosciuto alla Società un diritto di esclusiva per negoziare l'acquisto della porzione cielo-terra, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in Via del Tritone 132. In particolare, oggetto dei predetti contratti è l'attribuzione a Sorgente RES del diritto di negoziare in esclusiva con i relativi proprietari l'acquisto dei beni oggetto dei patti, a condizioni, modalità e termini che saranno definiti nell'ambito delle future negoziazioni. Il

¹⁴³ Il Fondo Caravaggio è stato liquidato in data 31 maggio 2015 con conferimento di tutto il patrimonio al fondo Megaz (già fondo David), che è subentrato nell'accordo che ha riconosciuto il diritto di esclusiva in favore di Sorgente RES SIIQ.

termine ultimo dell'esclusiva per negoziare condizioni, modalità e termini dell'acquisto dei beni è fissato al 31 dicembre 2016, decorso il quale i rispettivi proprietari saranno liberi di condurre trattative per la vendita dei beni con qualsiasi altro soggetto interessato. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 del Prospetto.

Rapporti con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con altre parti correlate per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi ai ricavi per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, derivanti dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto o per le finalità di commento dei dati e delle informazioni relative all'esercizio 2014, con evidenza dei valori verso il Gruppo IPI e società controllate, il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR e i Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale.

Si segnala che il conto economico per il periodo 2014, derivato dal Bilancio Riesposto, non accoglie il risultato della gestione degli immobili dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni essendosi tali transazioni perfezionate nel 2015. Pertanto, al fine di evidenziare l'impatto dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni sul risultato economico dell'Emittente per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, è stato predisposto il Pro Forma 2014 assumendo che i Beni Conferiti, i Conferimenti Condizionati e le Acquisizioni fossero avvenuti il 1° gennaio 2014.

Il Bilancio Riesposto non presenta nella situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2014 alcun immobile detenuto in via continuativa. In conseguenza di ciò, e del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nella situazione patrimoniale e finanziaria e nel conto economico nel Pro Forma 2014 sono particolarmente rilevanti, nel presente capitolo non sono commentati i dati relativi agli esercizi 2013 e 2012. Si segnala inoltre che, per gli stessi motivi, i dati storici dell'Emittente relativi all'esercizio 2014 non sono comparabili con quelli inclusi nel Pro Forma 2014.

In particolare, i Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati sono stati rappresentati con contropartita patrimonio netto e le Acquisizioni con contropartita disponibilità liquide, entrambi al netto del relativo debito finanziario conferito/acquisito oggetto di subentro.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014 Pro- forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2014	31 dicembre 2014 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2014
Ricavi di locazioni	23.981	100%	-	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	1.709	7%	7%	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	968	4%	4%	-	-	-
TOTALE RICAVI DI LOCAZIONI	23.981	100%	-	-	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	2.677	11%	11%	-	-	-
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(5.260)	22%	-	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	(2.868)	12%	55%	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	(246)	1%	5%	-	-	-
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	18.721	78%				
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(437)	2%	2%			

I Ricavi di locazioni pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 23.981 migliaia e sono principalmente rappresentati dai canoni di locazione degli immobili oggetto dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni dal 1° gennaio 2014 al 31 dicembre 2014. Con riferimento ai ricavi realizzati con parti correlate si evidenzia che i ricavi e proventi pro-forma derivanti da contratti in essere con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e Fondi gestiti Sorgente SGR risultano pari a Euro 968 migliaia pari al 4% del totale, mentre i Ricavi e proventi derivati da contratti in essere con il Gruppo IPI e società controllate ammontano a complessivi Euro 1.709 migliaia, pari al 7% del totale.

I Costi inerenti la gestione immobiliare pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 5.260 migliaia, pari al 22% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni. La voce è rappresentata dai costi di conduzione del portafoglio immobiliare riferiti all'intero esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. I Costi della gestione immobiliare pro-forma riferiti alle parti correlate ammontano a Euro 3.114 migliaia, pari al 13% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni.

Per effetto di quanto sopra descritto, i Ricavi netti di locazione pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 18.721 migliaia, pari al 78% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni, di cui Euro - 437 migliaia relativi alla gestione degli immobili concessi in locazione alle parti correlate, corrispondente al 2% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014 Pro- forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2014	31 dicembre 2014 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2014
Ricavi di locazioni	23.981	100%	-	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	1.709	7%	7%	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	968	4%	4%	-	-	-
TOTALE RICAVI DI LOCAZIONI	23.981	100%	-	-	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	2.677	11%	11%	-	-	-
Imposta Municipale Unica	(2.293)	10%	-	-	-	-
Imposte di registro su acquisti, contratti di affitto e Tasi	(372)	2%	-	-	-	-
Spese di manutenzione e gestione immobili	(1.040)	4%	24%	-	-	-
Assicurazioni	(182)	1%	-	-	-	-
Spese di <i>Property Management</i>	(1.290)	5%	100%	-	-	-
Spese Varie	(2.105)	9%	96%	-	-	-
Recuperi spese da conduttori	2.022	8%	23%	-	-	-
TOTALE COSTI INERENTI LA GESTIONE IMMOBILIARE	(5.260)	22%	-	-	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(3.114)	13%	59%	-	-	-
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	18.721	78%	-	-	-	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(437)	2%	2%	-	-	-

I Costi inerenti la gestione immobiliare pro-forma per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 ammontano a Euro 5.260 migliaia, pari al 22% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni. La voce è rappresentata dai costi di gestione del portafoglio immobiliare riferiti all'intero esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. I Costi della gestione immobiliare pro-forma riferiti alle parti correlate ammontano a Euro 3.114 migliaia, pari al 13% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni. L'incidenza percentuale dei costi inerenti la gestione immobiliare con parti correlate, pari a Euro 3.114 migliaia, rispetto alla relativa voce Pro Forma 2014, pari a Euro 5.260 migliaia è del 59%.

I ricavi da locazione pari al 31 dicembre 2014 (dati Pro Forma) ad Euro 968 migliaia verso il Gruppo Sorgente/Fondi sono ricavi contabilizzati da Sorgente REM S.p.A. a fronte dei contratti di sub-locazione in essere per l'immobile sito in Roma Via del Tritone 132 nei confronti di Sorgente Group S.p.A., Sorgente SGR S.p.A. e Fondazione Sorgente Group S.p.A..

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi ai proventi ed oneri finanziari come derivanti dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto, con evidenza dei valori verso il Gruppo IPI e società controllate e il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014 Pro- forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2014	31 dicembre 2014 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2014
Proventi finanziari	162	1%		123		
Oneri finanziari	(7.015)	29%		(4)		
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(6.853)	29%		119		
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	(4)	0%	0%	(1)	-	1%

I proventi/oneri finanziari netti pro-forma pari a Euro 6.853 migliaia sono riferibili principalmente agli interessi passivi su mutui ipotecari e leasing finanziari. I proventi/oneri finanziari netti pro-forma verso parti correlate, pari a Euro - 4 migliaia, sono relativi per Euro 3 migliaia al finanziamento di Sorgente Group S.p.A. verso Sorgente REM S.p.A. e per Euro 1 migliaia al finanziamento soci concesso a favore di Sorgente RES S.p.A..

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi agli altri ricavi e proventi come derivanti dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto, con evidenza dei valori verso il Gruppo IPI e società controllate e il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014 Pro- forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2014	31 dicembre 2014 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2014
Altri ricavi e proventi	9.176	38%		-	-	
ALTRI RICAVI E PROVENTI	9.176	38%		-	-	
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	8.634	36%	94%	-	-	-

Gli altri ricavi e proventi derivanti dal Pro Forma 2014 accolgono principalmente i ricavi di Sorgente REM S.p.A., verso il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR per servizi di *property e facility management*. L'incidenza percentuale degli altri ricavi e proventi realizzati con parti correlate, pari a Euro 8.634 migliaia, rispetto alla relativa voce Pro Forma 2014, pari a Euro 9.176 migliaia, è del 94%.

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi ai costi generali e amministrativi come derivanti dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio Riesposto, con evidenza dei valori verso il Gruppo IPI e società controllate, il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR e i Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014 Pro- forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2014	31 dicembre 2014 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2014
Costi generali e amministrativi	(9.820)	41%		(1.700)	-	
TOTALE COSTI GENERALI E AMMINISTRATIVI	(9.820)	41%		(1.700)	-	
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	(22)	0%	0%	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	(1.939)	8%	20%	(371)	-	-
<i>Di cui verso Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale</i>	(1.635)	7%	17%	(83)	-	-

I costi generali ed amministrativi derivanti dal Pro Forma 2014 accolgono:

- per Euro 22 migliaia i costi sostenuti dall'Emittente verso il Gruppo IPI e società controllate;
- per Euro 1.635 migliaia i costi sostenuti verso i Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale;
- per Euro 1.939 migliaia i costi riconducibili principalmente a Sorgente REM S.p.A. (per Euro 1.350 migliaia) e all'Emittente (per Euro 372 migliaia) verso il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR. Tali costi si riferiscono principalmente alle seguenti fattispecie:
 - o per Euro 616 migliaia a servizi di natura pubblicitaria verso la parte correlata Musa Comunicazione S.r.l. Si evidenzia in particolare che, a partire dal 1 gennaio 2015, Sorgente REM S.p.A. non presenta costi legati all'attività di Musa Comunicazione S.r.l. che vengono sostenuti dall'Emittente in forza esclusivamente del contratto descritto in Prospetto Informativo;
 - o per Euro 500 migliaia ad erogazioni liberali verso la parte correlata Fondazione Sorgente Group; con riferimento a tale importo si evidenzia che si tratta una posta non ricorrente deliberata dall'organo amministrativo di Sorgente REM limitatamente all'esercizio 2014.

L'incidenza percentuale dei costi generali ed amministrativi sostenuti con parti correlate, pari a Euro 3.596 migliaia, rispetto alla relativa voce Pro Forma 2014, pari a Euro 9.820 migliaia, è del 37%.

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi al risultato dell'esercizio delle attività *discontinued operations* come derivanti dal Pro Forma 2014 e dal Bilancio 2014, con evidenza dei valori verso il Gruppo IPI e società controllate e il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014 Pro- forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2014	31 dicembre 2014 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2014
Risultato netto – <i>Discontinued operations</i>	(64)	0%		269	-	
RISULTATO NETTO – DISCONTINUED OPERATIONS	(64)	0%		269	-	
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR (*)</i>	(2.719)	11%	<i>n.s.</i>	(6)	-	-

(*) Trattasi degli oneri per fitti passivi sostenuti dalla Sun Energia S.r.l., Topsun 1 S.r.l. e Topsun 2 S.r.l. verso parti correlate del Gruppo Sorgente. Tali società rappresentano partecipazioni detenute dalla Sorgente REM S.p.A. e sono state contabilizzate nel pro forma nella voce "Attività possedute per la vendita" in quanto destinate alla vendita. Non abbiamo calcolato l'incidenza percentuale di tali costi sulla relativa voce di bilancio pro forma in quanto la stessa include sia i costi che i ricavi delle suddette società e, pertanto, tale rapporto non risulta essere rappresentativo.

n.s: non significativa

Rapporti con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con altre parti correlate per il semestre chiuso al 30 giugno 2015.

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi ai ricavi per il semestre chiuso al 30 giugno 2015, derivanti dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato per le finalità di commento dei dati e delle informazioni relative al semestre chiuso al 30 giugno 2015, con evidenza dei valori verso il Gruppo IPI e società controllate, il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR e i Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015 Pro- forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2015	30 giugno 2015 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2015
Ricavi di locazioni	12.117	100%	-	1.963	100%	-
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	856	7%	7%	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	484	4%	4%	-	-	-
TOTALE RICAVI DI LOCAZIONI	12.117	100%	-	1.963	100%	-
Di cui verso parti correlate	1.340	11%	11%	-	-	-
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(2.328)	19%	-	(473)	24%	-
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	(1.421)	12%	61%	-	0%	0%
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	(122)	1%	5%	(223)	11%	47%
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	9.789	81%	-	1.490	76%	-
Di cui verso parti correlate	(203)	2%	9%	(223)	11%	3%

I Ricavi di locazioni pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 12.117 migliaia e sono principalmente rappresentati dai canoni di locazione degli immobili oggetto dei Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni. Con riferimento ai ricavi realizzati con parti correlate si evidenzia che i ricavi e proventi pro-forma derivanti da contratti in essere con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e Fondi gestiti Sorgente SGR risultano pari a Euro 484 migliaia pari al 4% del totale, mentre i Ricavi e proventi derivati da contratti in essere con il Gruppo IPI e società controllate ammontano a complessivi Euro 856 migliaia, pari al 7% del totale.

I Costi inerenti la gestione immobiliare pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 2.328 migliaia, pari al 19% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni, in diminuzione rispetto al 22% riportato nell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2014 per effetto di maggiori spese riaddebitate ai conduttori. La voce è rappresentata dai costi di conduzione del portafoglio immobiliare riferiti al semestre chiuso al 30 giugno 2015. I Costi della gestione immobiliare pro-forma riferiti alle parti correlate ammontano a Euro 1.543 migliaia, pari al 13% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni.

Per effetto di quanto sopra descritto, i Ricavi netti di locazione pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 9.789 migliaia, pari al 81% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni (in aumento rispetto al 78% riportato nell'esercizio chiuso il 31 dicembre 2014 per effetto di maggiori spese riaddebitate ai conduttori), di cui Euro - 203 migliaia relativi alla gestione degli immobili concessi in locazione alle parti correlate, corrispondente al 2% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015 Pro-forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2015	30 giugno 2015 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2015
Ricavi di locazioni	12.117	100%	-	1.963	100%	-
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	856	7%	7%	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	484	4%	4%	-	-	-
TOTALE RICAVI DI LOCAZIONI	12.117	100%	-	1.963	100%	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	1.340	11%	11%	-	-	-
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(2.328)	19%	-	(473)	24%	-
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	(1.421)	12%	61%	-	0%	0%
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	(122)	1%	5%	(223)	11%	47%
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	9.789	81%	-	1.490	76%	-
<i>Di cui verso parti correlate</i>	(203)	2%	9%	(223)	11%	3%

I Costi inerenti la gestione immobiliare pro-forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2015 ammontano a Euro 2.328 migliaia, pari al 19% in termini di incidenza sul totale dei Ricavi di locazioni. La voce è rappresentata principalmente per i costi dell'Imposta Municipale Unica e, Spese di *Property Management* e Spese Varie.

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi ai proventi ed oneri finanziari come derivanti dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato, con evidenza dei valori verso il Gruppo IPI e società controllate e il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015 Pro-forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2015	30 giugno 2015 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2015
Proventi finanziari	53			43		
Oneri finanziari	(3.428)	28%		(294)	15%	
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(3.375)	28%	-	(251)	4%	-
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	(21)	0%	1%	(21)	1%	8%

I proventi/(oneri) finanziari netti pro-forma pari a Euro - 3.375 migliaia sono riferibili principalmente agli interessi passivi su mutui ipotecari e leasing finanziari. I proventi/(oneri) finanziari netti pro-forma verso parti correlate, pari a Euro - 21 migliaia sono relativi al Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR.

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi agli altri ricavi e proventi come derivanti dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato, con evidenza dei valori verso il Gruppo IPI e società controllate e il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015 Pro-forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2015	30 giugno 2015 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2015
Altri ricavi e proventi	6.268	52%		70	-	
ALTRI RICAVI E PROVENTI	6.268	52%		70	4%	
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	6.233	51%	99%	70	4%	100%

Gli altri ricavi e proventi derivanti dal Pro Forma 30 giugno 2015 pari a Euro 6.268 migliaia sono costituiti da Euro 6.233 migliaia per altri ricavi e proventi verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR, pari al 51% in termini di incidenza percentuale sui Ricavi di locazioni. Rispetto al dato Pro forma 2014, la maggiore incidenza degli Altri ricavi sul totale ricavi da locazione – 52% al 30 giugno 2015 rispetto al 38% del dato al 31 dicembre 2014 – è principalmente ascrivibile ai maggiori servizi di property, facility e project management per gli immobili detenuti direttamente ed indirettamente dai fondi gestiti da Sorgente SGR nonché alla *fee* di Euro 500 migliaia riconosciuta alla Sorgente REM dalla Sorgente SGR a fronte del supporto per l'avvio del nuovo Comparto Giove del Fondo Tintoretto.

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi ai costi generali e amministrativi come derivanti dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato, con evidenza dei valori verso il Gruppo IPI e società controllate, il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR e i Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015 Pro- forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2015	30 giugno 2015 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2015
Costi generali e amministrativi	(6.054)	50%		(1.729)	88%	
TOTALE COSTI GENERALI E AMMINISTRATIVI	(6.054)	50%		(1.729)	88%	
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	(11)	0%	0%	-	0%	0%
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR</i>	(673)	6%	11%	(269)	14%	16%
<i>Di cui verso Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale</i>	(835)	7%	14%	(73)	4%	4%

I costi generali ed amministrativi derivanti dal Pro Forma 30 giugno 2015 accolgono:

- per Euro 11 migliaia i costi sostenuti dall'Emittente verso il Gruppo IPI e società controllate;
- per Euro 673 migliaia i costi riconducibili al Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR;
- per Euro 835 migliaia i costi sostenuti verso i Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale.

L'incidenza percentuale dei costi generali ed amministrativi sostenuti con parti correlate, pari a Euro 1.519 migliaia, rispetto alla relativa voce Pro Forma 30 giugno 2015, pari a Euro 6.054 migliaia, è del 25%.

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi al risultato dell'esercizio delle attività *discontinued operations* come derivanti dal Pro Forma 30 giugno 2015 e dal Bilancio Consolidato, con evidenza dei valori verso il Gruppo IPI e società controllate e il Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015 Pro- forma	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2015	30 giugno 2015 Storico	Incidenza sul totale ricavi di locazioni	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2015
Risultato netto – <i>Discontinued operations</i>	163	1%		-	-	
RISULTATO NETTO – DISCONTINUED OPERATIONS	163	1%		-	-	
<i>Di cui verso Gruppo IPI e società controllate</i>	-	-	-	-	-	-
<i>Di cui verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR (*)</i>	(1.667)	14%	n.s.	-	-	-

(*) Trattasi degli oneri per fitti passivi sostenuti dalla Sun Energia S.r.l., Topsun 1 S.r.l. e Topsun 2 S.r.l. verso parti correlate del Gruppo Sorgente. Tali società rappresentano partecipazioni detenute dalla Sorgente REM S.p.A. e sono state contabilizzate nel pro forma nella voce “Attività possedute per la vendita” in quanto destinate alla vendita. Non abbiamo calcolato l’incidenza percentuale di tali costi sulla relativa voce di bilancio pro forma in quanto la stessa include sia i costi che i ricavi delle suddette società e, pertanto, tale rapporto non risulta essere rappresentativo.

n.s: non significativa

19.2 Rapporti patrimoniali

Rapporti con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con altre parti correlate per il periodo successivo al 31 dicembre 2014 e fino alla Data del Prospetto Informativo.

Successivamente al 31 dicembre 2014 e fino alla Data del Prospetto Informativo, l’Emittente ha concluso operazioni con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con altre parti correlate riferibili ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni conclusi nei mesi di febbraio e aprile 2015. Tali operazioni, come già indicato, sono state riflesse nel Pro Forma 31 dicembre 2014. Le Acquisizioni saranno regolate subentrando, in taluni casi, anche a contratti di finanziamento. Inoltre, successivamente al 31 dicembre 2014 e fino alla Data del Prospetto Informativo, l’Emittente ha stipulato accordi contrattuali con parti correlate, anch’essi riflessi nel Pro Forma 31 dicembre 2014. Complessivamente gli accordi contrattuali sottoscritti con parti correlate, sino alla Data del Prospetto Informativo, sono i seguenti: (i) accordo stipulato tra l’Emittente e Sorgente Brand S.r.l. avente ad oggetto l’utilizzo del marchio “Sorgente”; (ii) accordo stipulato tra l’Emittente e Musa Comunicazione S.r.l. avente ad oggetto servizi di pubblicità e comunicazione; (iii) accordo stipulato tra l’Emittente e lo Studio Segre S.r.l. (riconducibile al gruppo IPI) avente ad oggetto l’attività di registrazione e tenuta del libro soci nonché di gestione operativa sul capitale sociale; (iv) accordo stipulato tra l’Emittente e Lingotto Hotels S.r.l. (riconducibile al gruppo IPI) avente ad oggetto la locazione dell’immobile sito in Torino, Via Nizza 262 (Lingotto NH Hotel); (v) accordo quadro stipulato tra l’Emittente, Sorgente REM S.p.A. e IPI Servizi S.r.l. avente ad oggetto la gestione del patrimonio immobiliare; (vi) accordo di servizi di supporto, consulenza ed assistenza stipulato tra l’Emittente e Sorgente Group S.p.A.; (vii) finanziamento soci concesso a luglio 2015 dai soci dell’Emittente per complessivi Euro 1.500 migliaia.

Per maggiori informazioni si rinvia al precedente Paragrafo 19 del Prospetto Informativo.

Si ricorda inoltre che in data 20 aprile 2015 l’Emittente ha sottoscritto con (i) alcuni fondi gestiti da Sorgente SGR un patto di esclusiva ai sensi del quale i predetti fondi hanno riconosciuto alla Società un diritto di esclusiva per negoziare l’acquisto dell’immobile Hotel Bellevue sito a Cortina d’Ampezzo (BL) costituito

dall'albergo e da 41 (su 46) residenze turistico-alberghiere (RTA); (ii) Sorgente SGR in qualità di gestore del fondo Caravaggio un patto di esclusiva ai sensi del quale il predetto fondo ha riconosciuto alla Società un diritto di esclusiva per negoziare l'acquisto della porzione cielo-terra, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale, dell'immobile sito a Roma in Via del Tritone 132. In particolare, oggetto dei predetti contratti è l'attribuzione a Sorgente RES del diritto di negoziare in esclusiva con i relativi proprietari l'acquisto dei beni oggetto dei patti, a condizioni, modalità e termini che saranno definiti nell'ambito delle future negoziazioni. Il termine ultimo dell'esclusiva per negoziare condizioni, modalità e termini dell'acquisto dei beni è fissato al 31 dicembre 2016, decorso il quale i rispettivi proprietari saranno liberi di condurre trattative per la vendita dei beni con qualsiasi altro soggetto interessato. Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 6 del Prospetto.

Rapporti con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con altre parti correlate al 31 dicembre 2014

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi ai crediti e debiti verso il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e verso altre parti correlate al 31 dicembre 2014, derivati dai dati del Bilancio Riesposto 2014 e dal Pro Forma 2014.

Il Bilancio Riesposto non presenta nella situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2014 alcun immobile detenuto in via continuativa. In conseguenza di ciò, e del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nella situazione patrimoniale e finanziaria e nel conto economico nel Pro Forma 2014 sono particolarmente rilevanti, nel presente capitolo non sono commentati i dati relativi agli esercizi 2013 e 2012. Si segnala inoltre che, per gli stessi motivi, i dati storici dell'Emittente relativi all'esercizio 2014 non sono comparabili con quelli inclusi nel Pro Forma 2014.

Attività con parti correlate

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014 Pro-forma	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2014	31 dicembre 2014 Storico	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2014	31 dicembre 2013 Storico	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2013, 2012	31 dicembre 2012 Storico	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2013, 2012
Crediti commerciali e altri crediti								
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	6.941	27%	-	-	16	76%	-	-
CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI	26.081	-	423	-	21	-	9	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	6.941	27%	-	-	16	76%	-	-
Altre attività finanziarie non correnti								
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	-	-	-	-	52	6%	52	4%
ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE NON CORRENTI	77	-	-	-	933	-	1.223	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	-	-	-	-	52	6%	52	4%
Attività possedute per la vendita								
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	717	10%	57	6%	-	-	-	-
ATTIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA	7.240	-	960	-	-	-	-	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	717	10%	57	6%	-	-	-	-

Passività con parti correlate

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014 Pro-forma	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2014	31 dicembre 2014 Storico	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2014	31 dicembre 2013 Storico	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2013, 2012	31 dicembre 2012 Storico	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2013, 2012
Passività finanziarie								
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	3.080	1%	501	100%	-	-	-	-
PASSIVITÀ FINANZIARIE	282.730	-	501	-	-	-	-	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	3.080	1%	501	100%	-	-	-	-
Debiti commerciali e altri debiti								
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	5.922	65%	1.569	62%	-	-	4	80%
- verso Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale			83	3%	-	-	-	-
DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI	9.125	-	2.533	-	4	-	5	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	5.922	65%	1.652	65%	-	-	4	80%
Passività associate ad attività possedute per la vendita								
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	3.335	53%	-	-	-	-	-	-
PASSIVITÀ ASSOCIATE AD ATTIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA	6.280	-	-	-	-	-	-	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	3.335	53%	-	-	-	-	-	-

Al 31 dicembre 2014 la situazione patrimoniale e finanziaria della Società relativa alle Parti correlate estratta dal Bilancio Riesposto, è riferibile principalmente a:

- Euro 57 migliaia riferibili ad attività possedute per la vendita relative a Cosvil S.c.a.r.l.;

- Euro 501 migliaia riferibili al finanziamento fruttifero erogato nel mese di dicembre 2014 da Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due;
- Euro 1.652 migliaia riferibili a debiti commerciali e altri debiti di cui Euro 1.022 migliaia verso Fondo Caravaggio e Euro 253 migliaia verso Musa Comunicazione S.r.l..

Il Pro Forma 2014 accoglie principalmente le seguenti attività/passività:

- Euro 6.941 migliaia riferibili principalmente a crediti commerciali inerenti l'attività di *property e facility management* svolta da Sorgente REM S.p.A. in favore del Gruppo Sorgente Group S.p.A. nonché a crediti commerciali per l'attività di consulenza per assistenza immobiliare svolta nel corso del 2013 da Sorgente REM, attraverso la controllata al 100% Tiberia S.r.l., in favore del Fondo Tintoretto Comparto Dafne (fondo istituito e gestito da Sorgente SGR e dalla stessa interamente sottoscritto) per l'acquisizione da parte del Fondo del 31,04% della società Milanosesto Holding S.p.A. che detiene a sua volta una partecipazione pari al 68,4% circa della società Sesto Immobiliare S.p.A. a cui è riconducibile l'iniziativa di sviluppo immobiliare dell'area delle ex Acciaierie Falck di Sesto S. Giovanni;
- Euro 717 migliaia riferibili ad attività possedute per la vendita inerenti per Euro 57 migliaia a Sorgente RES S.p.A. e per Euro 660 migliaia a società controllate dalla Sorgente REM S.p.A.;
- Euro 3.080 migliaia riferibili a passività finanziarie inerenti principalmente per Euro 2.526 migliaia a finanziamenti concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A.;
- Euro 5.922 migliaia riferibili a debiti commerciali e altri debiti verso altre società del Gruppo Sorgente;
- Euro 3.335 migliaia riferibili a passività associate ad attività possedute per la vendita.

Si evidenzia che gli immobili e le società costituenti il Patrimonio Immobiliare dell'Emittente oggetto di Conferimenti Condizionati e di Acquisizione, sono rispettivamente condizionati alla sottoscrizione dell'accordo di Collocamento Istituzionale ed all'avvio delle negoziazioni delle azioni della Società sul MTA.

Rapporti con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con altre parti correlate per il semestre chiuso al 30 giugno 2015

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015 Pro- forma	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Pro Forma 2015	30 giugno 2015 Storico	Incidenza delle Parti Correlate sulla relativa voce Bilancio 2015
Crediti commerciali e altri crediti				
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	7.275	28%	192	11%
CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI	26.380	-	1.811	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	<i>7.275</i>	<i>28%</i>	<i>192</i>	<i>11%</i>
Altre attività correnti				
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	654	87%	654	27%
ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI	751	-	2.443	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	<i>654</i>	<i>87%</i>	<i>654</i>	<i>27%</i>
Attività possedute per la vendita				
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	1.332	22%	57	6%
ATTIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA	6.196	-	960	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	<i>1.332</i>	<i>22%</i>	<i>57</i>	<i>6%</i>
Passività finanziarie				
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	1.346	0%	671	2%
PASSIVITÀ FINANZIARIE	292.150	-	35.377	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	<i>1.346</i>	<i>0%</i>	<i>671</i>	<i>2%</i>
Debiti commerciali e altri debiti				
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	5.325	47%	1.927	32%
- verso Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	-	-	66	0
DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI	11.383	-	5.936	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	<i>5.325</i>	<i>47%</i>	<i>1.993</i>	<i>34%</i>
Passività associate ad attività possedute per la vendita				
- verso Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	2.340	46%	-	-
PASSIVITÀ ASSOCIATE AD ATTIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA	5.073	-	-	-
<i>Di cui verso Parti correlate</i>	<i>2.340</i>	<i>46%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>

Al 30 giugno 2015 la situazione patrimoniale e finanziaria della Società relativa alle Parti correlate estratta dal Bilancio Consolidato, è riferibile principalmente a:

- Euro 192 migliaia riferibili a crediti per conguagli relativi a canoni di locazione, nei confronti del Fondo Aida per Euro 64 migliaia e del Fondo Tiziano Comparto San Nicola per Euro 128 migliaia;
- Euro 654 migliaia riferibili ad quanto ad Euro 325 migliaia a titolo di anticipo sugli ordini di spesa effettuati dalla Musa Comunicazione S.r.l in relazione alle attività di ufficio stampa e promozioni pubblicitarie a favore della Società e quanto ad Euro 329 migliaia per crediti verso Sorgente SGR ed il Fondo Donatello – Comparto Puglia Due per copertura perdite anno 2014 come da delibera del 4 aprile 2015;

- Euro 57 migliaia riferibili ad attività possedute per la vendita relative a Cosvil S.c.a.r.l.;
- Euro 1.993 migliaia riferibili a debiti commerciali e altri debiti, ed in particolare per Euro 1.022 migliaia per un debito vs soci per distribuzione utili a nuovo nei confronti del Fondo Caravaggio e per Euro 328 migliaia per spese di pubblicità nei confronti di Musa Comunicazione S.r.l. sostenute da parte dell'Emittente;
- Euro 671 migliaia riferibili a passività finanziarie di cui Euro 512 migliaia relativi al finanziamento erogato a dicembre 2014 dai due soci dell'Emittente alla data dell'erogazione, Sorgente SGR S.p.A. e il Fondo Donatello Comparto Puglia Due, Euro 64 migliaia per interessi sul finanziamento soci dovuto dalla GAN Management, controllata integralmente dall'Emittente, all'ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola ed Euro 95 migliaia verso il Fondo Tiziano Comparto San Nicola a titolo di conguaglio in relazione agli interessi pagati dal Fondo relativi al credito in conto corrente presso la Banca Popolare di Bari con scadenza 30 settembre 2028, relativo all'immobile sito in Roma, Via Palermo n. 20, conferito dal Fondo Tiziano Comparto San Nicola in data 12 febbraio 2015 all'Emittente, per la quota maturata tra la data del conferimento (12 febbraio) e il 31 marzo 2015, data di pagamento degli interessi.

Il Pro Forma 30 giugno 2015 accoglie principalmente le seguenti attività/passività:

- Euro 7.275 migliaia riferibili principalmente a crediti commerciali inerenti l'attività di *property e facility management* svolta da Sorgente REM S.p.A. in favore del Gruppo Sorgente Group S.p.A. nonché a crediti commerciali per l'attività di consulenza per assistenza immobiliare svolta nel corso del 2013 da Sorgente REM, attraverso la controllata al 100% Tiberia S.r.l., in favore del Fondo Tintoretto Comparto Dafne (fondo istituito e gestito da Sorgente SGR e dalla stessa interamente sottoscritto) per l'acquisizione dal parte del Fondo del 31,04% della società Milanosesto Holding S.p.A. che detiene a sua volta una partecipazione pari al 68,4% circa della società Sesto Immobiliare S.p.A. a cui è riconducibile l'iniziativa di sviluppo immobiliare dell'area delle ex Acciaierie Falck di Sesto S. Giovanni;
- Euro 654 migliaia riferibili ad quanto ad Euro 325 migliaia a titolo di anticipo sugli ordini di spesa effettuati dalla Musa Comunicazione S.r.l in relazione alle attività di ufficio stampa e promozioni pubblicitarie a favore della Società e quanto ad Euro 329 migliaia per crediti verso Sorgente SGR ed il Fondo Donatello – Comparto Puglia Due per copertura perdite anno 2014 come da delibera del 4 aprile 2015;
- Euro 1.332 migliaia riferibili ad attività possedute per la vendita;
- Euro 1.346 migliaia riferibili a passività finanziarie ascrivibili per Euro 675 migliaia a finanziamenti concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A., per Euro 512 migliaia al finanziamento concesso a favore della Sorgente RES da parte di Sorgente SGR S.p.A. e del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, e per Euro 159 migliaia a debiti finanziari verso il Fondo Tiziano Comparto San Nicola;
- Euro 2.340 migliaia riferibili a passività associate ad attività possedute per la vendita;

- Euro 5.325 migliaia riferibili a debiti commerciali e altri debiti verso altre società del Gruppo Sorgente. Tali debiti si riferiscono principalmente alle seguenti fattispecie:
 - o per Euro 885 migliaia per riaddebito costi verso parti correlate;
 - o per Euro 824 migliaia per spese di pubblicità nei confronti di Musa Comunicazione S.r.l. sostenute da parte dell'Emittente e Sorgente REM S.p.A.;
 - o per Euro 717 migliaia al contratto di affitto della Sorgente REM S.p.A. con la società Palazzo del Tritone 132 S.r.l.;
 - o per Euro 428 migliaia al Consolidato fiscale con la Sorgente Group;
 - o per Euro 399 migliaia al saldo dell'IVA di Gruppo, sempre con la Sorgente Group;
 - o per Euro 491 migliaia al debito verso la Sorgente Group per la distribuzione degli utili a nuovo della Sorgente REM;
 - o per Euro 1.022 migliaia per un debito vs soci per distribuzione utili a nuovo dell'Emittente nei confronti del Fondo Caravaggio. Tale debito si riferisce alla distribuzione di utili pregressi deliberata antecedentemente alla cessione del 100% di Sorgente RES S.p.A. SIIQ (allora Saites S.A.S.) dal fondo Caravaggio al Fondo Donatello - Comparto Puglia Due; tale debito verrà pagato entro il corrente esercizio.

Si evidenzia che gli immobili e le società costituenti il Patrimonio Immobiliare dell'Emittente oggetto di Conferimenti Condizionati e di Acquisizione, sono rispettivamente condizionati alla sottoscrizione dell'accordo di Collocamento Istituzionale ed all'avvio delle negoziazioni delle azioni della Società sul MTA.

Dettaglio Attività possedute per la vendita e Passività associate ad attività possedute per la vendita

Nei Bilanci pro Forma al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015, risultano classificati come attività possedute per la vendita e passività associate ad attività possedute per la vendita tutti i saldi relativi agli investimenti partecipativi (di Sorgente RES S.p.A. e di Sorgente REM S.p.A.) oggetto dei preliminari di vendita alla data del Prospetto, già descritti all'inizio del presente Capitolo 19.

In merito si segnala che:

- Sorgente RES ha sottoscritto in data 28 aprile 2014 un contratto preliminare di vendita, con Immobiliare Senato S.a.S. di Sorgente REM S.p.A., del 25% del capitale sociale della Cosvil S.c.a.r.l. (società consortile che presta servizi di guardiania e portierato verso alcuni immobili amministrati da Sorgente REM), del finanziamento soci concesso alla partecipata in essere alla data della cessione e di n. 4 quote detenute nel fondo immobiliare di tipo chiuso denominato Vesta gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. Società di Gestione del Risparmio;
- Sorgente REM in data 1° aprile 2015 ha sottoscritto con Sorgente Group i contratti preliminari di cessione quote delle società Sun Energia S.r.l., Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l. detenute al 100% e

delle società Energetica Pezzullo S.r.l. e Società Energetica Pagliolonga S.r.l. detenute al 51%. Trattasi di società veicolo operanti nel settore del fotovoltaico.

Ciò detto, si segnala che i saldi relativi ad “attività possedute per la vendita” e “passività associate ad attività possedute per la vendita” (per quanto riguarda nello specifico il di cui riferito a parti correlate) sono relativi a:

- Attività possedute per la vendita al 31.12.2014 Euro 717 migliaia:
 - o quanto a Euro 57 migliaia riguardano Sorgente RES ed in particolare trattasi del finanziamento soci in essere nei confronti della società Cosvil Scarl di cui in precedenza, quanto Euro 660 migliaia riguardano Sorgente REM S.p.A. ed in particolare trattasi prevalentemente di crediti vantati dalla società Sun Energia S.r.l. (società controllata dalla Sorgente REM S.p.A.) oggetto di preliminare di vendita di cui in precedenza.
- Passività associate ad attività possedute per la vendita al 31.12.2014 Euro 3.335 migliaia:
 - o trattasi di debiti commerciali vantati dalle società Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., Sun Energy S.r.l., Pezzullo S.r.l. e Pagliolonga S.r.l. (società controllate dalla Sorgente REM S.p.A. oggetto di contratti preliminari di vendita di cui in precedenza);
- Attività possedute per la vendita al 30.06.2015 Euro 1.332 migliaia:
 - o quanto a Euro 57 migliaia riguardano Sorgente RES ed in particolare trattasi del finanziamento soci in essere nei confronti della società Cosvil Scarl di cui in precedenza, quanto Euro 1.275 migliaia riguardano Sorgente REM S.p.A. ed in particolare trattasi prevalentemente di crediti vantati dalla società Sun Energia S.r.l. (società controllata dalla Sorgente REM S.p.A.) oggetto di preliminare di vendita di cui in precedenza, per Euro 890 migliaia;
- Passività associate ad attività possedute per la vendita al 30.06.2015 Euro 2.340 migliaia:
 - o trattasi di debiti commerciali vantati dalle società Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., Sun Energy S.r.l., Pezzullo S.r.l. e Pagliolonga S.r.l. (società controllate dalla Sorgente REM S.p.A. oggetto di contratti preliminari di vendita di cui in precedenza).

Informativa aggiornata dei crediti infragruppo con evidenza della relativa controparte

Al 31 agosto 2015, i crediti vantati nei confronti delle società del gruppo facenti capo alla Sorgente Group S.p.A. e dei fondi gestiti da Sorgente SGR, pari a circa Euro 6,5 milioni (di cui Euro 5,7 milioni relativi alla Sorgente REM nettati di Euro 0,2 milioni verso l’Emittente), sono composti da:

- Euro 2.215 migliaia a fronte di fatture emesse, di cui Euro 1.293 migliaia incassati sino alla data del 15 settembre 2015;
- Euro 3.681 migliaia per fatture da emettere, di cui emesse Euro 1.363 migliaia sino alla data del 15 settembre 2015 e parzialmente incassate per Euro 1.017 migliaia;

- Euro 325 migliaia a titolo di anticipo sugli ordini di spesa effettuati dalla Musa Comunicazione S.r.l in relazione alle attività di ufficio stampa e promozioni pubblicitarie a favore della Società;
- Euro 329 migliaia per crediti verso Sorgente SGR ed il Fondo Immobiliare Donatello – Comparto Puglia Due per copertura perdite anno 2014 come da delibera del 4 aprile 2015 dell'Assemblea Ordinaria dell'Emittente.

Dettaglio crediti a fronte di fatture emesse

Con riferimento ai crediti per fatture emesse alla data del 31 agosto 2015, al netto delle fatture incassate alla data del 15 settembre 2015, si riporta di seguito, il dettaglio per fasce di anzianità:

- non ancora scaduto: Euro 916 migliaia;
- da più di 60 giorni: Euro 6 migliaia;
- da più di 90 giorni: Euro 0 migliaia;
- da più di 120 giorni: Euro 0 migliaia.

Dettaglio crediti a fronte di fatture da emettere

Le tipologie di rapporti ricomprese tra le “fatture da emettere” pari, al 31 agosto 2015, a complessivi Euro 3.681 migliaia – Euro 2.126 migliaia alla data del 15 settembre 2015 - sono relative a:

- a) quanto ad Euro 1.120 migliaia ad una consulenza per assistenza immobiliare svolta nel corso del 2013 da Sorgente REM, attraverso la controllata al 100% Tiberia S.r.l., al Fondo Tintoretto Comparto Dafne (fondo istituito e gestito da Sorgente SGR e dalla stessa interamente sottoscritto) per l'acquisizione dal parte del Fondo del 31,04% della società Milanosesto Holding S.p.A. che detiene a sua volta una partecipazione pari al 68,4% circa della società Sesto Immobiliare S.p.A. a cui è riconducibile l'iniziativa di sviluppo immobiliare dell'area delle ex Acciaierie Falck di Sesto S. Giovanni. L'accordo prevede la fatturazione dell'intero compenso al termine contrattualmente fissato del 30 giugno 2016. Si specifica che tale compenso sarà oggetto di fatturazione alla suddetta scadenza contrattuale del 30 giugno 2016 e si procederà contestualmente a richiederne il pagamento;
- b) Quanto ad Euro 2.142 migliaia al riaddebito ai fondi di costi a fronte di servizi di manutenzione, interventi edili, etc., appaltati per conto dei fondi gestiti, su immobili di proprietà degli stessi e *fees* a fronte dei servizi resi. I costi sostenuti dalla Sorgente REM S.p.A. vengono rifatturati ai fondi in concomitanza con la verifica della corretta esecuzione dell'appalto e della ricezione della fattura da parte del fornitore; il pagamento delle ditte che eseguono l'appalto da parte di Sorgente REM avviene successivamente alla fatturazione ai fondi e al relativo incasso, in linea con le condizioni contrattuali dell'Accordo Quadro per la Prestazione dei Servizi immobiliari. Alla data del 15 settembre 2015, a valere sul totale di Euro 2.142 migliaia, sono state emesse fatture per Euro 1.363 migliaia, di cui Euro 1.017 migliaia incassate relative a prestazioni per le quali si è già verificata la corretta esecuzione dell'appalto;

- c) Quanto ad Euro 197 migliaia al riaddebito dei costi per spazi locati relativi all'immobile in Roma, Via del Tritone 132 di cui Sorgente REM S.p.A. è conduttore in locazione. In particolare Sorgente REM S.p.A. recupera le spese sugli spazi locati - che sostiene direttamente in modo accentrato - dalle diverse società sub-conduttrici del gruppo facenti capo alla Sorgente Group S.p.A. con cadenza semestrale prevista contrattualmente. Tale ciclo di riaddebito delle spese, che ha precise basi contrattuali tra le parti, è all'origine di una parte delle fatture da emettere dettagliate come "riaddebito costi su spazi locati" nel suddetto prospetto;
- d) Quanto ad Euro 192 migliaia riferibili a crediti per conguagli relativi a canoni di locazione, nei confronti del Fondo Aida per Euro 64 migliaia e del Fondo Tiziano Comparto San Nicola per Euro 128 migliaia.

Sorgente REM S.p.A. presta i propri servizi di "*property e facility management*" a beneficio dei seguenti fondi immobiliari gestiti da Sorgente SGR S.p.A.:

- Fondo Donatello (Comparti Puglia Uno, Puglia Due, Margherita, Giacinto, Tulipano, Michelangelo Due);
- Fondo Megas;
- Fondo Caravaggio ⁽¹⁴⁴⁾;
- Fondo Aida;
- Fondo Norma;
- Fondo Nabucco;
- Fondo Tiziano (Comparto Venere e San Nicola);
- Fondo Tintoretto (Comparto Vulcano, Akroterion, Apollo, Giove);
- Fondo Quas.

I suddetti fondi pagano con regolarità a Sorgente REM S.p.A. le *fees* per servizi fatturati ed assolvono puntualmente a tutti gli impegni per i costi che gli vengono riaddebitati relativi agli immobili di pertinenza. La natura di tali poste creditizie non è tale da richiedere particolari garanzie, tenuto conto che la regolarità degli incassi non ha mai fatto emergere perdite.

¹⁴⁴ Il Fondo Caravaggio è stato liquidato in data 31 maggio 2015 con conferimento di tutto il patrimonio al fondo Megas (già fondo David), che è subentrato nell'accordo che ha riconosciuto il diritto di esclusiva in favore di Sorgente RES SIIQ.

19.3 Flussi finanziari

Rapporti con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con altre parti correlate al 31 dicembre 2014

Si riportano di seguito i dati dell'Emittente relativi variazioni dei crediti e debiti verso il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e verso altre parti correlate al 31 dicembre 2014, derivati dal rendiconto finanziario consolidato Pro Forma 2014.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Bilancio Sorgente RES S.p.A.	Conferiment i e aumento di capitale in denaro già perfezionati	Conferimenti Condizionati	Aumento di capitale a servizio della Quotazione	Acquisti Condizionati	Altre rettifiche	Rendiconto Finanziario consolidato Pro Forma al 31 dicembre 2014
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(A+B+C+D+E+F)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	(1.302)	3.107	5.993	-	711	(2.230)	6.279
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	-	(582)	4.892	-	(533)	1.442	5.219
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo IPI e società controllate	-	-	(1.181)	-	-	-	(1.181)
Di cui parti correlate facente capo a Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	-	-	-	-	-	(1.635)	(1.635)
Incidenza %		19%	62%		75%	9%	38%
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	(33)	(2.004)	1.561	-	-	-	(475)
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	-	-	2.057	-	-	-	2.057
Incidenza %			n.s.				n.s.
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento (*)	1.301	(892)	(7.202)	-	(711)	2.230	(5.274)
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	1.301	-	-	-	-	-	1.301
Incidenza %	100%						-25%
Disponibilità liquide generate (assorbite) nel semestre dalle attività operative continuative	(33,00)	212,00	352	-	-	-	531
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative oggetto di scissione	(18,00)	-	-	-	-	-	(18)
Disponibilità liquide iniziali	388	3.000	21	150.000	(24.006)	(37.600)	91.803
Disponibilità liquide finali	337	3.212	373	150.000	(24.006)	(37.600)	92.316

n.s.: non significativo

Rapporti con il gruppo facente capo a Sorgente Group S.p.A. e con altre parti correlate per il semestre chiuso al 30 giugno 2015

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Bilancio Consolidato Sorgente RES S.p.A.	Conferimenti già perfezionati	Conferimenti Condizionati	Aumento di capitale a servizio della Quotazione	Acquisti condizionati	Altre rettifiche	Rendiconto Finanziario consolidato Pro Forma al 30 giugno 2015
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(A+B+C+D+E+F)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	(2.300)	430	5.806	-	323	(120)	4.139
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	(591)	(64)	4.909	-	(285)	559	4.527
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo IPI e società controllate	-	-	(575)	-	-	-	(575)
Di cui parti correlate facente capo a Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	(17)	-	-	-	-	(835)	(852)
Incidenza %	26%	15%	75%		88%	n.s.	75%
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	173	-	97	-	-	-	270
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	98	-	150	-	-	-	248
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo IPI e società controllate	-	-	-	-	-	-	-
Di cui parti correlate facente capo a Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	-	-	-	-	-	-	-
Incidenza %	57%		n.s.				92%
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	3.000	(430)	(5.921)	-	(322)	120	(3.553)
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	3.000	-	-	-	-	-	3.000
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo IPI e società controllate	-	-	-	-	-	-	-
Di cui parti correlate facente capo a Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	-	-	-	-	-	-	-
Incidenza %	100%						84%
Disponibilità liquide generate (assorbite) nel semestre dalle attività operative continuative	873	-	(18)	-	-	-	855
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative oggetto di scissione	-	-	-	-	-	-	-
Disponibilità liquide iniziali	337	-	373	150.000	(24.006)	(33.473)	93.231
Effetto variazione dei tassi di cambio sulle disponibilità liquide iniziali in valuta estera	17						17
Disponibilità liquide finali	1.228	-	355	150.000	(24.006)	(33.473)	94.105

20. INFORMAZIONI FINANZIARIE RIGUARDANTI IL PATRIMONIO, LA SITUAZIONE FINANZIARIA ED I RISULTATI ECONOMICI DELL'EMITTENTE

La Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ (di seguito anche la “Società” o “Sorgente RES”) è la Società risultante da un'operazione di scissione parziale proporzionale e successiva trasformazione in S.p.A. della ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C., costituita in data 12 aprile 1939. Il business della società è rappresentato dalla valorizzazione e messa a reddito di immobili di proprietà sociale e di terzi e dalla prestazione di servizi nel settore immobiliare.

In particolare, in data 14 marzo 2014, l'Assemblea della società “ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C.” ha deliberato la scissione parziale proporzionale mediante la costituzione di una società beneficiaria denominata “Immobiliare Senato società in accomandita semplice di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C.” (“Immobiliare Senato S.a.S.”). Gli elementi patrimoniali trasferiti alla predetta società beneficiaria afferiscono essenzialmente all'immobile di proprietà sito in Milano, Via Senato, n. 28. L'atto di scissione, previa predisposizione di idonea garanzia a favore dei creditori ai sensi dell'art. 2503, comma 1, del codice civile, è stato stipulato in data 19 marzo 2014 e la scissione ha avuto efficacia giuridica ed effetti, sia contabili che fiscali, a decorrere dal 26 marzo 2014.

Si segnala, peraltro, che il suddetto immobile sito in Milano, Via Senato n. 28, che ha fatto parte del compendio oggetto di scissione parziale proporzionale costituisce oggetto di Acquisizione da parte della Società, come meglio descritto nella Sezione Prima, Capitoli 5 e 22 del Prospetto Informativo.

Successivamente, in data 31 marzo 2014, l'Assemblea dei soci della Società ha deliberato la distribuzione degli utili portati a nuovo negli anni precedenti, nonché delle riserve (ad esclusione della sola riserva legale) per un importo complessivamente pari a Euro 1.232 migliaia.

In data 28 aprile 2014, la Società ha poi stipulato tre contratti preliminari di cessione alla Immobiliare Senato S.a.S. Tali contratti preliminari si riferiscono alla cessione della partecipazione del 25% del capitale sociale della Cosvil S.c.a.r.l. (società consortile che presta servizi di guardiania e portierato verso alcuni immobili amministrati da Sorgente REM) e alla cessione del finanziamento vantato verso la Cosvil S.c.a.r.l. alla data della cessione medesima; il valore di cessione è rispettivamente pari ad Euro 23 migliaia ed Euro 57 migliaia. In pari data è stato sottoscritto tra le medesime parti un contratto preliminare per la cessione di n. 4 quote detenute nel fondo immobiliare di tipo chiuso denominato Vesta gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. Società di Gestione del Risparmio ad un controvalore pari ad Euro 881 migliaia. La stipula degli atti definitivi di entrambi i predetti contratti preliminari dovrà intervenire entro e non oltre il 31 dicembre 2015. Si precisa che i predetti prezzi di cessione sono pari ai valori contabili degli *asset* nel bilancio di Sorgente RES SIIQ (già SAITES S.a.S.) al 31 dicembre 2013.

In data 1 aprile 2015 Sorgente REM ha sottoscritto con Sorgente Group diversi contratti preliminari di cessione delle quote delle società Sun Energia S.r.l., Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., detenute al 100% e delle società Energetica Pezzullo S.r.l. e Società Energetica Pagliolonga S.r.l., detenute al 51%. Si segnala che le predette società sono “società veicolo” operanti nel settore del fotovoltaico. I contratti definitivi dovranno essere sottoscritti entro la data del 31 dicembre 2015. Complessivamente il valore di trasferimento di tutte le predette partecipazioni da Sorgente REM a Sorgente Group è pari ad Euro 443.110 (tale prezzo è pari al valore contabile delle partecipazioni nel bilancio di Sorgente REM al 31 dicembre 2014).

In seguito, in data 30 aprile 2014, l'Assemblea dei soci ha deliberato la trasformazione da società in accomandita semplice in società per azioni ed ha modificato la denominazione sociale nell'attuale "Sorgente Real Estate System S.p.A.". In pari data, l'intero capitale sociale della Sorgente RES è stato trasferito dal Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso denominato "Caravaggio di Sorgente SGR" ("Caravaggio") al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso denominato "Donatello" Comparto "Puglia Due" ("Puglia Due"), fondo anch'esso gestito da Sorgente SGR S.p.A. ("Sorgente SGR").

In data 11 luglio 2014, l'Assemblea straordinaria della Sorgente RES ha deliberato un aumento di capitale di Euro 1.000 migliaia interamente sottoscritto e versato da Sorgente SGR. A seguito di tale sottoscrizione, il capitale sociale sottoscritto e versato della Società è pari a Euro 1.120 migliaia suddiviso in n. 1.120.000 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale.

Al 31 dicembre 2014, il capitale sociale risulta interamente sottoscritto e versato dal Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Donatello Comparto Puglia Due ("Puglia Due") per Euro 120 migliaia (120.000 azioni) e per Euro 1 milione (1.000.000 azioni) da Sorgente SGR.

Successivamente, in data 9 febbraio 2015, l'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società, in conseguenza delle perdite rilevate nella situazione patrimoniale e finanziaria della Società alla data del 31 ottobre 2014, pari ad Euro 530 migliaia, ha deliberato di coprire le suddette perdite mediante l'utilizzo integrale della riserva legale per Euro 10 migliaia, la riduzione del capitale sociale per l'importo di Euro 520 migliaia ed il contestuale aumento dello stesso da Euro 600 migliaia ad Euro 3,6 milioni. L'aumento di capitale sociale è pari Euro 3 milioni e risulta sottoscritto per Euro 1 milione (1.000.000 azioni) dal Fondo Donatello – Comparto Puglia Due e per Euro 2 milioni dal Fondo Donatello Comparto Tulipano. Pertanto, a seguito della riduzione e della sottoscrizione dell'aumento di capitale descritto, il capitale sociale, pari euro 3,6 milioni, risulta essere suddiviso in numero 3.600.229, ripartito tra i soci come segue:

- Fondo Comune di Investimento Donatello Comparto Puglia Due gestito da SORGENTE SGR per Euro 1.064.310, titolare di numero 1.064.310 azioni;
- Sorgente SGR per Euro 535.919, titolare di numero 535.919 azioni;
- Fondo Comune di Investimento Donatello Comparto Tulipano gestito da SORGENTE SGR per i rimanenti Euro 2.000.000, titolare di numero 2.000.000 azioni.

Nella medesima Assemblea Straordinaria del 9 febbraio 2015, al fine dell'assunzione della qualifica di Società di Investimento Immobiliare Quotata, la Società ha proceduto inoltre ad effettuare alcune modifiche statutarie tra cui la modifica della denominazione sociale includendo nella stessa l'inciso "società di investimento immobiliare quotata"; pertanto a partire da tale data la denominazione della Società è divenuta "SORGENTE REAL ESTATE SYSTEM SOCIETÀ PER AZIONI SOCIETÀ DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE QUOTATA" o, in forma abbreviata, "Sorgente RES S.p.A. SIIQ".

La Società ha redatto il bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 (il "**Bilancio Riesposto**") ed il bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 (il "**Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015**") secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati in sede comunitaria, in relazione a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE.

Inoltre la Società ha redatto il bilancio d'esercizio per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 secondo i principi contabili nazionali.

Nel 2014, la Società ha inoltre redatto il bilancio per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 secondo i medesimi principi IAS/IFRS. Il Bilancio 2013, 2012 e 2011 è il primo bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) (il "**Bilancio 2013, 2012 e 2011**" o per le finalità di commento dei dati e delle informazioni relative all'esercizio 2013 il "**Bilancio 2013**"). I dati relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013 e al 31 dicembre 2012 riportati nel presente Prospetto sono estratti dal Bilancio 2013, 2012 e 2011, riportato in Appendice al presente Prospetto Informativo.

Il Bilancio 2013, 2012 e 2011, il Bilancio Riesposto e il Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 sono stati predisposti ai fini della redazione delle informazioni finanziarie riguardanti il patrimonio, la situazione finanziaria ed i risultati economici dell'Emittente, da inserire nel Prospetto Informativo.

Nel presente Capitolo vengono fornite le informazioni finanziarie dell'Emittente al 30 giugno 2015 e per l'esercizio chiuso a tale data ed al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012 e per gli esercizi chiusi a tali date.

Si segnala che nel corso dei primi mesi del 2015 l'Emittente ha assunto "impegni finanziari significativi" rappresentati dai Conferimenti Condizionati (sospensivamente condizionate alla avvenuta sottoscrizione del contratto di Collocamento Istituzionale al termine del Periodo di Offerta) e dalle Acquisizioni (sospensivamente condizionate all'avvio delle negoziazioni delle Azioni sul MTA e che saranno eseguite entro 20 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni) i quali determinano un rilevante impatto sulla struttura patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente che comporta l'applicabilità, nei confronti dell'Emittente della fattispecie di cui all'art. 4-bis del Regolamento 809/2004/CE, con conseguente necessità di inserimento di informazioni finanziarie di tipo Pro-forma nel Prospetto, redatte conformemente all'allegato II dello stesso. Da ciò ne discende l'impossibilità di ricavare l'analisi del trend economico gestionale dell'Emittente per il triennio 2012-2014 dalle informazioni finanziarie di tipo storico, inserite nel Prospetto, in quanto caratterizzate dall'operatività di un solo immobile, peraltro oggetto di scissione nell'esercizio 2014. Pertanto, la situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'Emittente può essere analizzata soltanto sulla base delle informazioni finanziarie Pro-forma che recepiscono le suddette operazioni straordinarie.

In considerazione di quanto in precedenza indicato e quindi del fatto che il Bilancio Riesposto nonché il Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015 della Società non presentano, se non limitatamente con riferimento al solo Bilancio Consolidato IFRS al 30 giugno 2015, gli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, al fine di evidenziare l'impatto degli stessi sulla struttura patrimoniale e finanziaria e sul risultato economico dell'Emittente, sono stati predisposti il Pro Forma 2014 e il Pro Forma 30 giugno 2015 (insieme i "**Pro Forma**").

In particolare, i Pro Forma riflettono, nella situazione patrimoniale e finanziaria consolidata, le operazioni in precedenza descritte come se queste fossero state effettuate rispettivamente al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 mentre nel conto economico consolidato e nel rendiconto consolidato, assumendo che gli stessi fossero virtualmente avvenuti rispettivamente il 1° gennaio 2014 e il 1° gennaio 2015.

In conseguenza di quanto sopra riportato e del fatto che gli effetti dei Beni Conferiti, dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni rappresentati nei Pro Forma sono particolarmente rilevanti, i dati storici

dell'Emittente relativi all'esercizio 2014 e all'esercizio 2015 non sono significativi per la valutazione della *performance* storica dell'Emittente e non sono comparabili con quelli inclusi nel Pro Forma 2014 e nel Pro Forma 30 giugno 2015.

In particolare, i Beni Conferiti e i Conferimenti Condizionati sono stati rappresentati nei Pro Forma con contropartita patrimonio netto e le Acquisizioni con contropartita disponibilità liquide, entrambi al netto del relativo debito finanziario acquisito oggetto di subentro.

Si riporta nel successivo paragrafo 20.1.1 il Bilancio relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012 della società Sorgente RES S.p.A. (già "ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A."). Per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, la Società ha predisposto un bilancio riesposto in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea che è stato assoggettato a revisione contabile completa a titolo volontario da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso la propria relazione in data 10 aprile 2015. La relazione di revisione è allegata nel successivo paragrafo 20.1.2.

I bilanci per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013 e 31 dicembre 2012 sono stati assoggettati a revisione contabile completa a titolo volontario da parte della società di revisione KPMG S.p.A., che ha emesso la propria relazione in data 20 marzo 2014 allegata nel successivo paragrafo 20.1.2. In particolare, la Società ha predisposto un bilancio riesposto in conformità agli IFRS adottati dall'Unione Europea per i tre esercizi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011, da cui sono stati estratti i dati relativi agli esercizi 2013 e 2012. Il bilancio riesposto per i tre esercizi chiusi al dicembre 2013, 2012 e 2011 è riportato in Appendice al presente Prospetto Informativo.

Si riporta inoltre, nel paragrafo 20.1.3 il Bilancio Consolidato IFRS per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 della Sorgente RES S.p.A., che è stato assoggettato a revisione contabile completa a titolo volontario da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso la propria relazione in data 6 agosto 2015 allegata nel successivo paragrafo 20.1.4. Si segnala che la relazione della Società di Revisione, redatta ai sensi dell'art. 14 e dell'art.16 del D.Lgs. 27 gennaio 2010 n. 39, sul bilancio d'esercizio della Società chiuso al 30 giugno 2015, redatto in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis del Codice Civile, è riportata nel successivo paragrafo 20.1.4.

Per ulteriori informazioni circa i rapporti con parti correlate si rinvia altresì alla Sezione Prima, Capitoli 19 e 22 del Prospetto Informativo.

20.1 Informazioni finanziarie relative agli esercizi passati

20.1.1 Bilanci relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012

La società ha redatto il Bilancio relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012 (i "**Bilanci Riesposti**") secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati in sede comunitaria, in relazione a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE unicamente ai fini dell'inserimento degli stessi nel Prospetto Informativo, redatto ai sensi del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il "Regolamento Emittenti") relativo alla prospettata ammissione a quotazione dell'Emittente sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Tali Bilanci sono stati assoggettati

a revisione contabile completa a titolo volontario da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., per quanto attiene il bilancio per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, e dalla società di revisione KPMG S.p.A. per quanto attiene i bilanci chiusi al 31 dicembre 2013 e 2012.

SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

<i>Valori in migliaia di Euro</i>		Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	Note	2014	di cui parti correlate	2013	di cui parti correlate	2012	di cui parti correlate
<u>ATTIVITÀ</u>							
Investimenti immobiliari	4.1	-		25.100		25.180	
Immobili strumentali e altri beni	4.2	33		-		-	
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	4.3	-		6		-	
Altre attività finanziarie	4.4			933	52	1.223	52
Attività per imposte anticipate	4.5	468		-		-	
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI		501		26.039		26.403	
Altre attività finanziarie	4.4	-		-		58	
Attività per imposte correnti	4.17	43		17		17	
Crediti commerciali e altri crediti	4.6	423		21	16	9	-
Altre attività correnti	4.7	916		-		-	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	4.8	337		388		2.649	
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI		1.718		427		2.734	
Attività possedute per la vendita	4.9	960	57	-		-	
TOTALE ATTIVITÀ		3.179		26.466		29.137	
<u>PATRIMONIO NETTO</u>							
Capitale sociale		1.120		414		414	
Riserve		(2)		24.172		27.100	
Utile (perdita) del periodo		(1.001)		852		531	
TOTALE PATRIMONIO NETTO	4.10	117		25.438		28.045	
<u>PASSIVITÀ</u>							
Passività per imposte differite	4.5	6		1.022		1.025	
Fondi per rischi ed oneri	4.11	10		-		-	
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI		16		1.022		1.025	
Passività finanziarie	4.12	501	501	-		-	
Passività per imposte correnti	4.17	12		3		61	
Debiti commerciali e altri debiti	4.13	2.533	1.654	4	-	5	4
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI		3.047		8		66	
TOTALE PASSIVITÀ		3.062		1.029		1.092	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ		3.179		26.466		29.137	

CONTO ECONOMICO

	Note	Esercizio chiuso al 31 dicembre				
		2014	di cui parti correlate	2013	di cui parti correlate	2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>						
Ricavi di locazioni	4.14	-		1.344		1.325
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	4.14	-		(128)	(40)	(122)
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE		-		1.216		1.203
Costi per il personale	4.15	(153)		-		-
Costi generali e amministrativi	4.15	(1.700)	(455)	(14)		(7)
Altri costi ed oneri	4.15	(3)		(8)		(4)
Svalutazione di immobili		-		(80)		(600)
REDDITO OPERATIVO		(1.856)		1.114		592
Proventi finanziari	4.16	123		89	3	36
Oneri finanziari	4.16	(4)	(1)	(292)		(59)
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI		119		(204)		(23)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto		-		1		(5)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		(1.737)		912		563
Imposte sul reddito del periodo	4.17	467		(60)		(32)
RISULTATO DEL PERIODO – ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE		(1.271)		852		531
Risultato del periodo – Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	4.9	15	4	-		-
Risultato del periodo – Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	4.18	254	(10)	-		-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO		(1.001)		852		531
Utile per azione base (Euro)	4.19	(0,89)		n.s.		n.s.
Utile per azione base delle attività operative cessate (Euro)	4.19	0,23		-		-

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2014	2013	2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Risultato netto del periodo	(1.001)	852	531
Altre componenti del conto economico complessivo		-	-
Risultato complessivo del periodo	(1.001)	852	531

RENDICONTO FINANZIARIO

Valori in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	2014	di cui parti correlate	2013	di cui parti correlate	2012	di cui parti correlate
Risultato ante imposte	(1.737)		912		563	
Svalutazioni di immobili	-		80		600	
Svalutazioni di quote di OICR	-		291		58	
Svalutazioni di partecipazioni	-		(6)	(6)	3	3
Svalutazione finanziamento verso collegata	-		5	5	2	2
Costo ammortizzato finanziamento verso collegata	-		(3)	(3)	(3)	(3)
Altre attività/Passività, Crediti e Debiti Tributari	182		(134)	(20)	(6)	(5)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa delle attività operative oggetto di scissione	254		-		-	
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	(1.302)		1.144		1.217	
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	(33)		58		109	
(Incremento) Immobili strumentali e altri beni	(33)		-		-	
Decremento attività finanziarie correnti	-		58		109	
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	1.301		(3.462)		49	
Aumento di capitale sociale	1.000	1.000	-		-	
Distribuzione utili	(210)	(210)	(3.500)	(3.500)	-	
Contributo in conto capitale per costi di <i>property management</i>	10	10	40	40	-	
(Incremento)/decremento attività finanziarie non correnti			(2)	(2)	49	
Incremento passività finanziarie correnti	501	501	-		-	
Disponibilità liquide generate (assorbite) nell'esercizio dalle attività operative continuative	(33)		(2.260)		1.375	
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative oggetto di scissione	(18)		-		-	
Disponibilità liquide iniziali	388		2.649		1.274	
Disponibilità liquide finali	337		388		2.649	

MOVIMENTAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Capitale Sociale	Riserve	Utile (perdita) del periodo	Patrimonio Netto
Saldo al 1 gennaio 2012	414	26.186	915	27.515
Allocazione risultato esercizio precedente	-	915	(915)	-
Risultato complessivo del periodo	-	-	531	531
Saldo al 31 dicembre 2012	414	27.101	531	28.046
Allocazione risultato esercizio precedente	-	531	(531)	-
Distribuzione ai soci	-	(3.500)	-	(3.500)
Contributi in conto capitale per <i>property management</i>	-	40	-	40
Risultato complessivo del periodo	-	-	852	852
Saldo al 31 dicembre 2013	414	24.172	852	25.438
Effetti della scissione	(307)	(23.790)	-	(24.097)
Aumenti di capitale sociale	1.013	(13)	-	1.000
Allocazione risultato esercizio precedente	-	852	(852)	-
Distribuzione ai soci	-	(1.232)	-	(1.232)
Contributi in conto capitale per <i>property management</i>	-	10	-	10
Risultato complessivo del periodo	-	(0)	(1.001)	(1.002)
Saldo al 31 dicembre 2014	1.120	(2)	(1.001)	117

NOTE ILLUSTRATIVE

Sorgente Real Estate System S.p.A. (la “Società”) predispose i propri bilanci in accordo con le disposizioni del Codice Civile che ne disciplinano la relativa predisposizione, così come interpretate dai principi contabili emanati dall’Organismo Italiano di Contabilità (i “Principi Contabili Italiani”). I presenti bilanci relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012 sono stati predisposti in conformità agli International Financial Reporting Standards, emanati dall’International Accounting Standards Board adottati dall’Unione Europea (EU-IFRS) ai fini dell’inserimento nel Prospetto Informativo finalizzato all’offerta pubblica di sottoscrizione e all’ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. e nell’offering circular finalizzato all’offerta agli investitori istituzionali esteri ai sensi della Regulation S dello United Securities Act del 1993, come successivamente modificato, inclusi gli Stati Uniti d’America ai sensi della Rule 144A adottata in forza dello United Securities Act del 1993, come successivamente modificato (la “Quotazione”).

In particolare, la Società ha predisposto un bilancio riesposto in conformità agli IFRS adottati dall’Unione Europea per gli esercizi al 31 dicembre 2013 e 2012 dai quali sono stati estratti i dati relativi agli esercizi al 31 dicembre 2013 e 2012, ed un bilancio riesposto in conformità agli IFRS adottati dall’Unione Europea per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

1. Sintesi dei principi contabili

Di seguito sono riportati i principali principi contabili e criteri di valutazione adottati nella predisposizione e redazione del Bilancio. Per la predisposizione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 i principi contabili e i criteri di valutazione applicati sono quelli in vigore al 31 dicembre 2014. Per la predisposizione dei bilanci

chiusi al 31 dicembre 2013 e 2012 i principi contabili e i criteri di valutazione applicati sono quelli in vigore al 31 dicembre 2013. Si sottolinea che i principi contabili e criteri di valutazione applicati dalla Società a partire dal 1° gennaio 2014 e descritti nel paragrafo 1.2. “Principi Contabili” non hanno comportato alcun effetto nel bilancio chiuso al 31 dicembre 2014 rispetto ai bilanci chiusi al 31 dicembre 2013 e 2012, pertanto si ritiene i principi contabili e criteri di valutazione sono stati applicati in modo coerente per tutti gli anni presentati nel presente documento.

1.1 Base di preparazione

Nel presente documento sono riportati i Bilanci Riesposti comprensivi dei prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria (“Situazione patrimoniale e finanziaria”), di conto economico (“Conto economico”) e di conto economico complessivo (“Conto economico complessivo”), di rendiconto finanziario (“Rendiconto finanziario”), del prospetto della movimentazione del patrimonio netto (“Movimentazione del patrimonio netto”) e delle relative note illustrative.

A tale riguardo si precisa che il presente documento non riporta le riconciliazioni e le note esplicative previste dall’IFRS 1, avendo la società riesposto i dati finanziari in conformità ai criteri di rilevazione e di valutazione previsti dagli International Financial Reporting Standards (IFRS) adottati dall’Unione Europea. Si precisa che la data di transizione agli IFRS è stata definita al 1° gennaio 2011.

Tali Bilanci Riesposti sono redatti in conformità ai Principi Contabili Internazionali (*International Accounting Standards – IAS* e *International Financial Reporting Standards – IFRS*), emessi dall’*International Financial Reporting Standards Board* e adottati dall’Unione Europea (EU-IFRS), e integrati dalle relative interpretazioni (*Standing Interpretations Committee – SIC* e *International Financial Reporting Interpretations Committee – IFRIC*) (l’insieme di tutti i principi e interpretazioni sopraindicati e di seguito definito “IFRS”).

Per EU-IFRS si intendono tutti gli “*International Financial Reporting Standards*”, tutti gli “*International Accounting Standards*” (IAS), tutte le interpretazioni dell’*International Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), precedentemente denominato “*Standards Interpretations Committee*” (SIC) che siano state oggetto di omologa da parte dell’Unione Europea secondo la procedura prevista dal Regolamento 1606/2002/CE dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo del 19 luglio 2002.

I Bilanci Riesposti sono stati predisposti in conformità ai provvedimenti adottati dalla CONSOB in merito agli schemi di bilancio in applicazione dell’art 9 del D.Lgs. 38/2005 e delle altre norme e disposizioni CONSOB in materia di bilancio, ove applicabili.

I Bilanci Riesposti sono stati redatti nel presupposto della continuità aziendale. Sono stati redatti con chiarezza e rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale-finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa della Società.

1.2 Principi contabili

Forma e contenuto dei prospetti contabili

Relativamente alla forma e al contenuto dei prospetti contabili, la Società ha effettuato le seguenti scelte:

- i. la situazione patrimoniale e finanziaria espone separatamente le attività correnti e non correnti; analogamente rappresenta le passività correnti e non correnti;
- ii. il conto economico evidenzia i costi della gestione immobiliare e i costi generali e amministrativi e presenta una classificazione dei costi e ricavi per natura;
- iii. il conto economico complessivo è stato presentato separatamente;
- iv. il rendiconto finanziario è rappresentato secondo il metodo indiretto.

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

I Bilanci Riesposti sono stati redatti in Euro, valuta funzionale utilizzata nella totalità delle operazioni della Società. I valori riportati negli schemi dei Bilanci Riesposti, nonché nelle tabelle di dettaglio incluse nelle note illustrative, sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

Criteri di valutazione

I Bilanci Riesposti sono stati redatti secondo il criterio generale del costo storico, ad eccezione delle voci di bilancio che secondo gli IFRS sono rilevate al *fair value* e che sono successivamente evidenziate.

INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Gli investimenti immobiliari sono costituiti da proprietà immobiliari detenute al fine di percepire canoni di locazione o conseguire un apprezzamento del capitale investito ovvero per entrambe le motivazioni e non sono destinati alla vendita nel normale svolgimento dell'attività imprenditoriale. Inoltre, gli investimenti immobiliari non sono utilizzati nella produzione o nella fornitura di beni o di servizi o nell'amministrazione aziendale.

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente rilevati al costo d'acquisto, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione. Successivamente all'iniziale rilevazione al costo, in applicazione dello IAS 40, gli investimenti immobiliari sono iscritti al *fair value*, rilevando le variazioni di tale *fair value* nel conto economico del periodo in cui si manifestano.

Il valore equo (*fair value*) dell'immobile rappresenta l'importo stimato in base al quale un immobile potrebbe essere scambiato alla data di valutazione tra un acquirente e un venditore consenzienti, nell'ambito di una transazione basata sul principio di reciproca indipendenza e ad esito di un'adeguata trattativa di vendita, nella quale le parti abbiano agito con consapevolezza, prudenza e senza imposizioni.

Le valutazioni sono eseguite utilizzando come criterio di valutazione il metodo dei flussi di cassa attualizzati, basato:

- a) sulla determinazione, per un periodo di “n” anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà immobiliare;
- b) sulla capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto dell’anno n+1esimo;
- c) sull’attualizzazione alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa) indicati ai precedenti punti a) e b).

Un investimento immobiliare viene eliminato dal bilancio al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri attesi dal suo uso o dismissione. L’utile o la perdita generati dalla cessione è determinato come differenza tra il corrispettivo netto dalla cessione e il valore contabile del bene, e viene rilevato nell’utile o perdita di periodo.

Nel caso in cui viene avviato un progetto di sviluppo con la prospettiva di una vendita futura, gli immobili sono riclassificati nella voce rimanenze a seguito del cambiamento della destinazione d’uso. Il valore contabile alla data di cambio della destinazione dell’immobile viene assunto come costo per la successiva contabilizzazione tra le rimanenze.

Si precisa che a seguito della scissione parziale proporzionale, in precedenza descritta, l’immobile di Via Senato 28 a Milano non risulta più iscritto in bilancio alla data del 31 dicembre 2014.

IMMOBILI STRUMENTALI E ALTRI BENI

La voce include principalmente i mobili, gli arredi e le attrezzature detenute per scopi amministrativi.

Gli immobili strumentali e altri beni sono inizialmente iscritti al costo di acquisto, comprensivo di tutti gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all’acquisto e alla messa in funzione del bene.

Dopo la rilevazione iniziale, gli immobili strumentali e altri beni, sono iscritti in bilancio al costo al netto degli ammortamenti cumulati e di eventuali perdite di valore accumulate.

Gli immobili strumentali e altri beni sono sistematicamente ammortizzati in ogni periodo sulla base della loro vita utile, adottando come criterio di ammortamento il metodo a quote costanti. La vita utile degli immobili strumentali e altri beni soggetti ad ammortamento viene periodicamente sottoposta a verifica; in caso di rettifica delle stime iniziali viene conseguentemente modificata anche la relativa quota di ammortamento. Il processo di ammortamento inizia quando il bene è disponibile per l’uso. Nel primo periodo l’ammortamento è rilevato proporzionalmente al periodo di effettiva disponibilità all’uso del bene.

Ad ogni chiusura di bilancio, si procede alla verifica dell’eventuale esistenza di indicazioni che dimostrino la perdita di valore subita da un’attività. La perdita risulta dal confronto tra il valore di carico dell’attività materiale ed il minor valore di recupero. Quest’ultimo è il maggior valore tra il *fair value*, al netto degli eventuali costi di vendita, ed il relativo valore d’uso inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dal cespite. Le eventuali rettifiche sono imputate ad una specifica voce di conto economico. Qualora vengano

meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita, viene rilevata una ripresa di valore, che non può superare il valore che l'attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

Gli immobili strumentali e altri beni sono eliminati dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando sono ritirati permanentemente dall'uso e, di conseguenza, non sono attesi benefici economici futuri che derivino dalla loro cessione o dal loro utilizzo.

Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dallo smobilizzo o dalla dismissione degli immobili strumentali e altri beni sono determinate come differenza tra il corrispettivo netto di cessione e il valore contabile del bene; esse sono rilevate nel conto economico alla stessa data in cui sono eliminate dalla contabilità.

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ COLLEGATE

Le partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto sono rappresentate da società collegate. Con riferimento a tali partecipazioni, si riporta che per società collegate si intendono quelle società su cui viene esercitata un'influenza notevole, ma non il controllo né il controllo congiunto, attraverso la partecipazione alle decisioni sulle politiche finanziarie e operative della partecipata.

I risultati economici e le attività e passività delle imprese collegate sono rilevati utilizzando il metodo del patrimonio netto, ad eccezione dei casi in cui siano classificate come detenute per la vendita. Secondo tale metodo, le partecipazioni nelle imprese collegate sono rilevate inizialmente al costo sostenuto per l'acquisizione o la costituzione. Il costo dell'investimento include i costi di transazione. Il costo viene rettificato per le variazioni successive all'acquisizione nelle attività nette delle collegate e per eventuali perdite di valore della singola partecipazione.

La perdita per riduzione di valore di una partecipata contabilizzata con il metodo del patrimonio netto viene misurata confrontando il valore recuperabile dell'investimento con il suo valore contabile. La perdita per riduzione di valore viene rilevata a conto economico e viene ripristinata solo in presenza di una variazione positiva delle stime utilizzate per calcolare il valore recuperabile.

ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE

Le attività finanziarie sono rilevate tra le attività correnti e non correnti sulla base della loro scadenza e delle previsioni riguardo al tempo in cui saranno convertite in attività monetarie.

Le attività finanziarie della Società includono i crediti ed i finanziamenti e le attività finanziarie disponibili per la vendita (diverse dai titoli rappresentativi di quote di partecipazione nel capitale di una società). Gli Amministratori decidono la classificazione delle singole attività finanziarie al momento della loro contabilizzazione iniziale.

(a) Crediti e finanziamenti

I crediti ed i finanziamenti sono costituiti da attività finanziarie non derivate con scadenze fisse o determinabili, che non risultano negoziate in mercati attivi. Essi sono inclusi nelle attività correnti, ad eccezione di quelle

attività scadenti oltre i dodici mesi successivi alla data di bilancio, che vengono classificati nelle attività non correnti.

Successivamente alla rilevazione iniziale, i crediti ed i finanziamenti sono contabilizzati con il criterio del costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di rendimento effettivo. Eventuali perdite di valore sono rilevate a conto economico in contropartita del valore dell'attività stessa. Il valore delle attività precedentemente ridotto per perdite di valore è ripristinato quando vengono meno le circostanze che ne avevano comportato la svalutazione.

(b) Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita rappresentano una categoria residuale costituita da strumenti finanziari non derivati designati in questa voce dagli Amministratori o che non sono attribuibili a nessuna delle altre categorie di investimenti finanziari sopra descritte. Tali attività vengono incluse nelle attività non correnti, a meno che gli Amministratori non intenda cederle nei dodici mesi successivi alla data di bilancio.

Le attività finanziarie, indipendentemente dal comparto di classificazione, sono inizialmente contabilizzate al *fair value*, incrementato dei costi accessori di acquisto.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie disponibili per la vendita sono contabilizzate al *fair value*. Le variazioni nel *fair value* vengono contabilizzate nel risultato economico complessivo come componenti reddituali al netto delle imposte con rigiro a conto economico. Tale riserva viene riversata a conto economico solo nel momento in cui l'attività finanziaria viene effettivamente ceduta, o, nel caso di variazioni negative, quando si evidenzia che la riduzione di valore sospesa a patrimonio netto non potrà essere recuperata.

Il *fair value* delle attività finanziarie quotate è basato sui prezzi correnti di negoziazione. Se non esiste un mercato attivo per un'attività finanziaria (e per i titoli non negoziati in un mercato organizzato), la Società determina il valore equo usando delle tecniche di valutazione, tra le quali l'utilizzo di recenti transazioni a condizioni di mercato, il riferimento ad altri strumenti finanziari con caratteristiche sostanzialmente uguali e l'esecuzione di analisi dei flussi di cassa attualizzati adattati per riflettere le specifiche caratteristiche e circostanze dell'emittente.

Le attività finanziarie per le quali il valore equo non può essere determinato in modo attendibile, sono valutate al costo eventualmente ridotto per perdita di valore.

Le perdite per riduzione di valore delle attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevate riclassificando l'ammontare della perdita complessiva cumulata dalla riserva di valutazione al *fair value* del patrimonio netto alla specifica voce di conto economico. Tale perdita complessiva è pari alla differenza tra il costo di acquisizione, al netto di eventuali rimborsi della quota capitale e dell'ammortamento, e il *fair value* corrente, dedotta qualsiasi perdita per riduzione di valore precedentemente rilevata a conto economico.

Il valore delle attività precedentemente ridotto per perdite di valore è ripristinato quando vengono meno le circostanze che ne avevano comportato la svalutazione.

Le cessioni sono rilevate quando i diritti a ricevere flussi di cassa associati alle attività finanziarie sono scaduti o sono stati trasferiti a terzi e la Società ha sostanzialmente trasferito anche tutti i rischi ed i benefici legati alla titolarità delle stesse attività.

CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI

I crediti commerciali e gli altri crediti sono contabilizzati inizialmente al *fair value* e successivamente alla rilevazione iniziale, sono valutati con il metodo del costo ammortizzato, utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo, al netto degli accantonamenti per perdite di valore. Le attualizzazioni non vengono effettuate qualora la durata residua dei crediti sia inferiore a dodici mesi.

Gli accantonamenti per perdite di valore di crediti commerciali o altri crediti sono effettuati quando sussiste un'oggettiva evidenza che la Società non sarà in grado di incassare l'intero ammontare del credito originariamente dovuto. L'importo dell'accantonamento è pari alla differenza tra il valore di iscrizione del credito ed il valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi, calcolato utilizzando il tasso di interesse effettivo.

L'accantonamento è registrato a conto economico.

In applicazione dello IAS 39, il credito ceduto è eliminato contabilmente se la cessione prevede il trasferimento totale dei rischi e benefici connessi (diritti contrattuali a ricevere i flussi dell'attività finanziaria). La differenza fra il valore contabile dell'attività ceduta e il corrispettivo ricevuto è rilevata a conto economico.

ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI

La voce in oggetto include una porzione degli onorari connessi ad un aumento del capitale sociale che, sostenuti anticipatamente rispetto agli aumenti di capitale programmati, saranno poi imputati a riduzione del patrimonio netto e quindi detratti dagli aumenti di capitale, una volta che gli stessi risulteranno realizzati. In altri termini, la Società sospende i costi sostenuti fino a quando non saranno soddisfatte le condizioni per rilevare tali costi a diretta riduzione del patrimonio netto. Le spese in oggetto includono costi direttamente riferibili all'operazione di emissione degli strumenti di capitale, tra i quali corrispettivi corrisposti a legali, fiscalisti ed altri professionisti. In caso di mancato completamento dell'aumento di capitale, tali spese verranno addebitate a conto economico.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide comprendono il denaro e i valori in cassa e i saldi attivi dei conti correnti e depositi bancari a vista e sono valutate al *fair value*, generalmente coincidente con il valore nominale in quanto soggetti ad un rischio non significativo di variazione di valore.

PASSIVITÀ FINANZIARIE, DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

Le passività finanziarie, i debiti commerciali e gli altri debiti sono inizialmente iscritti al valore equo, normalmente pari al valore nominale, al netto di sconti, resi o rettifiche di fatturazione e di tutti i costi accessori di diretta imputazione, e sono successivamente valutati al costo ammortizzato.

Le passività finanziarie sono classificate come passività correnti, a meno che la Società non disponga del diritto incondizionato di effettuare il rimborso della passività oltre i dodici mesi successivi la data di bilancio; in questo caso viene classificata come passività corrente solo la quota di debito scadente entro i dodici mesi successivi a tale data.

FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Il T.F.R. è assimilabile ad un “beneficio successivo al rapporto di lavoro” (*post employment benefit*) del tipo “Prestazioni Definite” (*defined benefit plan*) per il quale è previsto, in base allo IAS 19, che il suo valore venga determinato mediante metodologie di tipo attuariale.

La valutazione di fine periodo è effettuata in base al metodo dei benefici maturati utilizzando il criterio del credito unitario previsto (“*Projected Unit Credit Method*”).

Tale metodo prevede la proiezione degli esborsi futuri sulla base di analisi storiche, statistiche e probabilistiche, nonché in virtù dell’adozione di opportune basi tecniche demografiche.

Esso consente di calcolare il T.F.R. maturato ad una certa data in senso attuariale, distribuendo l’onere per tutti gli anni di stimata permanenza residua dei lavoratori in essere e non più come onere da liquidare nel caso in cui l’azienda cessi la propria attività alla data di bilancio.

La valutazione del T.F.R. del personale dipendente è stata effettuata da un attuario indipendente in conformità alla metodologia sopra indicata.

Gli utili e le perdite derivanti dalla valutazione attuariale sono registrati fra le componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico nel conto economico complessivo.

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA O PER LA DISTRIBUZIONE E ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE

Le attività e passività possedute per la vendita sono rappresentate dalle attività o gruppi di attività in dismissione e dalle passività ad esse direttamente collegate, il cui valore contabile sarà recuperato principalmente con un’operazione di vendita anziché con l’uso continuativo. Tale riclassifica avviene solo quando le attività risultino disponibili per la vendita immediata, nella loro condizione attuale e la vendita risulti altamente probabile. Affinché la vendita sia altamente probabile le attività devono risultare inserite in un programma di dismissione, devono essere state avviate le attività per individuare un acquirente e completare il programma di dismissione, la vendita deve avvenire ad un prezzo ragionevole rispetto al *fair value* delle attività cedute e deve essere prevista entro il termine di un anno o in un termine superiore all’anno, purché il ritardo sia causato da eventi o circostanze fuori il controllo della Società e vi siano sufficienti evidenze che la Società resti impegnata ad attuare la dismissione programmata.

Le attività o i gruppi in dismissione sono valutate al minore tra il loro valore contabile ed il loro *fair value* al netto dei costi di vendita. Quando un’attività o un gruppo in dismissione neoacquisiti, soddisfano i criteri per la classificazione in tale categoria e la loro acquisizione fa parte di una aggregazione aziendale, la loro iscrizione iniziale avviene al *fair value* al netto dei costi di vendita. Successivamente alla rilevazione iniziale, tutte le eventuali perdite per riduzioni del *fair value*, al netto dei costi di vendita, vengono rilevate a conto

economico. Differentemente, le rivalutazioni per incrementi del *fair value* al netto dei costi di vendita vengono rilevate a conto economico solo fino a concorrenza di precedenti svalutazioni.

Si precisa che alle attività finanziarie rientranti nell'ambito di applicazione dello IAS 39 e riclassificate in tale categoria, quali le quattro quote detenute nel fondo immobiliare di tipo chiuso denominato "Vesta" ed il credito per finanziamento alla Cosvil S.c.a.r.l., non si applicano le disposizioni per la valutazione previste dall'IFRS 5.

Nei prospetti contabili di bilancio:

- il risultato netto delle attività operative cessate viene esposto separatamente nel conto economico, al netto degli effetti fiscali e, in caso di avvenuta cessione, dei costi di cessione, unitamente alla plusvalenza o minusvalenza eventualmente realizzata con la cessione; i corrispondenti valori relativi al periodo precedente sono riclassificati per fini comparativi;
- le attività e passività finanziarie destinate alla vendita e le attività operative cessate vengono esposte nella situazione patrimoniale-finanziaria separatamente dalle altre attività/passività e non sono compensate.

La voce include anche le attività e le passività che sono destinate ad essere distribuite agli azionisti.

Un'attività operativa cessata ("*discontinued operation*") rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

- rappresenta un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è parte di un piano coordinato di dismissione di un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è una società controllata acquisita esclusivamente allo scopo di essere rivenduta.

I risultati delle attività operative cessate – siano esse dismesse oppure classificate come possedute per la vendita e in corso di dismissione – sono esposti separatamente nel conto economico, al netto degli effetti fiscali. I corrispondenti valori relativi al periodo precedente, ove presenti, sono riclassificati ed esposti separatamente nel conto economico, al netto degli effetti fiscali, ai fini comparativi.

I flussi finanziari netti attribuibili all'attività operativa, di investimento e di finanziamento dell'attività operativa cessata sono esposti separatamente.

Le attività operative cessate inoltre, includono gli effetti economici dei beni destinati alla distribuzione agli azionisti qualora vengano rispettate tutte le altre condizioni.

CANCELLAZIONE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

Attività finanziarie

Un'attività finanziaria (o, ove applicabile, parte di un'attività finanziaria o parti di un gruppo di attività finanziarie simili) viene cancellata dal bilancio quando:

- i diritti a ricevere flussi finanziari dall'attività sono estinti;
- la Società conserva il diritto a ricevere flussi finanziari dall'attività, ma ha assunto l'obbligo contrattuale di corrisponderli interamente e senza ritardi a una terza parte;
- la Società ha trasferito il diritto a ricevere flussi finanziari dall'attività e (a) ha trasferito sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria, oppure (b) non ha trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici dell'attività, ma ha trasferito il controllo della stessa.

Nei casi in cui la Società abbia trasferito i diritti a ricevere flussi finanziari da un'attività e non abbia né trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici o non abbia perso il controllo sulla stessa, l'attività viene rilevata nel bilancio nella misura del suo coinvolgimento residuo nell'attività stessa. Il coinvolgimento residuo che prende la forma di una garanzia sull'attività trasferita, viene valutato al minore tra il valore contabile iniziale dell'attività e il valore massimo del corrispettivo che la Società potrebbe essere tenuta a corrispondere.

Passività finanziarie

Una passività finanziaria viene cancellata dal bilancio quando l'obbligo sottostante la passività è estinto, o annullato o adempiuto.

Nei casi in cui una passività finanziaria esistente è sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente vengono sostanzialmente modificate, tale scambio o modifica viene trattata come una cancellazione contabile della passività originale e la rilevazione di una nuova passività, con iscrizione a conto economico di eventuali differenze tra i valori contabili.

RICONOSCIMENTO DEI RICAVI E DEI COSTI

I ricavi e i costi sono contabilizzati come segue:

(i) Ricavi di locazione

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili vengono contabilizzati a quote costanti lungo la durata del contratto di locazione, a meno che vi sia un altro criterio sistematico più rappresentativo delle modalità temporali con le quali si riduce il beneficio derivante dall'uso del bene locato. I ricavi di locazione comprendono anche gli importi riconosciuti dai venditori di immobili a titolo di rendita garantita.

(ii) Ricavi di vendita di immobili

I ricavi provenienti dalla vendita di immobili sono contabilizzati al conto economico al momento del trasferimento all'acquirente dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile.

(iii) Costi generali e amministrativi ed altri costi ed oneri

I costi generali e amministrativi derivanti da prestazioni di servizi sono rilevati in base allo stato di avanzamento della prestazione alla data di chiusura del periodo. Lo stato di avanzamento viene determinato sulla base delle valutazioni del lavoro svolto. Quando i servizi previsti da un unico contratto sono resi in esercizi diversi, il corrispettivo viene ripartito tra i singoli servizi in base al relativo *fair value*.

PROVENTI E ONERI FINANZIARI, PROVENTI DA COLLEGATE

I proventi e gli oneri finanziari vengono contabilizzati sulla base del criterio della competenza temporale, utilizzando (ove applicabile) il metodo del tasso di interesse effettivo. I proventi e gli oneri finanziari includono gli eventuali effetti derivanti dall'attualizzazione dei crediti e dei debiti in applicazione dello IAS 39. I dividendi sono contabilizzati quando sorge il diritto a ricevere il pagamento degli stessi.

IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte sul reddito sono calcolate nel rispetto della vigente legislazione fiscale. L'onere (provento) fiscale è l'importo complessivo delle imposte correnti e differite. Le imposte correnti rappresentano l'importo delle imposte sul reddito dovute (recuperabili) riferibili al reddito imponibile (perdita fiscale) di un periodo. Le imposte differite raffigurano gli importi delle imposte sul reddito dovute (recuperabili) negli esercizi futuri riferibili alle differenze temporanee imponibili (deducibili).

Tra le attività fiscali correnti sono iscritti gli acconti e altri crediti d'imposta per ritenute d'acconto subite o per crediti d'imposta per i quali si è chiesto il rimborso alle autorità fiscali competenti. Le passività fiscali riflettono, invece, gli accantonamenti necessari a fronteggiare gli oneri fiscali per le imposte sulla base della vigente normativa.

La fiscalità differita è calcolata applicando il cosiddetto *balance sheet liability method*, tenendo conto dell'effetto fiscale connesso alle differenze temporanee tra il valore contabile delle attività e delle passività ed il loro valore fiscale, che determinano importi imponibili o deducibili nei periodi futuri.

Una differenza temporanea si ha quando il valore contabile di un'attività o di una passività nello stato patrimoniale è diverso dal valore fiscalmente riconosciuto.

Le differenze temporanee possono essere:

- (a) imponibili, cioè differenze temporanee che, nella determinazione del reddito imponibile (perdita fiscale) di esercizi futuri, si tradurranno in importi imponibili quando il valore contabile dell'attività o della passività sarà realizzato o estinto;

- (b) deducibili, cioè differenze temporanee che, nella determinazione del reddito imponibile (perdita fiscale) di esercizi futuri, si tradurranno in importi deducibili quando il valore contabile dell'attività o della passività sarà realizzato o estinto.

In particolare, le attività fiscali anticipate riflettono gli importi delle imposte sul reddito ritenute recuperabili negli esercizi futuri riferibili a:

- (a) differenze temporanee deducibili;
- (b) riporto a nuovo di perdite fiscali non utilizzate;
- (c) riporto a nuovo di crediti d'imposta non utilizzati.

Le attività per imposte anticipate per differenze temporanee, che saranno deducibili negli esercizi futuri, sono rilevate nella misura in cui si ritenga probabile che vi saranno risultati fiscali imponibili in futuro, che consentano l'utilizzo delle differenze temporanee deducibili. Analogamente la Società rileva un'attività fiscale differita che trae origine dalle perdite fiscali non utilizzate quando vi è la persuasiva evidenza che saranno disponibili futuri utili imponibili contro i quali le perdite potranno essere utilizzate. Inoltre, il valore contabile delle suddette attività fiscali è rivisto ad ogni chiusura di bilancio sulla base delle previsioni aggiornate dei redditi imponibili futuri.

Le passività per imposte differite sono rilevate per il loro intero ammontare.

Le imposte differite attive e passive sono calcolate utilizzando l'aliquota fiscale prevista nei periodi in cui l'attività sarà realizzata o la passività sarà estinta e verranno compensate quando sono dovute alla stessa autorità fiscale e quando è riconosciuto dalla legge il diritto alla compensazione.

Le imposte correnti e differite sono registrate a conto economico a eccezione di quelle relative a poste il cui adeguamento di valore è rilevato in contropartita del patrimonio netto e per le quali gli effetti fiscali sono anch'essi rilevati tra le riserve del patrimonio netto.

UTILE PER AZIONE

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile o la perdita delle azioni attribuibili al possessore delle azioni della Società. Non sono presenti elementi che possano incidere sul calcolo dell'utile diluito per azione.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1 GENNAIO 2014

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dalla Società a partire dal 1° gennaio 2014:

- Emendamenti allo IAS 32 "Compensazione di attività finanziarie e passività finanziarie", volti a chiarire l'applicazione dei criteri necessari per compensare in bilancio attività e passività finanziarie (i.e. l'entità ha correntemente il diritto legale di compensare gli importi rilevati contabilmente e intende estinguere per il residuo netto, o realizzare l'attività e contemporaneamente estinguere la passività).

Gli emendamenti si applicano in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione di tali emendamenti non ha comportato effetti sul bilancio della Società.

- Emendamenti allo IAS 36 “Riduzione di valore delle attività – Informazioni integrative sul valore recuperabile delle attività non finanziarie”. Le modifiche mirano a chiarire che le informazioni integrative da fornire circa il valore recuperabile delle attività (incluso l'avviamento) o delle unità generatrici di flussi finanziari assoggettate a test di impairment, nel caso in cui il loro valore recuperabile si basi sul fair value al netto dei costi di dismissione, riguardano soltanto le attività o le unità generatrici di flussi finanziari per le quali sia stata rilevata o ripristinata una perdita per riduzione di valore, durante l'esercizio. In tal caso occorrerà fornire adeguata informativa sulla gerarchia del livello di fair value in cui rientra il valore recuperabile e sulle tecniche valutative e le assunzioni utilizzate (in caso si tratti di livello 2 o 3). Le modifiche si applicano in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione di tali emendamenti non ha comportato effetti sull'informativa del bilancio della Società.
- Emendamenti allo IAS 39 “Strumenti finanziari: Rilevazione e valutazione – Novazione di derivati e continuazione della contabilizzazione di copertura”. Le modifiche riguardano l'introduzione di alcune esenzioni ai requisiti dell'hedge accounting definiti dallo IAS 39 nella circostanza in cui un derivato esistente debba essere sostituito con un nuovo derivato in una specifica fattispecie in cui questa sostituzione sia nei confronti di una controparte centrale (Central Counterparty –CCP) a seguito dell'introduzione di una nuova legge o regolamento. Le modifiche si applicano in modo retrospettivo dal 1° gennaio 2014. L'adozione di tali emendamenti non ha comportato effetti sul bilancio della Società.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS E IFRIC NON ANCORA OBBLIGATORIAMENTE APPLICABILI E NON ADOTTATI IN VIA ANTICIPATA DALLA SOCIETÀ O NON OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali, le interpretazioni, le modifiche a esistenti principi contabili e interpretazioni, ovvero specifiche previsioni contenute nei principi e nelle interpretazioni approvati dallo IASB, con indicazione di quelli omologati o non omologati per l'adozione in Europa alla Data del Documento:

Principi omologati	Data di emissione dello IASB	Data di entrata in vigore (per i bilanci EU)
IFRIC Interpretation 21 Levies	21 novembre 2013	17 giugno 2014
Annual Improvements to IFRSs (2010-2012 Cycle)	12 dicembre 2013	1° febbraio 2015
Annual Improvements to IFRSs (2011-2013 Cycle)	12 dicembre 2013	1° gennaio 2015
Defined Benefit Plans: Employee Contributions (Amendments to IAS 19)	21 novembre 2013	1° febbraio 2015

Principi non omologati	Data di emissione dello IASB	Data di entrata in vigore (per lo IASB)
IFRS 14 – Regulatory Deferral Accounts	30 gennaio 2014	1° gennaio 2016
IFRS 11 Joint Arrangements – Accounting for acquisitions of interests in joint operations	6 maggio 2014	1° gennaio 2016
Emendamenti allo IAS 16 Property, plant and Equipment e allo IAS 38 Intangibles Assets – Clarification of acceptable methods of depreciation and amortization	12 maggio 2014	1° gennaio 2016
IFRS 15 – Revenue from contracts with customers	28 maggio 2014	1° gennaio 2017
Emendamenti allo IAS 16 Property, plant and equipment e allo IAS 41 Agriculture – Bearer Plants	30 giugno 2014	1° gennaio 2016
IFRS 9 – Financial Instruments	24 luglio 2014	1° gennaio 2018
Emendamenti all’IFRS 10 e IAS 28 – Sales or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture	11 settembre 2014	1° gennaio 2016
Annual Improvements to IFRSs: 2012-2014 Cycle	25 settembre 2014	1° gennaio 2016
Emendamenti allo IAS 1 - Disclosure Initiative	18 dicembre 2014	1° gennaio 2016

2. *Gestione dei rischi finanziari*

Le attività svolte dalla Società la espongono ad una serie di rischi finanziari: rischi di mercato, rischi di credito e rischi di liquidità.

(a) *Rischio di mercato*

Rischi connessi all’andamento dei tassi d’interesse

La politica della Società è di minimizzare il più possibile il rischio legato ai tassi d’interesse, in modo da restare esposta in maniera sostanziale solo ai rischi legati all’attività immobiliare. La Società ha stipulato due finanziamenti verso soci per complessivi Euro 500 migliaia aventi scadenza al 31 dicembre 2015 (per ulteriori dettagli si veda la nota 4.12) e non ha in essere contratti derivati di copertura su tassi.

(b) *Rischio di cambio*

Nel corso del 2014 la Società ha operato esclusivamente in Euro e non è pertanto esposta al rischio cambio.

(c) *Rischio di credito*

Si riporta nel seguito una tabella che riepiloga l’esposizione massima della Società al rischio di credito. I valori sono esposti in migliaia di Euro.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
Crediti commerciali e altri crediti	423	21	9
Crediti verso collegate	57	52	52
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	337	388	2.649
Totale	817	461	2.710

Le prospettive di recuperabilità dei crediti sono valutate posizione per posizione.

Non sono presenti crediti ancora da incassare nei confronti dell'inquilino dell'immobile di proprietà della Società RES fino al 26 marzo 2014, data di efficacia della già citata operazione di scissione parziale proporzionale.

Con riferimento ai crediti commerciali e agli altri crediti, si evidenzia che non presentano problematiche di recuperabilità in quanto, al 31 dicembre 2014, sono costituiti per Euro 408 migliaia da crediti verso l'Erario per IVA.

La Società non ritiene sussistano problematiche di recuperabilità dei crediti residui verso la collegata Cosvil S.c.a.r.l. in quanto tale credito è stato già oggetto del preliminare di cessione nel mese di aprile 2014.

Con riferimento ai depositi bancari, si segnala che la Società opera, su base continuativa e duratura, con controparti di primario standing, limitando il connesso rischio di credito.

(d) Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità si può manifestare con la difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie.

La Società non ha stipulato ulteriori finanziamenti oltre a quelli verso soci ed aventi scadenza al 31 dicembre 2015 e tutti i debiti della Società sono classificati come correnti e sono di entità tale da poter essere fronteggiati.

Livelli gerarchici di determinazione del *fair value*

Con riferimento agli strumenti finanziari rilevati nella situazione patrimoniale e finanziaria al *fair value*, l'IFRS 13 richiede che detti valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività degli input utilizzati nella determinazione del *fair value*.

Si distinguono i seguenti livelli:

- Livello 1- prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività valutazione identiche a cui l'entità può accedere alla data di valutazione;
- Livello 2- input diversi dai prezzi quotati di cui al punto precedente, che sono osservabili direttamente o indirettamente per l'attività o per la passività;
- Livello 3-input non osservabili per l'attività o la passività.

Le valutazioni delle quote di OICR sottoscritte dalla Società e dei crediti verso la collegata, sono classificabili all'interno del livello 3 della presente gerarchia di *fair value*.

Con riferimento alle altre attività e passività finanziarie, incluse le disponibilità liquide, i crediti e i debiti commerciali, trattandosi di attività e passività a breve termine si ritiene che il valore di bilancio approssimi il relativo *fair value* alle rispettive date di riferimento.

Al 31 dicembre 2013 e 2012 le valutazioni del *fair value* degli investimenti immobiliari erano classificabili nel livello 3 e il *fair value* degli immobili indicato si basava su valori di mercato oggetto di valutazione

effettuata da un esperto indipendente secondo il metodo del DCF che attualizza i flussi di cassa futuri determinati, prima dai canoni effettivi e, a scadenza, dai canoni ritenuti ragionevoli in base alla situazione di mercato ed allo stato in cui si trova l'immobile.

3. *Stime e assunzioni*

La redazione dei Bilanci Riesposti ha richiesto, da parte della Società, l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività, dei costi e dei ricavi rilevati in bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di chiusura degli esercizi di riferimento. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime sono state utilizzate per rilevare il *fair value* degli investimenti immobiliari e degli strumenti finanziari, il valore contabile delle imposte correnti e differite nonché il valore delle passività a benefici definiti. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi nel conto economico del periodo in cui è effettuata la variazione delle stime e nei periodi futuri.

4. *Note relative alle singole voci di bilancio*

ATTIVITÀ NON CORRENTI

4.1 *Investimenti immobiliari*

Di seguito si riporta il dettaglio della voce "Investimenti immobiliari" al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012.

Investimenti immobiliari	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Valore immobile	-	25.180	25.780
Costi incrementativi	-	-	-
Svalutazioni nette rilevate a conto economico	-	(80)	(600)
Totale	-	25.100	25.180

Gli "Investimenti immobiliari" posseduti dalla Società, al 31 dicembre 2014, sono pari a zero. Gli "Investimenti immobiliari" posseduti al 31 dicembre 2013 e 2012 si riferivano ad un unico immobile di proprietà della Società sito in Milano, Via Senato n. 28 detenuto dalla Sorgente RES fino al 26 marzo 2014, data di efficacia della già citata operazione di scissione parziale proporzionale in favore della società beneficiaria Immobiliare Senato S.a.S. Tale operazione ha comportato il trasferimento alla beneficiaria dell'immobile cielo terra sito in Milano Via Senato, 28.

Le svalutazioni nette rilevate a conto economico nel 2013 e nel 2012, pari rispettivamente a Euro 80 migliaia e 600 migliaia, fanno riferimento alle rettifiche effettuate nel periodo di riferimento a correzione del valore degli immobili, al fine di adeguare lo stesso al valore equo. Tali svalutazioni sono evidenziate nel conto economico nella voce "Svalutazioni di immobili".

Informazioni sul patrimonio immobiliare

Nella tabella sottostante vengono riportati i dati del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012, con il relativo criterio di contabilizzazione, confrontati con il *fair value* alle rispettive date.

Si evidenzia che il valore contabile al 31 dicembre 2014 degli investimenti immobiliari è pari a zero, ciò per effetto del trasferimento dell'unico *asset* immobiliare, nell'ambito della già citata scissione, alla società beneficiaria Immobiliare Senato S.a.S..

Anno <i>Valori in migliaia di Euro</i>	Categoria	Destinazione	Valore contabile	Criterio di contabilizzazione	Fair Value	Data ultima perizia
2012		Uffici	25.180		25.180	31.12.2012
2013	Investimenti immobiliari	Uffici	25.100	IAS 40 - Valore equo (<i>fair value</i>)	25.100	31.12.2013
2014			-		-	

4.2 *Immobili strumentali e altri beni*

La voce si riferisce principalmente a mobili, arredi e macchine ordinarie d'ufficio acquistati nel mese di dicembre 2014. Di seguito se ne riporta il dettaglio al 31 dicembre 2014:

Immobili strumentali e altri beni <i>Valori in migliaia di Euro</i>	Mobili e arredi	Macchine ordinarie d'ufficio	Totale
Esistenze iniziali lorde	-	-	-
Riduzioni di valore totali	-	-	-
Esistenze iniziali nette	-	-	-
Acquisti	31	2	33
Ammortamenti	-	-	-
Rimanenze finali nette	31	2	33

L'ammortamento per il periodo 2014 è pari ad Euro 0,35 migliaia è stato calcolato a partire dalla data di effettiva disponibilità dei beni (dicembre 2014).

Si rappresenta che la Società non deteneva immobili strumentali ed altri beni al 31 dicembre 2013 e 2012.

4.3 *Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto*

Come già precisato, in data 28 aprile 2014, la Sorgente RES ha stipulato un contratto preliminare di cessione alla Immobiliare Senato S.a.S. della partecipazione del 25% del capitale sociale della Cosvil S.c.a.r.l. e del relativo finanziamento erogato a favore della collegata. La stipula degli atti definitivi dovrà intervenire entro e non oltre il 30 giugno 2015. In merito si evidenzia che nei suddetti contratti preliminari il prezzo di cessione della partecipazione è stato fissato in Euro 23 migliaia (determinato sulla base dei valori contabili al 31 marzo 2014) mentre il finanziamento sarà ceduto ad un valore pari ad Euro 57 migliaia.

Tale operazione ha comportato la riclassificazione della partecipazione e del finanziamento, rispettivamente dalla voce "Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto" e dalla voce "Altre attività finanziarie non correnti" alla voce "Attività possedute per la vendita" (si veda nota 4.9 Attività possedute per la vendita).

Al 31 dicembre 2013 e 2012, la voce includeva la partecipazione del 25% nella società collegata Cosvil S.c.a.r.l., valutata con il metodo del patrimonio netto, a cui la Società ha inoltre concesso un finanziamento infruttifero di interessi.

In relazione ai risultati realizzati dalla collegata, nel 2012, la partecipazione ed il finanziamento connesso sono stati svalutati al fine di riflettere la perdita di valore dell'investimento.

Si riporta, di seguito, il riepilogo del valore di bilancio della partecipazione al 31 dicembre 2013 e 2012, con indicazione delle attività, passività, costi e ricavi relativi alla collegata.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Sede	Paese	% di possesso	Capitale sociale	Valuta	Ricavi	Utile/(Perdita) dell'esercizio	Totale Attività	Totale Passività	Valore di Bilancio al 31 dicembre 2013
Partecipazioni in società collegate										
Denominazione										
Cosvil S.c.a r.l.	Roma	Italia	25%	10	Euro	250	15	322	296	6
Totale										6

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Sede	Paese	% di possesso	Capitale sociale	Valuta	Ricavi	Utile/(Perdita) dell'esercizio	Totale Attività	Totale Passività	Valore di Bilancio al 31 dicembre 2012
Partecipazioni in società collegate										
Denominazione										
Cosvil S.c.a r.l.	Roma	Italia	25%	10	Euro	250	(20)	283	293	0
Totale										0

4.4 Altre Attività finanziarie

Si espone di seguito il dettaglio delle "Altre attività finanziarie" al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012:

Altre attività finanziarie non correnti	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Quote di OICR	-	881	1.172
Finanziamento a Cosvil S.c.a.R.L.	-	52	52
Totale	-	933	1.223

Altre attività finanziarie correnti	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Altri crediti	-	-	58
Totale	-	-	58

Come già precisato, in data 28 aprile 2014, la Sorgente RES ha stipulato alcuni contratti preliminari di cessione alla Immobiliare Senato S.a.s. nell'ambito dei quali è ricompresa la cessione delle n.4 quote detenute nel fondo immobiliare di tipo chiuso denominato "Vesta". La stipula degli atti definitivi dovrà intervenire entro e non oltre il 30 giugno 2015. La stipula dei contratti preliminari suddetti ha comportato la riclassifica delle quote del fondo Vesta dalla voce "Altre attività finanziarie" non correnti alla voce "Attività possedute per la vendita" (si veda nota 4.9 Attività possedute per la vendita).

Analogamente, per quanto concerne il Finanziamento a Cosvil S.c.a.r.l., si rimanda a quanto commentato nella nota 4.9 Attività possedute per la vendita.

Al 31 dicembre 2013 e 2012, le quote detenute nel fondo Vesta erano classificate nella voce "Altre attività finanziarie non correnti" e rientrano nella categoria delle attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al costo di acquisto in quanto non si ritiene che il *fair value* possa essere determinato in modo attendibile.

Il valore contabile di tali quote risente della svalutazione per *impairment* effettuata nell'esercizio 2013 per Euro 291 migliaia e nell'esercizio 2012 per Euro 58 migliaia. La svalutazione operata negli esercizi 2013 e 2012 sono state operate facendo riferimento alle ultime informazioni finanziarie disponibili riguardanti il Fondo Vesta.

4.5 Attività per imposte anticipate e passività per imposte differite

Si espone di seguito il dettaglio delle "Attività per imposte anticipate" e "Passività per imposte differite" al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012:

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
Attività per imposte anticipate	468	-	-
Passività per imposte differite	6	1.022	1.025

La Società ha rilevato al 31 dicembre 2014 le attività fiscali anticipate sulle perdite fiscali non utilizzate in quanto ritiene probabile che saranno disponibili futuri utili imponibili che assorbiranno le suddette perdite. Alla data del 31 dicembre 2014 le attività per imposte anticipate pari ad Euro 468 migliaia sono relative sostanzialmente alla perdita fiscale realizzata nel periodo.

Le passività per imposte differite sono riferibili alle differenze temporanee tra il valore attribuito ad un'attività in bilancio e il valore attribuito a quella stessa attività ai fini fiscali a fronte della presenza di elementi di futura imponibilità fiscale.

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre 2014		31 dicembre 2013		31 dicembre 2012	
	Ammontare differenze temporanee	Effetto Fiscale 4,82%	Ammontare differenze temporanee	Effetto Fiscale 4,82%	Ammontare differenze temporanee	Effetto Fiscale 4,82%
Adeguamento costo ammortizzato su finanziamenti	21	6	-	-	-	-
Investimenti Immobiliari	-	-	21.194	1.022	21.274	1.025
Totale passività per imposte differite		6		1.022		1.025

Al 31 dicembre 2014 i valori, pari ad Euro 6 migliaia, si riferiscono ad imposte differite passive connesse all'adeguamento del costo ammortizzato sul finanziamento alla collegata Cosvil S.c.a.r.l. e all'adeguamento del valore della partecipazione nella stessa.

Al 31 dicembre 2013 e 2012, i valori si riferivano principalmente all'Imposta Regionale sulle Attività Produttive (IRAP) per l'effetto fiscale connesso all'adeguamento al valore equo degli investimenti immobiliari. Nel corso del 2014, a seguito della cessione dell'immobile, le relative passività per imposte differite sono state stornate.

ATTIVITÀ CORRENTI

4.6 Crediti commerciali ed Altri Crediti

Si riporta di seguito il dettaglio della voce "Crediti commerciali e Altri Crediti" al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012:

Crediti commerciali e altri crediti	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Crediti verso Erario per IVA	408	-	2
Crediti verso Sorgente REM	-	16	-
Altri Crediti	15	6	7
Totale	423	21	9

Al 31 dicembre 2014, i crediti verso l'Erario, pari ad Euro 408 migliaia, sono relativi a crediti per IVA.

Al 31 dicembre 2013, i crediti verso Sorgente REM si riferivano a note di credito ricevute per l'attività di *property management*, mentre gli altri crediti si riferivano a risconti attivi sull'assicurazione dell'immobile trasferito alla beneficiaria a seguito della nota operazione di scissione.

4.7 Altre attività correnti

Si riporta di seguito il dettaglio della voce "Crediti commerciali e Altri Crediti" al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012:

Altre attività correnti	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Spese notarili	350	-	-
Spese legali e fiscali	321	-	-
Altre consulenze	245	-	-
Totale	916	-	-

La voce in oggetto, come descritto nella sezione relativa ai principi contabili utilizzati nella redazione del presente documento, include le sole spese connesse ad un aumento del capitale sociale che, sostenute anticipatamente nel corso del 2014 rispetto agli aumenti di capitale programmati, saranno poi imputate a riduzione del patrimonio netto e quindi detratte dagli aumenti di capitale, una volta che gli stessi risulteranno realizzati.

4.8 Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Di seguito si riporta il dettaglio della voce “Disponibilità liquide e mezzi equivalenti” al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012:

Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Depositi bancari	337	387	2.648
Denaro e valori in cassa	-	1	1
Totale	337	388	2.649

Al 31 dicembre 2014, la Società evidenzia le disponibilità liquide in giacenza sui conti correnti presso le banche pari a Euro 337 migliaia derivanti principalmente dai versamenti a fronte dell’aumento di capitale avvenuto a luglio 2014 per Euro 1.000 migliaia e a fronte del finanziamento ricevuto a dicembre 2014 dai soci per complessivi Euro 500 migliaia, al netto delle uscite sostenute nell’esercizio.

Al 31 dicembre 2014, la Società ha in essere cinque rapporti di conto corrente ordinario con i seguenti istituti di credito: Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Banca Popolare di Vicenza S.p.A., Banca Leonardo S.p.A. e Credito Valtellinese Soc. Cooperativa.

La significativa riduzione avvenuta nel 2013 rispetto al periodo precedente risente della distribuzione di dividendi per Euro 3.500 migliaia al socio accomandante Fondo Caravaggio, parzialmente compensata dall’effetto positivo dell’incasso dei canoni di locazione del bene immobile in precedenza descritto.

4.9 Attività possedute per la vendita

Si riporta di seguito il dettaglio della voce “Attività possedute per la vendita” al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012:

Attività possedute per la vendita	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Quote di OICR	881	-	-
Partecipazione in Cosvil S.c.a.r.l. (25%)	22	-	-
Finanziamento a Cosvil S.c.a.r.l.	57	-	-
Totale	960	-	-

Tale voce ricomprende le attività ivi riclassificate in virtù dei tre contratti preliminari di cessione alla Immobiliare Senato S.a.S., stipulati in data 28 aprile 2014, riferiti alla cessione delle 4 quote detenute nel Fondo Vesta, della partecipazione del 25% del capitale sociale della Cosvil S.c.a.r.l. e del finanziamento vantato verso la Cosvil S.c.a.r.l. (si vedano nota 4.3 “Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto” e nota 4.4 “Altre attività finanziarie”).

Le Quote di OICR si riferiscono a n.4 quote detenute nel Fondo comune di investimento immobiliare chiuso “Vesta” gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. Società di Gestione del Risparmio. In merito, si evidenzia che il suddetto preliminare ha previsto la cessione delle quote di OICR in base ai valori contabili alla data del 31 dicembre 2013, pari a Euro 881 migliaia, prevedendo inoltre che eventuali oscillazioni del valore delle quote,

sulla base dei rendiconti che saranno redatti a cura della società di gestione, non incideranno sul corrispettivo concordato.

La Partecipazione nella società collegata in Cosvil S.c.a r.l. del 25% è stata valutata sulla base del patrimonio netto al 31 dicembre 2014 risultante dalla relativa situazione contabile.

Si riporta, di seguito, il riepilogo del valore di bilancio della partecipazione al 31 dicembre 2014 con indicazione delle attività, passività, costi e ricavi relativi alla collegata.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Sede	Paese	% di possesso	Capitale sociale	Valuta	Ricavi	Utile/(Perdita) dell'esercizio	Totale Attività	Totale Passività	Valore di Bilancio al 31 dicembre 2014
Partecipazioni in società collegate										
Denominazione										
Cosvil S.c.a r.l.	Roma	Italia	25%	10	Euro	250	34	371	284	22
Totale										22

La voce include, infine, il finanziamento infruttifero di interessi concesso nel 2008 alla suddetta collegata per un importo originario pari a Euro 10 migliaia e successivamente incrementato con ulteriori erogazioni. L'incremento rispetto al 31 dicembre 2013 è relativo al solo adeguamento del valore di costo ammortizzato.

Si evidenzia che, il risultato del periodo delle attività possedute per la vendita, pari ad Euro 15 migliaia, è stato classificato nella voce "Risultato del periodo – Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)".

PATRIMONIO NETTO

4.10 Patrimonio Netto

Si evidenzia che, l'operazione di scissione più volte richiamata, ha determinato la riduzione del capitale sociale a Euro 107 migliaia. In data 30 aprile 2014, la società ha modificato la propria ragione sociale in Sorgente RES ed ha trasformato la propria forma giuridica in Società per Azioni incrementando il proprio capitale sociale da Euro 107 migliaia a Euro 120 migliaia mediante imputazione a capitale sociale di una parte degli utili portati a nuovo.

In data 11 luglio 2014, l'Assemblea straordinaria della Sorgente RES ha deliberato un ulteriore aumento di capitale per Euro 1.000 migliaia interamente sottoscritto e versato da Sorgente SGR.

Al 31 dicembre 2014, a seguito di tale sottoscrizione, il capitale sociale sottoscritto e versato della Società è pari ad Euro 1.120 migliaia suddiviso in n. 1.120.000 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale.

Al 31 dicembre 2014 le riserve hanno un valore negativo, pari ad Euro 2 migliaia. La variazione delle riserve, rispetto al 31 dicembre 2013, è dovuta:

- alla variazione positiva per effetto dell'utile dell'esercizio precedente riportato a nuovo per Euro 852 migliaia;
- alla variazione negativa derivante dalla distribuzione degli utili portati a nuovo negli anni precedenti nonché dell'importo delle riserve (ad esclusione della sola riserva legale) deliberata dall'Assemblea dei soci del 31 marzo 2014 per Euro 1.232 migliaia;
- alla variazione negativa per Euro 23.790 migliaia relativa alle riserve trasferite per effetto della già citata operazione di scissione.

Si rinvia alla successiva nota 4.26 "Eventi successivi al 31 dicembre 2014" per le operazioni successive al 31 dicembre 2014 che hanno interessato il Patrimonio Netto.

Si precisa che al 31 dicembre 2013 e 2012, il capitale sociale era pari a Euro 414 mila ed era costituito da una sola quota. L'unico socio accomandante era il Fondo Immobiliare Caravaggio di Sorgente SGR che ha versato l'intero capitale sociale. Sorgente Real Estate Management S.p.A. era socio accomandatario d'opera.

Le riserve erano pari a Euro 24.172 migliaia al 31 dicembre 2013 e a Euro 27.100 migliaia al 31 dicembre 2012. Gli incrementi intervenuti nella voce in oggetto negli esercizi 2012 e 2013 fanno riferimento alla destinazione dell'utile dell'esercizio precedente. Nel 2013, inoltre, la Società ha deliberato di distribuire gli utili portati a nuovo per Euro 3.500 migliaia. Precisiamo che la voce comprende gli effetti della prima applicazione IAS/IFRS per il cui dettaglio si rimanda ai "Prospetti di riconciliazione" inclusi nel paragrafo relativo all'"Adozione dei principi contabili IAS/IFRS" del Bilancio riesposto per i tre esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 riportato in Appendice al presente Prospetto Informativo predisposti al fine di illustrare gli effetti del passaggio ai predetti principi contabili sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sull'andamento economico e sui flussi di cassa presentati.

PASSIVITÀ NON CORRENTI

4.11 Fondi per rischi ed oneri

Si riporta di seguito il dettaglio della voce "Fondi per rischi e oneri" al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012:

Fondi per rischi ed oneri	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Fondo Trattamento fine rapporto	8	-	-
Altri fondi	2	-	-
Totale	10	-	-

La voce accoglie al 31 dicembre 2014 sostanzialmente il fondo stanziato per il trattamento di fine rapporto per i due dipendenti, calcolato su basi attuariali secondo quanto stabilito dallo IAS19. Le perdite derivanti dalla valutazione attuariale sono state registrate fra le componenti reddituali senza rigiro a conto economico ed esposte nel conto economico complessivo.

La valutazione attuariale del TFR è stata effettuata in base alla metodologia dei “benefici maturati” mediante il criterio “*Projected Unit Credit*” come previsto ai paragrafi 67-69 dello IAS 19. Le principali ipotesi attuariali prese a base di calcolo sono le seguenti:

- Tasso annuo di attualizzazione: 0,91%, desunto dall’indice Iboxx Corporate AA con duration 7-10 rilevato alla data della valutazione;
- Tasso annuo di inflazione: 0,60% per il 2015, 1,20% per il 2016, 1,50% per 2017 e 2018, 2,00% dal 2019 in poi;
- Incremento salariale: 1%.

Negli esercizi 2013 e 2012 la Società non ha avuto dipendenti.

PASSIVITÀ CORRENTI

4.12 Passività finanziarie

Si riporta di seguito il dettaglio della voce “Passività finanziarie” al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012:

Passività finanziarie	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Finanziamento Sorgente SGR S.p.A.	250	-	-
Finanziamento Fondo Donatello Comparto Puglia Due	250	-	-
Rateo interessi	1	-	-
Totale	501	-	-

La voce accoglie al 31 dicembre 2014 due finanziamenti fruttiferi concessi nel mese di dicembre 2014 dai due soci principalmente per fronteggiare i costi operativi legati al protrarsi del processo di quotazione in atto. I finanziamenti prevedono interessi calcolati sulla base dell’Euribor a 3 mesi più uno spread del 4,30% e scadenza a dicembre 2015 con possibilità di proroga.

4.13 Debiti commerciali e altri debiti

Si riporta di seguito il dettaglio della voce “Debiti commerciali ed altri debiti” al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012:

Debiti commerciali ed altri debiti	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Debiti verso soci	1.022	-	-
Debiti verso amministratori	60	-	-
Fatture da ricevere	665	-	-
Debiti verso fornitori	513	-	-
Debiti verso erario per ritenute	66	5	5
Altri debiti	207	-	-
Totale	2.533	5	5

La voce “Debiti commerciali e altri debiti”, al 31 dicembre 2014, ammonta a Euro 2.533 migliaia ed accoglie principalmente:

- Debiti verso il precedente socio per Euro 1.022 migliaia per la distribuzione degli utili portati a nuovo negli anni precedenti nonché delle riserve (ad esclusione della sola riserva legale) deliberata dall’Assemblea dei soci del 31 marzo 2014 e non ancora pagati;
- Debiti per fatture da ricevere per Euro 665 migliaia e i debiti verso fornitori per Euro 513 migliaia, principalmente riferibili ai programmati aumenti di capitale e al processo di quotazione della Società;
- Altri debiti per Euro 207 migliaia relativi, per Euro 143 migliaia a debiti iscritti verso la società Immobiliare Senato S.a.S. a fronte delle caparre incassate al momento della stipula dei contratti preliminari di cessione delle quote del Fondo Vesta, della partecipazione nella collegata Cosvil S.c.a.r.l. e del finanziamento in favore della collegata Cosvil S.c.a.r.l., precedentemente descritti nell’ambito della nota 4.9. “Attività possedute per la vendita”; per Euro 23 migliaia a debiti verso i sindaci per i compensi ancora dovuti; per Euro 19 migliaia a debiti verso il personale dipendente e per Euro 18 migliaia a debiti verso enti previdenziali.

NOTE ALLE VOCI ECONOMICHE

4.14 Ricavi netti di locazione

Si espone di seguito il dettaglio della voce per gli esercizi 2014, 2013 e 2012:

Ricavi netti di locazione	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Canoni di locazione	-	1.344	1.325
Totale ricavi di locazione	-	1.344	1.325
Imposta municipale unica	-	(73)	(70)
Imposta di registro	-	(13)	(13)
Assicurazioni	-	(6)	(6)
Manutenzioni	-	(2)	-
Costi di <i>property management</i>	-	(40)	(40)
Rimborsi spese	-	7	7
Totale costi inerenti il patrimonio immobiliare	-	(128)	(122)
Totale ricavi netti di locazione	-	1.216	1.203

I ricavi per canoni di locazione fanno riferimento ad un unico contratto di locazione. La variazione positiva intervenuta nel corso degli esercizi è dovuta agli incrementi ISTAT previsti contrattualmente.

I costi di *Property Management* si riferiscono al contratto sottoscritto con Sorgente Real Estate Management S.p.A. Nel 2013 tali costi sono stati sostenuti direttamente dal Fondo Caravaggio per conto della controllata e, pertanto, sono stati contabilizzati in contropartita di riserve di capitale, considerando la sostanza economica dell’operazione.

Per quanto riguarda la distinzione dei ricavi per area geografica, si precisa che i ricavi sono tutti realizzati in Italia e si riferiscono a canoni di locazione percepiti da un unico locatario avente la propria sede sociale in Italia.

4.15 Costi per il personale, Costi generali e amministrativi, Altri costi ed oneri

Si espone di seguito il dettaglio della voce per gli esercizi 2014, 2013 e 2012:

Costi generali e amministrativi, altri costi ed oneri	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Costi per il personale	(153)	-	-
Compensi Amministratori e sindaci	(84)	(2)	(7)
Consulenze amministrative e fiscali	(1)	(10)	-
Consulenze notarili	(8)	(2)	-
Costi di quotazione	(1.268)	-	-
Costi di pubblicità	(253)	-	-
Altre spese amministrative	(85)	-	-
Costi generali e amministrativi	(1.700)	(14)	(7)
Sopravvenienze passive	-	(5)	-
Altre imposte e tasse indeducibili	(3)	(3)	(4)
Altri Costi ed oneri	(3)	(8)	(4)
Totale Costi	(1.856)	(22)	(11)

L'incremento nell'esercizio 2014 dei costi generali e amministrativi è imputabile principalmente alle spese sostenute per Euro 1.268 migliaia con riferimento al processo di quotazione della Società.

Si evidenzia inoltre che nel corso del 2014 sono stati assunti due dipendenti con contratto di lavoro a tempo indeterminato che hanno determinato il sostenimento di costi per il personale.

4.16 Proventi ed Oneri Finanziari

Si espone di seguito il dettaglio della voce per gli esercizi 2014, 2013 e 2012:

Proventi ed Oneri finanziari	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Interessi attivi su c/c bancari	3	27	33
Altri proventi finanziari	119	62	3
Totale Proventi finanziari	123	89	36
Svalutazione quote di OICR	-	(291)	(58)
Commissioni e spese bancarie	(3)	(2)	(1)
Interessi passivi su finanziamento da soci	(1)	-	-
Totale Oneri finanziari	(4)	(293)	(59)
Totale Proventi/(Oneri) finanziari netti	119	(204)	(23)

Gli Altri proventi finanziari al 31 dicembre 2014 accolgono i proventi sui titoli Lehman Brothers. Tali titoli fanno riferimento a n. 1.015.000 obbligazioni Lehman Brothers in *default*. Nel 2008 i titoli erano stati oggetto di *impairment*. Al 31 dicembre 2014, la Società ha incassato Euro 119 migliaia (ulteriori incassi erano stati registrati nel corso del 2013), realizzando un provento straordinario di pari importo.

I Proventi ed Oneri Finanziari di maggiore rilevanza realizzati negli esercizi 2013 e 2012 sono riferiti alle svalutazioni del Fondo comune di investimento immobiliare chiuso “Vesta”, nonché ai proventi riferiti ai titoli Lehman Brothers, entrambi commentati nella nota 4.4 “Altre Attività finanziarie” cui si rinvia.

4.17 Imposte sul reddito

Di seguito si riporta il dettaglio della voce “Imposte sul reddito” per gli esercizi 2014, 2013 e 2012:

Imposte sul reddito di periodo	31 dicembre 2014	31 dicembre 2013	31 dicembre 2012
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
Imposte correnti	-	(64)	(61)
Imposte anticipate attive	467	-	-
Imposte differite passive	-	4	29
Totale	467	(60)	(32)

Al 31 dicembre 2014 la voce è interamente imputabile all’iscrizione delle attività per imposte anticipate.

Le imposte correnti al 2013 e al 2012 fanno riferimento all’Imposta Regionale sulle Attività Produttive (IRAP) a carico della società in ciascun esercizio, in linea con le aliquote in vigore.

Le attività per imposte correnti si riferiscono a crediti tributari di esercizi precedenti mentre le passività per imposte correnti fanno riferimento al carico tributario di ciascun esercizio.

Riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico

Di seguito si riporta la riconciliazione tra onere fiscale effettivo e onere fiscale teorico per l’esercizio 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014		
	IRES	IRAP	Totale
1. Risultato economico utile ai fini del calcolo dell’imposta	(1.324)	(1.223)	(2.547)
2. Differenze permanenti	18	28	47
2.1 non deducibili	21	62	83
2.2 non imponibili	(2)	(34)	(36)
3. Differenze temporanee	61	-	61
3.1 deducibili	-	-	-
3.2 non deducibili	61	-	61
Totale reddito imponibile	(1.245)	(1.194)	(2.439)
Aliquota fiscale teorica	27,50%	4,82%	
Onere fiscale teorico	-	-	-
Adeguamento delle imposte anticipate e differite	(467)	-	(467)
Imposte/(Beneficio fiscale) di competenza dell’esercizio	(467)	-	(467)

Con riferimento agli esercizi 2013 e 2012, l'onere fiscale teorico è risultato coincidente con l'onere fiscale effettivo in quanto non sono presenti differenze temporanee deducibili in esercizi successivi.

4.18 Risultato del periodo da attività operative oggetto di scissione (al netto dell'effetto fiscale)

Tale voce accoglie la riclassifica degli elementi economici riconducibili alla gestione dell'immobile sito in Milano, Via Senato 28, oggetto di scissione parziale proporzionale in favore della Immobiliare Senato S.a.S..

In applicazione dell'IFRS 5 "Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate", pertanto, i saldi economici relativi alla già richiamata operazione di scissione fino alla data di efficacia dell'operazione (26 marzo 2014) sono stati presentati nella voce "Risultato del periodo da attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)". Qui di seguito si riportano gli effetti dell'applicazione dell'IFRS 5 limitatamente agli effetti economici dell'esercizio 2014.

Si espone di seguito il dettaglio delle singole componenti del risultato del periodo delle attività operative oggetto di scissione al netto del relativo effetto fiscale:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014
Canoni di locazione	315
Totale ricavi di locazione (A)	315
Imposta municipale unica	(18)
Tasi	(1)
Imposta di registro	-
Assicurazioni	(6)
Manutenzioni	(13)
Costi di <i>property management</i>	(10)
Rimborsi spese	-
Totale costi inerenti il patrimonio immobiliare (B)	(48)
Totale ricavi netti di locazione (C) = (A) + (B)	267
Svalutazioni di immobili (D)	-
Effetto fiscale (E)	(12)
Risultato del periodo da attività operative oggetto di scissione al netto del relativo effetto fiscale (F) = (C) + (D) + (E)	254
Utile per azione base	0,23

I ricavi per canoni di locazione fanno riferimento ad un unico contratto di locazione dell'immobile sito in Milano, Via Senato 28. Tale immobile è stato di proprietà della Sorgente RES fino al 26 marzo 2014, data di efficacia della già citata operazione di scissione, pertanto, il conto economico presenta i ricavi di locazione fino a tale data.

Si evidenzia che, i costi di *property management* si riferiscono al contratto sottoscritto con Sorgente Real Estate Management S.p.A. Dal 2013 tali costi sono stati sostenuti direttamente dal socio per conto della controllata

e, pertanto, sono stati contabilizzati in contropartita di riserve di capitale, considerando la sostanza economica dell'operazione.

Per quanto riguarda la distinzione dei ricavi per area geografica, si precisa che i ricavi sono tutti realizzati in Italia e si riferiscono a canoni di locazione percepiti da un unico locatario avente la propria sede sociale in Italia.

In applicazione dell'IFRS 5 "Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate", si espone nel seguito il rendiconto finanziario al 31 dicembre 2014 presentando separatamente gli effetti sui flussi finanziari, alla data di riferimento, derivanti dalla già citata operazione di scissione.

Effetti della scissione sui flussi finanziari al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Effetto scissione sui flussi finanziari al 31 dicembre 2014
Risultato del periodo	254
Svalutazioni di immobili	-
Altre Attività/passività e Crediti e Debiti tributari	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	254
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'operazione di scissione	(18)
Disponibilità liquide generate (assorbite) nel periodo	236

4.19 Utile per azione

Con riferimento all'informativa richiesta dallo IAS 33, si precisa che il capitale della Società, pari ad Euro 1.120 migliaia, è rappresentato da n. 1.120.000 azioni ordinarie prive di valore nominale e sottoscritte da Sorgente sgr (n. 1.000.000 azioni) e dal Fondo Donatello Comparto Puglia Due di Sorgente sgr (n. 120.000 azioni).

Al 31 dicembre 2013, il capitale della Società, pari a Euro 414 migliaia, trattandosi di società in accomandita semplice, era composto da una sola quota.

La perdita base per azione al 31 dicembre 2014 è stata determinata prendendo a riferimento il numero di azioni in circolazione a seguito della trasformazione della Società.

In applicazione dello IAS 33 paragrafo 68 è stato indicato l'importo dell'utile base per azione relativamente all'attività operativa cessata.

Non esistono inoltre effetti diluitivi. L'informativa pertanto non è rilevante.

4.20 Attività e passività finanziarie per categoria

Le tabelle seguenti forniscono una ripartizione dei valori di iscrizione contabile delle attività e passività finanziarie in base alle categorie contabili IAS 39 alle date del 31 dicembre 2014, 2013 e 2012:

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre 2014			Totale
	Finanziamenti e crediti	Attività disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	
Crediti commerciali e altri crediti	423	-	-	423
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	337	-	-	337
Attività possedute per la vendita	57	881	-	938
Totale	817	881	-	1.698
Passività finanziarie	-	-	501	501
Debiti commerciali e altri debiti	-	-	1.406	1.406
Totale	-	-	1.907	1.907

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre 2013			Totale
	Finanziamenti e crediti	Attività disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	
Altre attività finanziarie-non correnti	52	881	-	933
Crediti per imposte correnti	17	-	-	17
Crediti commerciali e altri crediti	21	-	-	21
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	388	-	-	388
Totale	479	881	-	1.360
Passività per imposte correnti	-	-	3	3
Debiti commerciali e altri debiti	-	-	4	4
Totale	-	-	8	8

Valori in migliaia di Euro	31 dicembre 2012			Totale
	Finanziamenti e crediti	Attività disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	
Altre attività finanziarie-non correnti	52	1.172	-	1.223
Altre attività finanziarie-correnti	58	-	-	58
Crediti per imposte correnti	17	-	-	17
Crediti commerciali e altri crediti	9	-	-	9
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.649	-	-	2.649
Totale	2.786	1.172	-	3.957
Passività per imposte correnti	-	-	61	61
Debiti commerciali e altri debiti	-	-	5	5
Totale	-	-	66	66

4.21 Informativa per settori operativi

La Società svolge esclusivamente attività immobiliare e fino al 26 marzo 2014 ha detenuto un unico immobile locato, classificato tra gli “Investimenti Immobiliari”, sito in Italia e destinato ad uso uffici. I ricavi, fino alla data di efficacia della scissione proporzionale, iscritti in bilancio sono quindi tutti riconducibili a tale settore.

In seguito alla già citata operazione di scissione parziale proporzionale, l'immobile cielo terra sito in Milano Via Senato, 28 è stato trasferito alla Immobiliare Senato S.a.S..

4.22 *Indebitamento finanziario netto*

Si riporta, inoltre, la tabella seguente che evidenzia l'ammontare della posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2014 con il dettaglio delle sue principali componenti e con l'indicazione delle posizioni di debito e di credito verso parti correlate. La tabella è redatta secondo la comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006 che rinvia alla Raccomandazione dell'European Securities and Markets Authority – ESMA (ex CESR) del 10 febbraio 2005.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>		Al 31 dicembre 2014	Al 31 dicembre 2013
A	Cassa	-	1
B	Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	337	387
C	Titoli detenuti per la negoziazione	-	-
D	Liquidità	337	388
	(A)+(B)+(C)		
E	Crediti finanziari correnti	-	52
	Di cui parti correlate	-	52
F	Debiti bancari correnti	-	-
G	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	-	-
H	Altri debiti finanziari correnti	(501)	-
I	Indebitamento finanziario corrente	(501)	-
	(F)+(G)+(H)		
J	Indebitamento finanziario corrente netto	(164)	440
	(I)+(E)+(D)		
K	Debiti bancari non correnti	-	-
L	Obbligazioni emesse	-	-
M	Altri debiti non correnti	-	-
N	Indebitamento finanziario non corrente	-	-
	(K)+(L)+(M)		
O	Indebitamento finanziario netto	(164)	440
	(J)+(N)		

Si precisa che l'indebitamento finanziario netto alla data del 31 dicembre 2014 è pari ad Euro 164 mila. Si precisa che gli altri debiti finanziari correnti pari ad Euro 501 mila, sono interamente riferibili al finanziamento erogato a dicembre 2014 da parte dei soci. Alla data del 31 dicembre 2013 non era presente indebitamento netto; a tale riguardo, infatti, l'ammontare di Euro 440 mila corrispondeva alle disponibilità liquide esistenti ed al finanziamento verso la Cosvil S.c.a.r.l..

4.23 *Garanzie prestate, impegni e passività potenziali*

Garanzie

Al 31 dicembre 2014 la Società non ha prestato garanzie.

Impegni

Al 31 dicembre 2014 la Società non ha in essere impegni.

Passività potenziali

I periodi di imposta ancora accertabili, al 31 dicembre 2014, sono relativi agli anni 2010-2014.

4.24 Altre informazioni

Rapporti con parti correlate

Di seguito si riporta la sintesi dei rapporti con parti correlate per gli esercizi 2014, 2013 e 2012 per quanto attiene ai saldi della situazione patrimoniale e finanziaria e del conto economico (valori in migliaia di Euro):

Esercizio 2014	Attività possedute per la vendita	Debiti commerciali ed altri debiti	Passività finanziarie	Oneri finanziari	Costi generali ed amministrativi	Risultato del periodo attività possedute per la vendita	Risultato del periodo attività operative oggetto di scissione
Sorgente SGR S.p.A.			251	(1)			
Fondo Donatello			251	(1)			
Comparto Puglia Due							
Fondo Caravaggio		1.022					(10)
Cosvil Scarl	57					4	
Musa Comunicazione S.r.l.		253			(253)		
Sorgente REM		109			(67)		
Sorgente Group S.p.A.		42			(51)		
Immobiliare Senato S.a.s.		143					
Collegio Sindacale		23			(23)		
Amministratori		60			(60)		
Totale Parti correlate	57	1.652	501	(2)	(454)	4	(10)
Voce di bilancio	960	2.533	501	(4)	(1.700)	15	254
Incidenza	6%	65%	100%	50%	27%	27%	-4%

Esercizio 2013	Altre Attività finanziarie non correnti	Crediti commerciali e altri crediti	Proventi finanziari	Costi inerenti il patrimonio immobiliare
Sorgente SGR S.p.A.				
Fondo Donatello Comparto Puglia Due				
Fondo Caravaggio				(40)
Cosvil Scarl	52		3	
Musa Comunicazione S.r.l.				
Sorgente REM			16	
Sorgente Group S.p.A.				
Immobiliare Senato S.a.s.				
Collegio Sindacale				
Amministratori				
Totale Parti correlate	52	16	3	(40)
Voce di bilancio	933	21	89	(128)
Incidenza	6%	76%	3%	31%

Esercizio 2012	Altre Attività finanziarie non correnti	Debiti commerciali ed altri debiti	Proventi finanziari	Costi inerenti il patrimonio immobiliare
Sorgente SGR S.p.A.				
Fondo Donatello Comparto Puglia Due				
Fondo Caravaggio				
Cosvil Scarl	52		3	
Musa Comunicazione S.r.l.				
Sorgente REM		4		(40)
Sorgente Group S.p.A.				
Immobiliare Senato S.a.s.				
Collegio Sindacale				
Amministratori				
Totale Parti correlate	52	4	3	(40)
Voce di bilancio	1.223	5	36	(122)
Incidenza	4%	80%	8%	33%

4.25 Eventi ed operazioni significativi non ricorrenti

Fatta salva la scissione parziale proporzionale della Società in favore di Immobiliare Senato S.a.S., nel corso del 2014 non si sono verificati eventi od operazioni significative non ricorrenti, così come definiti dalla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 e dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

4.26 Posizioni e transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Non si rilevano posizioni e transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali intercorse nel 2014 così come definite dalla Comunicazione Consob DEM/6037577 del 28 aprile 2006 e DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

4.27 Eventi successivi al 31 dicembre 2014

Come esposto in precedenza, anche a seguito delle novità normative intervenute nella disciplina delle SIIQ, la Società ha ritenuto di procedere con uno spostamento temporale del progetto di quotazione all'esercizio 2015 in modo da cogliere le opportunità derivanti dalle nuove regole. In particolare, il Consiglio di Amministrazione, in data 25 febbraio 2015, dopo valutazioni approfondite condotte circa le modalità di definizione dell'operazione, ha valutato di strutturare l'operazione mediante un'unitaria operazione di conferimento di beni in natura, e aumento di capitale a pagamento, con contestuale ammissione alla quotazione in borsa (secondo la formula, tipica, delle Initial Public Offerings – IPO). Il Consiglio ha anche riesaminato il perimetro del portafoglio immobiliare avendo presente i requisiti richiesti dalla normativa in materia di SIIQ. In particolare, rispetto all'originario progetto, tenuto conto del fatto che l'attivo del patrimonio delle SIIQ dev'essere costituito da immobili destinati alla locazione per almeno l'80%, si è pervenuti successivamente all'esclusione del portafoglio di proprietà del Fondo Tintoretto Comparto Vulcano (costituito da immobili inseriti nell'originario progetto per finalità di trading), delle quote del Fondo Apollo nonché del progetto a sviluppo Milano Sesto.

L'Assemblea Straordinaria dei Soci in data 28 gennaio 2015 ha deliberato in merito alla modifica della data di chiusura degli esercizi sociali dal 31 dicembre al 30 giugno in quanto strumentale ai programmi societari in corso. La stessa Assemblea ha previsto un esercizio di raccordo relativo al periodo temporale compreso tra il giorno 1° gennaio ed il 30 giugno dell'anno 2015 mantenendo, per il 2014, la data di chiusura del relativo esercizio sociale al 31 dicembre in conformità con la disciplina statutaria attualmente vigente.

In data 9 febbraio 2015 la Società ha presentato l'opzione prevista dall'articolo 1, comma 120, della Legge 27 settembre 2006 n. 296 (opzione per il regime speciale SIIQ) a mezzo di consegna a mano presso Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale Lombardia prot. 001581 a partire dal periodo d'imposta decorrente dal giorno 1 luglio 2015.

In pari data si sono tenute un'Assemblea Ordinaria ed un'Assemblea Straordinaria dei Soci.

Nella parte ordinaria l'Assemblea ha deliberato tra l'altro di approvare la situazione patrimoniale della Società alla data del 31 ottobre 2014 mentre nella parte straordinaria l'Assemblea ha deliberato il cambio di denominazione in Sorgente RES SIIQ S.p.A.. Tale modifica è sottoposta alla condizione risolutiva che, entro il 30 giugno 2015, le azioni ordinarie della società non siano negoziate in mercati regolamentati degli Stati membri dell'Unione Europea e degli Stati dell'accordo sullo spazio economico Europeo che sono inclusi nella lista di cui al comma 1 dell'art. 168 - bis del testo unico delle imposte sui redditi di cui al D.P.R. 22 dicembre 1986 n. 917.

Inoltre l'Assemblea Straordinaria dei Soci ha deliberato in merito alla copertura delle perdite risultanti dalla situazione patrimoniale al 31 ottobre 2014 di cui in precedenza, mediante utilizzo, per l'importo di Euro 9,8 migliaia della riserva legale e, per l'importo di Euro 519,8 migliaia mediante riduzione per corrispondente importo del capitale sociale. La riduzione è stata attuata mediante annullamento di numero 519.771 azioni ordinarie in circolazione, nel rispetto del principio di parità di trattamento dei soci con conseguente abbattimento del capitale a Euro 660 migliaia. Contestualmente è stato deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale di Euro 3.000 migliaia (da Euro 600 migliaia ad Euro 3.600 migliaia) mediante emissione di numero 3.000.000 azioni ordinarie prive del valore nominale senza previsione di sovrapprezzo.

La stessa Assemblea ha deliberato un ulteriore aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili e/o di una pluralità di immobili prevalentemente locati, partecipazioni sociali e crediti per l'importo di Euro 62.426,9 migliaia mediante emissione di numero 62.426.996 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di Euro 1,00 ciascuna stabilendo che la sottoscrizione delle azioni ordinarie di nuova emissione fosse riservata, ai soggetti di seguito indicati, secondo le proporzioni di seguito pure indicate:

- Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso denominato "FONDO TIZIANO COMPARTO SAN NICOLA" gestito da "Sorgente" numero 36.370.790 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Bari Lungomare Nazario Sauro Grande Albergo delle Nazioni - numero 27.700.000 - ed in Roma Via Palermo n. 20 - numero 8.670.790; numero 155.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del 100% capitale sociale GAN S.r.l.) e numero 1.876.052 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del credito a titolo di finanziamento fruttifero concesso alla GAN Management S.r.l.;

- Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso denominato “AIDA” gestito da “Sorgente” numero 10.300.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Roma, Via Zara nn. 28-30);
- MICHELANGELO REAL ESTATE CORPORATION” numero 10.625.154 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del 100% capitale sociale Flatiron Res Inc - precisandosi che nella valutazione dell’esperto il valore del conferimento alla data del 31 dicembre 2014 è espresso in dollari americani 12.900.000,00 pari ad Euro 10.625.154,43 secondo il valore di cambio alla suddetta data;
- VITTORIO VENETO 2006 S.r.l. numero 3.100.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento dell’immobile sito in Roma, Via Vittorio Veneto n. 7.

In data 12 febbraio 2015 il Fondo Tiziano Comparto San Nicola ha sottoscritto il capitale di Sorgente RES SIIQ S.p.A. conferendo:

- Gli immobili in Bari e in Roma ai valori sopra indicati ricevendo n. 36.370.790 azioni della società. Detto atto di conferimento e sospensivamente condizionato al mancato esercizio della prelazione dello Stato ai sensi del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42.
- Il 100% della partecipazione della GAN Management e il finanziamento soci al valore complessivo di Euro 2.031.052.

In data 18 febbraio 2015 si sono perfezionati gli ulteriori conferimenti riferiti al portafoglio immobiliare iniziale; Sorgente RES ha quindi rilevato anche:

- Immobile sito in Roma Via Zara 28 e 30;
- Immobile sito in Roma Via Vittorio Veneto 7;
- 100% del capitale sociale della Flatiron Res Inc.

20.1.2 Relazioni di revisione sui bilanci chiusi al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012

Il Bilancio riesposto 2014 è stato assoggettato ad attività di revisione contabile completa a titolo volontario da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso la propria relazione in data 10 aprile 2015, di seguito riportata.

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia
Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

**RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE
SUL BILANCIO RIESPOSTO IN CONFORMITÀ AGLI INTERNATIONAL FINANCIAL
REPORTING STANDARDS ADOTTATI DALL'UNIONE EUROPEA DELLA SORGENTE
REAL ESTATE SYSTEM S.p.A. SIIQ AL 31 DICEMBRE 2014**

**Al Consiglio di Amministrazione della
Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ (già Sorgente Real Estate System S.p.A.)**

1. Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegato bilancio riesposto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea (nel seguito il "Bilancio Riesposto"), costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto e dal rendiconto finanziario relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e dalle relative note illustrative della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ (già Sorgente Real Estate System S.p.A., nel seguito anche la "Società"). Il Bilancio Riesposto è stato redatto nell'ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Società al Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A.. La responsabilità della redazione del Bilancio Riesposto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea compete agli Amministratori della Società. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul Bilancio Riesposto e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il Bilancio Riesposto sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel Bilancio Riesposto, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli Amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Il Bilancio Riesposto presenta ai fini comparativi i dati dell'esercizio precedente. Come illustrato nelle note illustrative, gli Amministratori hanno riesposto alcuni dati comparativi, rispetto ai dati precedentemente presentati ed assoggettati a revisione contabile da altro revisore che ha emesso la propria relazione in data 20 marzo 2014. Le modalità di rideterminazione dei dati comparativi e la relativa informativa, sono state da noi esaminate ai fini dell'espressione del giudizio sul Bilancio Riesposto chiuso al 31 dicembre 2014.

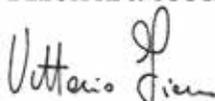
Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova
Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.230,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049560166

3. A nostro giudizio, il Bilancio Riesposto della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ al 31 dicembre 2014 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ per l'esercizio chiuso a tale data.

4. La presente relazione è emessa esclusivamente per le finalità illustrate nel paragrafo 1. e non potrà essere utilizzata per altri fini.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Fiore
Socio

Roma, 10 aprile 2015

Diversamente, il Bilancio 2013, 2012 e 2011, riportato in appendice al Prospetto Informativo, è stato assoggettato ad attività di revisione contabile completa a titolo volontario da parte della società di revisione KPMG, che ha emesso la propria relazione in data 20 marzo 2014, di seguito riportata.



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
 Via Ettore Petrolini, 2
 00197 ROMA RM

Telefono +39 06 809611
 Telefax +39 06 8077475
 e-mail it-fmaudit@kpmg.it
 PEC kpmgspe@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione sul bilancio della ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C. per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 redatto ai soli fini dell'inserimento nel Prospetto Informativo predisposto nell'ambito della prospettata operazione di quotazione della ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C. al Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A., secondo quanto indicato dal Regolamento 809/2004/CE

All'amministratore unico della
 ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management
 S.p.A. e C.

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio, costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalle relative note esplicative, della ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C. (di seguito "SAITES") per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 (di seguito il "Bilancio"). Il Bilancio è stato redatto ai soli fini dell'inserimento nel Prospetto Informativo predisposto nell'ambito della prospettata operazione di quotazione della SAITES al Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito dalla Borsa Italiana S.p.A., secondo quanto indicato dal Regolamento 809/2004/CE. La responsabilità della redazione del Bilancio in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea compete all'amministratore unico della SAITES. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul Bilancio e basato sulla revisione contabile. Il suddetto Bilancio è stato preparato per la prima volta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il Bilancio sia viziato da errori significativi e se i risultati, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel Bilancio, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dall'amministratore unico. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero

Società per azioni
 Capitale sociale
 Euro 5.585.860,00 - i.v.
 Registro Imprese Milano 2
 Codice Fiscale 02070900159
 R.E.A. Milano 76123967
 P.IVA 02070900159
 VAI number 03070900159
 Sede legale: Via San Pietro 24
 20124 Milano MI (ITALY)



ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S.
di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C.
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2013, 2012 e 2011

La nota esplicativa n. 23 illustra gli effetti della transizione agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea ed include le informazioni relative ai prospetti di riconciliazione previsti dal principio contabile internazionale IFRS 1. L'informativa presentata nella nota esplicativa n. 23 è stata da noi esaminata ai fini dell'espressione del giudizio sul Bilancio.

- 3 A nostro giudizio, il bilancio della SAITES per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 è conforme agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria, il risultato economico ed i flussi di cassa della SAITES per gli esercizi chiusi a tali date.
- 4 La presente relazione è stata predisposta esclusivamente per le finalità descritte nel paragrafo 1 e non potrà pertanto essere utilizzata per altri scopi.

Roma, 20 marzo 2014

KPMG S.p.A.

Giuseppe Scimone
Socio

20.1.3 Bilancio Consolidato per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015

La società ha redatto il Bilancio Consolidato IFRS relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati in sede comunitaria, in relazione a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE unicamente ai fini dell'inserimento degli stessi nel Prospetto Informativo, redatto ai sensi del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il "Regolamento Emittenti") relativo alla prospettata ammissione a quotazione dell'Emittente sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. Tale Bilancio è stato assoggettato a revisione contabile completa da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A.

SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

ATTIVITÀ	Note	30 giugno 2015*	di cui parti correlate	31 dicembre 2014**	di cui parti correlate
Immobili di investimento	1	81.200		0	
Immobili strumentali ed altri beni	2	1.733		33	
Attività immateriali	3	87		0	
Avviamento	4	456		0	
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	5	11.306		0	
Altre attività finanziarie non correnti	10	0		0	
Attività per imposte anticipate	6	468		468	
Totale Attività non correnti		95.250		501	
Attività per imposte correnti	7	794		450	
Crediti commerciali	8	1.811	192	0	
Altre attività correnti	9	2.443	654	931	
Altre attività finanziarie	10	0		0	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	11	1.228		337	
Totale attività correnti		6.276		1.718	
Attività possedute per la vendita	12	960	57	960	57
TOTALE ATTIVITÀ		102.486		3.179	
PATRIMONIO NETTO					
Capitale sociale		62.927		1.120	
Riserve					
Riserva legale		0		10	
Riserva IAS/IFRS netta		(11)		(11)	
Utili portati a nuovo		(142)		0	
Altre Riserve		(1.824)		0	
Riserva Utili (perdite) attuariali		1		(0)	
Riserva di traduzione		800		0	
Utile (Perdite) del periodo		(721)		(1.001)	
Totale Patrimonio netto	13	61.030		118	
PASSIVITÀ					
Passività finanziarie non correnti	14	33.943		0	
Passività per imposte differite	15	31		6	
Benefici per i dipendenti	16	22		10	
Fondi per rischi ed oneri		0		0	
Totale passività non correnti		33.996		16	
Passività finanziarie	14	1.434	671	501	501
Passività per imposte correnti	7	90		12	
Debiti commerciali ed altri debiti	17	5.936	1.993	2.533	1.654
Totale passività correnti		7.460		3.047	
TOTALE PASSIVITÀ		41.456		3.062	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ		102.486		3.179	

* L'Assemblea Straordinaria dei Soci in data 28 gennaio 2015 ha deliberato in merito alla modifica della data di chiusura degli esercizi sociali dal 31 dicembre al 30 giugno in quanto strumentale ai programmi societari in corso. La stessa Assemblea ha previsto un esercizio di raccordo relativo al periodo temporale compreso tra il giorno 1° gennaio ed il 30 giugno dell'anno 2015.

** Al 31 dicembre 2014 la Sorgente RES non presentava i requisiti per la redazione di un bilancio consolidato non controllando, secondo quanto previsto dall'IFRS 10, alcuna *entity*, pertanto i dati al 31 dicembre 2014 sono i dati di bilancio della controllante Sorgente RES. Ai fini di una maggiore chiarezza nell'esposizione delle attività correnti del 2014, la Società ha riclassificato dalla voce Crediti commerciali (i) il credito IVA, pari ad Euro 407 mila, nelle Attività per imposte correnti e (ii) altri crediti, per Euro 16 mila, nelle Altre attività correnti.

Le note esplicative sono parte integrante del presente Bilancio Consolidato.

CONTO ECONOMICO

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Note	2015*	di cui parti correlate	2014**	di cui parti correlate
Ricavi di locazione		1.963	192	0	
Costi inerenti il patrimonio immobiliare		(473)	(223)	0	
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	18	1.490		0	
Costi del personale	19	(282)		(153)	
Costi generali e amministrativi	20	(1.729)	(342)	(1.700)	(455)
Altri ricavi e proventi	21	70	70	0	
Altri costi ed oneri	22	(169)		(3)	
Rivalutazione immobili		0		0	
Svalutazione di immobili		0		0	
REDDITO OPERATIVO		(620)		(1.856)	
Proventi finanziari	23	43		123	
Oneri finanziari	24	(294)	(21)	(4)	(1)
Oneri finanziari netti		(251)		119	
Proventi (oneri) da partecipazioni	25	197	197	0	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		(674)		(1.737)	
Imposte sul reddito del periodo	26	(47)		467	
RISULTATO DEL PERIODO - ATTIVITÀ CONTINUATIVE		(721)		(1.271)	
Risultato del periodo attività operative oggetto di scissione al netto dell'effetto fiscale	12			254	(10)
Risultato del periodo attività possedute per la vendita al netto dell'effetto fiscale	12			15	4
RISULTATO NETTO DEL PERIODO		(721)		(1.001)	
Utile (perdita) per azione in Euro quota base e diluito		(0,076)		(0,89)	
Utile (perdita) per azione in Euro quota base e diluito delle attività operative cessate		-		0,23	

* L'Assemblea Straordinaria dei Soci in data 28 gennaio 2015 ha deliberato in merito alla modifica della data di chiusura degli esercizi sociali dal 31 dicembre al 30 giugno in quanto strumentale ai programmi societari in corso. La stessa Assemblea ha previsto un esercizio di raccordo relativo al periodo temporale compreso tra il giorno 1° gennaio ed il 30 giugno dell'anno 2015.

** Al 31 dicembre 2014 la Sorgente RES non presentava i requisiti per la redazione di un bilancio consolidato non controllando, secondo quanto previsto dall'IFRS 10, alcuna *entity*, pertanto i dati al 31 dicembre 2014 sono i dati di bilancio della controllante Sorgente RES.

Le note esplicative sono parte integrante del presente Bilancio Consolidato.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

	2015	2014
Risultato netto del periodo	(721)	(1.001)
- Componenti riclassificabili in periodi successivi nel risultato del periodo al netto dell'effetto fiscale		
Utili (perdite) derivanti dalla conversione dei bilanci di imprese estere	800	-
- Componenti non riclassificabili in periodi successivi nel risultato del periodo al netto dell'effetto fiscale		
Utili (perdite) attuariali su piani a benefici definiti	1	(0)
Totale altri utili (perdite) al netto dell'effetto fiscale (b)	801	(0)
Risultato complessivo del periodo	80	(1.001)

Le note esplicative sono parte integrante del presente Bilancio Consolidato.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Capitale Sociale	Riserva legale	Riserva costi aumento di capitale	Altre Riserve	Riserva di traduzione	Riserva (utili) perdite attuariali	Risultati portati a nuovo	Utile (perdita) del periodo	Patrimonio Netto
Saldo al 31 dicembre 2013	414	0	0	24.172	0	0	0	852	25.438
Aumenti di capitale sociale	1.013			(13)					1.000
Effetti della scissione	(307)			(23.790)					(24.097)
Allocazione risultato esercizio precedente		10		842				(852)	0
Distribuzione ai soci				(1.232)					(1.232)
Contributo in conto capitale				10					10
Altre componenti di conto economico complessivo									0
Risultato del periodo								(1.001)	(1.001)
Saldo al 31 dicembre 2014	1.120	10	0	(11)	0	0	0	(1.001)	118

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Capitale Sociale	Riserva legale	Riserva costi aumento di capitale	Altre Riserve	Riserva di traduzione	Riserva (utili) perdite attuariali	Risultati portati a nuovo	Utile (perdita) del periodo	Patrimonio Netto
Saldo al 31 dicembre 2014	1.120	10	0	(11)	0	0	0	(1.001)	118
Aumenti di capitale sociale	62.327								62.327
Versamento soci a copertura perdite				329					329
Allocazione risultato esercizio precedente	(520)	(10)		(329)			(142)	1.001	0
Distribuzione ai soci									0
Costi di transazione aumento di capitale sociale			(1.824)						(1.824)
Altre componenti di conto economico complessivo					800	1			801
Risultato del periodo								(721)	(721)
Saldo al 30 giugno 2015	62.927	0	(1.824)	(11)	800	1	(142)	(721)	61.030

Le note esplicative sono parte integrante del presente Bilancio Consolidato.

RENDICONTO FINANZIARIO

(Valori in Euro migliaia)	30 giugno 2015	31 dicembre 2014
Risultato netto del Gruppo da attività continuative	(721)	(1.271)
Imposte	(47)	467
Risultato ante imposte	(674)	(1.738)
Gestione reddituale		
Ammortamenti immobilizzazioni immateriali	0	0
Ammortamenti immobilizzazioni materiali	110	0
Svalutazioni e accantonamenti netti	0	0
Accantonamento TFR	18	0
Oneri finanziari	292	0
Risultato delle società valutate a patrimonio netto	(197)	0
Flusso di cassa generato dalla gestione reddituale	(451)	(1.738)
Diminuzione (aumento) crediti verso clienti	(741)	21
(Diminuzione) aumento fornitori	563	1.507
Diminuzione (aumento) altre attività/passività	(1.385)	(921)
Diminuzione (aumento) attività/passività tributarie	(287)	(424)
Totale variazioni del capitale circolante	(1.850)	183
Liquidità generata (assorbita) gestione operativa	(2.300)	(1.554)
Attività di investimento		
Investimenti netti in immobilizzazioni immateriali	(87)	
Investimenti in immobilizzazioni materiali	(48)	(33)
Cassa Netta da conferimenti	210	0
Dividendi incassati da società valutate ad equity	98	0
Prezzo di realizzo o valore di rimborso di immobilizzazioni finanziarie	0	0
Liquidità generata (assorbita) attività di investimento	173	(33)
Attività di finanziamento		
Aumento capitale	3.000	1.000
Dividendi distribuiti agli azionisti	0	(211)
Contributi in conto capitale	0	10
Accensione finanziamenti bancari e altri finanziamenti	0	501
Rimborso di finanziamenti bancari e altri finanziamenti	0	0
Variazione altre attività/passività finanziarie	0	0
Variazione dell'area di consolidamento		
Liquidità generata (assorbita) attività di finanziamento	3.000	1.300
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa delle attività operative oggetto di cessione		254
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa delle attività operative oggetto di scissione		(18)
Flusso monetario netto dell'esercizio da attività operative oggetto di cessione e di scissione	0	236
Effetto variazione dei tassi di cambio sulle disponibilità liquide iniziali in valuta estera	17	0
Aumento (diminuzione) liquidità	890	(51)
Disponibilità liquide	337	388
Scoperti bancari e quota corrente di finanziamenti		
Totale disponibilità a inizio esercizio	337	388
Disponibilità liquide	1.228	337
Scoperti bancari e quota corrente di finanziamenti		
Totale disponibilità a fine periodo	1.228	337

Le note esplicative sono parte integrante del presente Bilancio Consolidato.

NOTE ESPLICATIVE

Premessa

Evoluzione societaria

Società risultante da un'operazione di scissione parziale proporzionale e successiva trasformazione in S.p.A. della ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C., costituita in data 12 aprile 1939. Il business della società è rappresentato dalla valorizzazione e messa a reddito di immobili di proprietà sociale e di terzi e dalla prestazione di servizi nel settore immobiliare.

In particolare, in data 14 marzo 2014, l'Assemblea della società "ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C." ha deliberato la scissione parziale proporzionale mediante la costituzione di una società beneficiaria denominata "Immobiliare Senato società in accomandita semplice di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C." ("Immobiliare Senato S.a.S."). Gli elementi patrimoniali trasferiti alla predetta società beneficiaria afferiscono essenzialmente all'immobile di proprietà sito in Milano, Via Senato, n. 28. L'atto di scissione, previa predisposizione di idonea garanzia a favore dei creditori ai sensi dell'art. 2503, comma 1, del codice civile, è stato stipulato in data 19 marzo 2014 e la scissione ha avuto efficacia giuridica ed effetti, sia contabili che fiscali, a decorrere dal 26 marzo 2014.

Successivamente, in data 31 marzo 2014, l'Assemblea dei soci della Società ha deliberato la distribuzione degli utili portati a nuovo negli anni precedenti, nonché delle riserve (ad esclusione della sola riserva legale) per un importo complessivamente pari a Euro 1.232 mila.

In data 28 aprile 2014, la Società ha poi stipulato tre contratti preliminari di cessione alla Immobiliare Senato S.a.S. Tali contratti preliminari si riferiscono alla cessione della partecipazione del 25% del capitale sociale della Cosvil S.c.a.r.l. e alla cessione dei crediti soci vantati verso la stessa società, nonché alla cessione delle n. 4 quote detenute nel fondo immobiliare di tipo chiuso denominato Vesta gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. Società di Gestione del Risparmio. La stipula degli atti definitivi, originariamente prevista entro il mese di giugno 2015, è stata posticipata di comune accordo tra le parti, definendo come data ultima il 31 dicembre 2015. Il management della società ha ritenuto di posticipare tale operazione vista la concomitanza del processo di quotazione più avanti descritto.

In seguito, in data 30 aprile 2014, l'Assemblea dei soci ha deliberato la trasformazione da società in accomandita semplice in società per azioni ed ha modificato la denominazione sociale nell'attuale "Sorgente Real Estate System S.p.A.". In pari data, l'intero capitale sociale della Sorgente RES è stato trasferito dal Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso denominato "Caravaggio di Sorgente SGR" ("Caravaggio") al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso denominato "Donatello" Comparto "Puglia Due" ("Puglia Due"), fondo anch'esso gestito da Sorgente SGR S.p.A. ("Sorgente SGR").

In data 11 luglio 2014, l'Assemblea straordinaria della Sorgente RES ha deliberato un aumento di capitale di Euro 1.000 mila interamente sottoscritto e versato da Sorgente SGR. A seguito di tale sottoscrizione, il capitale sociale sottoscritto e versato della Società è pari a Euro 1.120 mila suddiviso in n. 1.120.000 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale.

L'Assemblea Straordinaria dei Soci in data 28 gennaio 2015 ha deliberato in merito alla modifica della data di chiusura degli esercizi sociali dal 31 dicembre al 30 giugno in quanto strumentale ai programmi societari in corso. La stessa Assemblea ha previsto un esercizio di raccordo relativo al periodo temporale compreso tra il giorno 1° gennaio ed il 30 giugno dell'anno 2015 mantenendo, per il 2014, la data di chiusura del relativo esercizio sociale al 31 dicembre in conformità con la disciplina statutaria vigente alla data dell'Assemblea, anche tenuto conto del fatto che il bilancio di esercizio chiuso alla data del 31 dicembre 2014 non risultava ancora approvato.

In data 9 febbraio 2015 la Società ha presentato l'opzione prevista dall'articolo 1, comma 120, della Legge 27 settembre 2006 n. 296 (opzione per il regime speciale SIIQ) a mezzo di consegna a mano presso Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale Lombardia prot. 001581 a partire dal periodo d'imposta decorrente dal giorno 1 luglio 2015.

In pari data si sono tenute un'Assemblea Ordinaria ed un'Assemblea Straordinaria dei Soci.

Nella parte ordinaria l'Assemblea ha deliberato tra l'altro di approvare la situazione patrimoniale della Società alla data del 31 ottobre 2014 mentre nella parte straordinaria l'Assemblea ha deliberato il cambio di denominazione in Sorgente RES S.p.A. SIIQ.

Inoltre l'Assemblea Straordinaria dei Soci ha deliberato in merito alla copertura delle perdite risultanti dalla situazione patrimoniale al 31 ottobre 2014 di cui in precedenza mediante utilizzo, per l'importo di Euro 9.802 della riserva legale e, per l'importo di Euro 519.771,00, mediante riduzione per corrispondente importo del capitale sociale. La riduzione è stata attuata mediante annullamento di numero 519.771 azioni ordinarie in circolazione, nel rispetto del principio di parità di trattamento dei soci con conseguente abbattimento del capitale a Euro 600.229. Contestualmente è stato deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale di Euro 3.000.000 e così da Euro 600.229,00 ad Euro 3.600.229 mediante emissione di numero 3.000.000 azioni ordinarie prive del valore nominale senza previsione di sovrapprezzo.

La stessa Assemblea ha deliberato un ulteriore aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili e/o di una pluralità di immobili prevalentemente locati, partecipazioni sociali e crediti per l'importo di euro 62.426.996,00 mediante emissione di numero 62.426.996 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di Euro 1,00 ciascuna stabilendo che la sottoscrizione delle azioni ordinarie di nuova emissione fosse riservata, ai soggetti di seguito indicati, secondo le proporzioni di seguito pure indicate:

- Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso denominato "FONDO TIZIANO COMPARTO SAN NICOLA" gestito da "Sorgente" numero 36.370.790 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Bari Lungomare Nazario Sauro Grande Albergo delle Nazioni - numero 27.700.000 - ed in Roma Via Palermo n. 20 - numero 8.670.790; numero 155.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del 100% capitale sociale GAN S.r.l.) e numero 1.876.052 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del credito a titolo di finanziamento fruttifero concesso alla GAN Management S.r.l.;

- Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso denominato “AIDA” gestito da “Sorgente” numero 10.300.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Roma, Via Zara nn. 28-30);
- MICHELANGELO REAL ESTATE CORPORATION” numero 10.625.154 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del 100% capitale sociale Flatiron Res Inc - precisandosi che nella valutazione dell’esperto il valore del conferimento alla data del 31 dicembre 2014 è espresso in dollari americani 12.900.000,00 pari ad Euro 10.625.154,43 secondo il valore di cambio alla suddetta data;
- VITTORIO VENETO 2006 S.r.l. numero 3.100.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento dell’immobile sito in Roma, Via Vittorio Veneto n. 7.

In data 12 febbraio 2015 il Fondo Tiziano Comparto San Nicola ha sottoscritto il capitale di Sorgente RES S.p.A. SIIQ conferendo:

- gli immobili in Bari e in Roma – Via Palermo n. 20 ai valori sopra indicati ricevendo n. 36.370.790 azioni della società. Detto atto di conferimento era sospensivamente condizionato al mancato esercizio della prelazione dello Stato ai sensi del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42. Tale condizione si è verificata nel corso del mese di aprile 2015 e, pertanto, gli immobili interessati sono definitivamente entrati a far parte del patrimonio della Società.
- il 100% della partecipazione della GAN Management e il finanziamento soci al valore complessivo di Euro 2.031.052.

In data 18 febbraio 2015 sono stati fatti gli ulteriori conferimenti riferiti al portafoglio immobiliare iniziale; Sorgente RES ha quindi rilevato anche:

- immobile sito in Roma Via Zara 28 e 30 con emissione di n. 10.300.000 azioni;
- immobile sito in Roma Via Vittorio Veneto 7 con emissione di n. 3.100.000 azioni. A tal proposito si evidenzia che tale conferimento è stato sottoposto alla condizione sospensiva cumulativa della cancellazione, entro la data del 30 marzo 2015, del pignoramento e del contratto preliminare di cui al relativo atto di conferimento. Non essendosi avverata la predetta condizione sospensiva entro il predetto termine, la sottoscrizione delle azioni da parte della società Vittorio Veneto 2006 S.r.l. ed il relativo atto di conferimento sono rimasti privi di effetti;
- 100% del capitale sociale della Flatiron Res Inc con emissione di n. 10.625.154 azioni.

L’Assemblea Straordinaria dei soci di Sorgente RES in data 9 aprile 2015 ha approvato il nuovo statuto sociale con efficacia dal momento dell’inizio delle negoziazioni delle azioni ordinarie della società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Alla data del 30 giugno 2015, alla luce del complesso degli atti in precedenza descritti il capitale sociale della Società, pari a Euro 62.927 mila, ammonta a n. 12.585.443 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale e sottoscritte per il 16,88% dalla Michelangelo Real Estate Corporation, per il 16,37% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Aida, per il 61,03% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo

Tiziano Comparto San Nicola, per il 3,18% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Donatello Comparto Tulipano, per il 1,69% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Donatello Comparto Puglia Due e per il 0,85% direttamente da Sorgente SGR.

In data 1 luglio 2015, non essendosi completato il processo di quotazione entro il 30 giugno 2015, come più avanti meglio specificato, la Società ha presentato nuovamente l'opzione prevista dall'articolo 1, comma 120, della Legge 27 settembre 2006 n. 296 (opzione per il regime speciale SIIQ) a mezzo di consegna a mano presso Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale Lombardia prot. 001581 a partire dal periodo d'imposta decorrente dal giorno 1 luglio 2016.

Processo di quotazione

Dal 14 novembre scorso è stato ridefinito il quadro normativo italiano per le “società di investimento immobiliare quotate”, cc.dd. “**SIIQ**”, mediante la conversione in legge del relativo provvedimento di riforma. La recente disciplina di questo veicolo ne ha allineato le caratteristiche alla prassi internazionale, e ha introdotto consistenti vantaggi economici per la quotazione di Sorgente RES sotto il regime di **SIIQ**.

Nella prospettiva di qualificare Sorgente RES come SIIQ, in ragione dei benefici derivanti dalle novità normative intervenute nella disciplina della SIIQ, il 28 novembre 2014 si è tenuto un incontro in Borsa Italiana nel corso del quale è stata analizzata l'ipotesi di strutturare l'operazione di aumento di capitale in denaro e natura e di quotazione sul mercato telematico azionario sfruttando i vantaggi previsti dal regime civile e fiscale previsto per le SIIQ.

Lo slittamento temporale dell'*IPO* al 2015, ha consentito a Sorgente RES di impostare il processo in modo da cogliere le opportunità derivanti dalle nuove regole, mantenendo sostanzialmente fermo l'assetto finale di portafoglio già condiviso con i quotisti per quel che riguarda la partecipazione dei fondi immobiliari.

In particolare, il Consiglio di Amministrazione, in data 25 febbraio 2015, dopo valutazioni approfondite condotte circa le modalità di definizione dell'operazione, ha valutato di definire l'operazione mediante un'unitaria operazione di conferimento di beni in natura, e aumento di capitale a pagamento, con contestuale ammissione alla quotazione in borsa (secondo la formula, tipica, delle Initial Public Offerings – IPO). Il Consiglio ha anche rivisto parzialmente il perimetro del portafoglio immobiliare avendo presente i requisiti richiesti dalla normativa in materia di SIIQ. In particolare, rispetto all'originario progetto, tenuto conto del fatto che l'attivo del patrimonio delle SIIQ dev'essere costituito da immobili destinati alla locazione per almeno l'80%, si è pervenuti successivamente all'esclusione del portafoglio di proprietà del Fondo Tintoretto Comparto Vulcano (costituito da immobili inseriti nell'originario progetto per finalità di trading), delle quote del Fondo Apollo nonché del progetto a sviluppo Milano Sesto.

L'Assemblea Straordinaria dei soci di Sorgente RES in data 9 aprile 2015 ha deliberato un ulteriore aumento di capitale da liberarsi mediante conferimento di beni immobili, posizioni contrattuali di utilizzatore relative a contratti di leasing, partecipazioni sociali e cubature. Specificamente, la società ha aumentato a pagamento il capitale sociale fino all'importo massimo di euro 115.163.892,00 con sovrapprezzo fino all'importo massimo di euro 76.775.928,00 mediante emissione di massimo numero 191.939.820 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di massimi euro 1,00 ciascuna di cui euro 0,60 a liberazione del capitale e massimi euro 0,40 a titolo di eventuale sovrapprezzo.

È stato inoltre deliberato un aumento di capitale a pagamento in via scindibile fino a concorrenza dell'importo di euro 150.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi Euro 690.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo, il tutto mediante emissione di massime n. 1.150.000.000 azioni ordinarie (comprensive delle azioni al servizio dell'opzione per la sottoscrizione, al prezzo di offerta, di ulteriori azioni della società al servizio della c.d. "greenshoe"), prive del valore nominale. La predetta Assemblea straordinaria ha inoltre deliberato che il prezzo di emissione delle azioni oggetto di Offerta non può essere inferiore a Euro 3,00 per azione.

L'assemblea ordinaria dei soci di Sorgente RES sempre in data 9 aprile 2015:

- (i) ha autorizzato la richiesta di ammissione alle negoziazioni delle azioni ordinarie della società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.;
- (ii) ha approvato il Bilancio d'esercizio di Sorgente RES S.p.A. SIIQ chiuso al 31 dicembre 2014 e ha deliberato di coprire la perdita pari ad euro 486.672 quanto ad euro 329.148 con versamenti dei soci proporzionali alle rispettive quote di partecipazione alla data del 31 dicembre 2014 e di riportare a nuovo la perdita residua pari ad euro 157.524.

Con atti in data 13, 14 e 15 aprile 2015 è stato sottoscritto l'intero aumento di capitale in natura di cui alla delibera del 9 aprile 2015.

Come noto, l'efficacia delle sottoscrizioni e dei conferimenti è sottoposta alla condizione sospensiva che, entro il termine del 30 (trenta) luglio 2016 (duemilasedici) sia stato sottoscritto l'accordo di collocamento istituzionale (cd. *institutional underwriting agreement*) al termine del periodo di offerta delle azioni ordinarie rinvenienti dall'aumento di capitale deliberato da Sorgente RES S.p.A. SIIQ in data 9 aprile 2015, sopra citato, a servizio dell'operazione di quotazione in Borsa delle azioni medesime per un importo inscindibile fino ad euro 150.000.000,00 comprensivo di eventuale sovrapprezzo e in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi euro 690.000.000,00 comprensivo di sovrapprezzo.

Inoltre, rispettivamente in data 13 aprile 2015 ed in data 16 aprile 2015 l'Immobiliare Senato sas ha venduto l'immobile in Milano, Via Senato 28 al valore di euro 25.400.000 e la Palazzo del Tritone s.r.l. ha venduto l'immobile in Via del Tritone 132 (Blocco Uffici) al prezzo di euro 24.700.000.

L'efficacia degli atti di vendita è condizionata all'avvio delle negoziazioni delle azioni ordinarie della Società sul MTA e l'esecuzione avverrà entro 20 giorni dalla predetta data.

In data 20 aprile 2015 sono stati anche firmati gli atti di esclusiva in favore di Sorgente RES S.p.A. SIIQ per negoziare l'acquisto delle suite di Cortina e della parte residenziale dell'immobile in Roma, Via del Tritone 132.

L'Assemblea Straordinaria dei soci di Sorgente RES in data 20 maggio 2015 ha deliberato il raggruppamento delle azioni della società, procedendo all'assegnazione di una nuova azione ogni cinque attualmente in circolazione, nonché ogni cinque azioni di compendio dell'aumento di capitale da liberarsi in natura e ogni cinque azioni da emettersi con riguardo all'aumento di capitale a pagamento a servizio della quotazione.

In esecuzione di quanto deliberato dall'Assemblea della Società del 9 aprile 2015 e del 20 maggio 2015, il Consiglio di Amministrazione del 25 settembre 2015 ha deliberato di fissare il numero massimo di azioni da emettere fino a 146.550.000, di cui massime numero 134.000.000 azioni oggetto dell'Offerta Globale e massime numero 12.550.000 azioni a servizio dell'Opzione Greenshoe (pari a circa il 9,4% delle azioni oggetto dell'Offerta Globale), prive del valore nominale.

L'Offerta Pubblica, prevista inizialmente per il mese di giugno, avrebbe dovuto aver luogo nel mese di luglio. Tuttavia, in data 15 luglio 2015, alla luce della tormentata evoluzione della crisi greca e nell'interesse del migliore esito dell'operazione, la società ha preso atto dell'indicazione dei Global Coordinators e degli Advisors finanziari di rinviare la quotazione ad una "finestra" di mercato più favorevole.

Informazioni generali

Sorgente RES S.p.A. è una società per azioni costituita e domiciliata in Italia e organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana, con sede sociale in Roma, via del Tritone 132.

Al 30 giugno 2015 Sorgente RES continua ad essere controllata interamente dal Gruppo Sorgente attraverso fondi immobiliari gestiti da Sorgente SGR.

Il presente Bilancio Consolidato è stato oggetto di approvazione da parte del Consiglio di Amministrazione in data 4 agosto 2015.

Il Gruppo Sorgente RES (di seguito il "Gruppo") risulta composto dalla controllante Sorgente RES S.p.A. e dalle società controllate GAN Management S.r.l. e Flatiron RES Inc.. Entrambe le società sono entrate a far parte del Gruppo per effetto dei conferimenti sopracitati, rispettivamente in data 12 febbraio 2015 e 18 febbraio 2015. Gli effetti del consolidamento delle due controllate, data la loro ridotta significatività, sono stati assunti retroattivamente alla data del 1° gennaio 2015; pertanto il presente Bilancio Consolidato include i conti economici delle stesse per l'intero primo semestre 2015.

Il presente Bilancio Consolidato è oggetto di revisione contabile a titolo volontario da parte di Deloitte & Touche S.p.A. per le finalità di inclusione nel Prospetto Informativo.

Base di preparazione

Il Bilancio Consolidato è costituito dal prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata, dal prospetto di conto economico consolidato e dal prospetto di conto economico consolidato complessivo, dal prospetto del rendiconto finanziario e dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto nonché dalle relative note illustrative.

Il Bilancio Consolidato, predisposto su base volontaria, è stato redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (*International Accounting Standards* – IAS e *International Financial Reporting Standards* – IFRS), emessi dall'*International Financial Reporting Standards Board* e adottati dall'Unione Europea (EU-IFRS), e integrati dalle relative interpretazioni (*Standing Interpretations Committee* – SIC e *International Financial Reporting Interpretations Committee* – IFRIC) (l'insieme di tutti i principi e interpretazioni sopraindicati è di seguito definito "IFRS") che, alla data di approvazione del presente Bilancio Consolidato,

siano state oggetto di omologazione da parte dell'Unione Europea. In particolare si rileva che gli EU-IFRS sono stati applicati in modo coerente per tutti i periodi presentati nel presente documento.

Il presente Bilancio Consolidato è stato predisposto in conformità ai provvedimenti adottati dalla CONSOB in merito agli schemi di bilancio in applicazione dell'art 9 del D.Lgs. 38/2005 e delle altre norme e disposizioni CONSOB in materia di bilancio.

Il presente Bilancio Consolidato è stato redatto nel presupposto della continuità aziendale, in quanto si ritiene che allo stato attuale, la società disponga di adeguate risorse patrimoniali ed economiche per proseguire la propria attività e che non sussistano incertezze circa la capacità della stessa di proseguire la propria attività. In particolare, come richiesto dallo IAS 1, il Consiglio di Amministrazione, alla luce dei seguenti fattori:

- Piano Industriale 2015-2020 che prevede risultati positivi anche in considerazione del processo di quotazione in precedenza descritto;
- Solidità patrimoniale idonea a coprire i complessivi rischi ai quali la società è esposta;

ha la ragionevole certezza che la società continuerà con la sua esistenza in un prevedibile futuro, e pertanto, adotta il presupposto della continuità aziendale nella redazione del bilancio.

È stato redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale-finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa della Sorgente RES.

Trattandosi di primo bilancio consolidato la comparazione con il precedente esercizio, per la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata, e con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per il prospetto di conto economico consolidato, conto economico complessivo, prospetto delle variazioni del patrimonio netto e rendiconto finanziario è stata fatta con i dati del Bilancio Riesposto IAS /IFRS al 31 dicembre 2014 della Società controllante. Inoltre si sottolinea che, per effetto del cambiamento della data di chiusura degli esercizi sociali dal 31 dicembre al 30 giugno, l'esercizio 2015 è un esercizio di raccordo relativo al periodo temporale compreso tra il giorno 1° gennaio ed il 30 giugno 2015.

Forma e contenuto del Bilancio Consolidato

Relativamente alla forma e al contenuto dei prospetti contabili, la Società ha effettuato le seguenti scelte:

- i. la situazione patrimoniale e finanziaria espone separatamente le attività correnti e non correnti; analogamente rappresenta le passività correnti e non correnti;
- ii. il conto economico evidenzia i costi della gestione immobiliare e i costi generali e amministrativi e presenta una classificazione dei costi e ricavi per natura;
- iii. il conto economico complessivo è stato presentato separatamente;
- iv. il rendiconto finanziario è rappresentato secondo il metodo indiretto.

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

Il presente Bilancio Consolidato è stato redatto in Euro, valuta funzionale utilizzata nella totalità delle operazioni della Società. I valori riportati negli schemi del Bilancio Consolidato, nonché nelle tabelle di dettaglio incluse nelle note illustrative, sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

Area e metodi di consolidamento

In conseguenza delle operazioni descritte in precedenza, le entità sulle quali la Società esercita il controllo come definito dal principio IFRS 10 – Bilancio Consolidato sono state consolidate con il metodo integrale.

La Società controlla una partecipata quando sono presenti i seguenti tre elementi:

- a) potere sull'impresa acquisita;
- b) esposizione, o diritti, a rendimenti variabili derivanti dal coinvolgimento con la stessa;
- c) capacità di utilizzare il potere per influenzare l'ammontare di tali rendimenti.

L'IFRS 10 richiede che: a) un investitore, per valutare se ha il controllo sull'impresa acquisita, si focalizzi sulle attività che influenzano in modo sensibile i rendimenti della stessa; b) nel valutare l'esistenza del controllo, si considerino solamente i diritti sostanziali, ossia quelli che sono esercitabili quando devono essere prese le decisioni rilevanti sull'impresa acquisita. Per valutare se la Società controlla un'altra entità si considera l'esistenza e l'effetto dei diritti di voto potenziali esercitabili o convertibili a quella data. Le società controllate vengono consolidate integralmente dalla data in cui il controllo viene trasferito e vengono deconsolidate dalla data in cui il controllo cessa.

I valori derivanti da transazioni con imprese consolidate sono stati elisi, in particolare quelli derivanti da crediti e debiti in essere alla fine del periodo, così come gli interessi e gli altri proventi ed oneri rilevati nei conti economici di tali entità. Vengono, inoltre, elisi gli utili o le perdite realizzati tra le entità consolidate con le correlate rettifiche fiscali.

Le situazioni contabili prese a base del processo di consolidamento integrale sono quelle riferite al 30 giugno 2015, predisposti dalle società consolidate e rettificati, ove necessario, per adeguarle ai principi contabili della Società. La valutazione con il metodo del patrimonio netto è effettuata sulla base delle ultime situazioni contabili disponibili delle partecipate.

Partecipazioni in società controllate e consolidate integralmente

Di seguito sotto elencate le società controllate in via esclusiva consolidate con il metodo integrale al 30 giugno 2015.

Denominazioni imprese	Sede operativa	Sede legale	Rapporto di partecipazione	
			Impresa partecipante	Quota %
GAN Management S.r.l.	Roma	Roma	Sorgente RES	100%
Flatiron RES Corp.	New York	New York	Sorgente RES	100%

Entrambe le società sono entrate a far parte del Gruppo per effetto dei conferimenti sopracitati, rispettivamente in data 12 febbraio 2015 e 18 febbraio 2015. Come indicato in precedenza il presente Bilancio Consolidato include i conti economici delle due società in oggetto per l'intero primo semestre 2015.

Partecipazioni in società collegate

Una società collegata è un'impresa nella quale la partecipante esercita un'influenza notevole e che non è né una controllata né una società a controllo congiunto.

L'influenza notevole si presume quando la partecipante:

- detiene, direttamente o indirettamente, almeno il 20% dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata, oppure
- è in grado di esercitare un'influenza significativa attraverso:
 - o la rappresentanza nel Consiglio di Amministrazione della partecipata;
 - o la partecipazione nel processo di definizione delle politiche, ivi inclusa la partecipazione nelle decisioni relative ai dividendi oppure ad altre distribuzioni;
 - o il verificarsi di rilevanti operazioni tra la partecipante e la partecipata;
 - o l'interscambio di personale manageriale;
 - o la fornitura di informazioni tecniche essenziali.

Le partecipazioni in società collegate sono valutate secondo il metodo del patrimonio netto. La partecipazione in una società collegata è inizialmente rilevata al costo e il valore contabile è aumentato o diminuito per rilevare la quota di pertinenza della partecipazione degli utili o delle perdite della partecipata realizzati dopo la data di acquisizione.

Alla data del 30 giugno 2015 l'unica società collegata è rappresentata dalla Flatiron Building Investment LLC (società di diritto americano) detenuta dalla Società indirettamente per il tramite della Flatiron RES di cui sopra e in misura pari al 20%.

Partecipazioni in società a controllo congiunto

Alla data del 30 giugno 2015 non vi sono società a controllo congiunto.

Altre informazioni

Si evidenzia inoltre che alla data del 30 giugno 2015 non vi sono: i) partecipazioni in società consolidate integralmente con interessenze di terzi significative ii) partecipazioni per le quali vi siano restrizioni significative nell'esercizio del controllo iii) società controllate non consolidate con il metodo integrale.

Ai fini di una maggiore chiarezza nell'esposizione delle attività correnti per il 2015, la Società ha riclassificato dalla voce Crediti commerciali (i) il credito IVA, pari ad Euro 407 mila, nelle Attività per imposte correnti e (ii) altri crediti, per Euro 16 mila, nelle Altre attività correnti.

Aggregazione d'impresa

Le aggregazioni di imprese sono contabilizzate in conformità con quanto previsto dall'IFRS 3. In particolare, tali aggregazioni sono rilevate utilizzando il metodo dell'acquisto, in cui il costo di acquisizione è pari al fair value alla data di trasferimento delle attività, delle passività sostenute o assunte, più i costi direttamente attribuibili all'acquisizione, più eventuali strumenti di capitale emessi dall'acquirente. I costi direttamente attribuibili all'acquisizione sono rilevati a conto economico. Il costo di acquisizione viene allocato valutando le attività, passività e passività potenziali al fair value identificabili per l'entità acquirente alla data di acquisizione. L'eventuale eccedenza tra l'importo delle attività conferite rispetto al valore netto delle attività e passività identificabili nell'acquisizione, valutate al fair value, è rilevata come avviamento; oppure, se il saldo è negativo, nel conto economico.

Quando il fair value delle attività, passività e passività potenziali può essere calcolato solo in via provvisoria, l'aggregazione aziendale è rilevata utilizzando tali valori provvisori. Le eventuali rettifiche derivanti dal completamento del processo di valutazione sono rilevate entro dodici mesi dalla data di acquisizione, con rettifica di tali valori provvisori.

Le operazioni di aggregazione di imprese in forza delle quali viene trasferito il controllo di un'entità in modo che prima e dopo il trasferimento non si modifica l'identità della controllante non sono considerate operazioni di acquisizione ma operazioni "under common control". Eventuali plusvalori emersi in sede di trasferimento sono annullati contro il patrimonio netto.

Principi contabili e criteri di valutazione adottati

Il Bilancio Consolidato al 30 giugno 2015 è stato predisposto in conformità alle statuizioni dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, emanati dallo IASB – International Accounting Standards Board, ed adottati dalla Commissione Europea secondo la procedura di cui all'art. 6 del Regolamento CE n. 1606/2002 del 19 luglio 2002 e risultano omogenei con quelli utilizzati per la redazione del Bilancio Riesposto 2014, fatta eccezione per i principi contabili entrati in vigore a partire dal 1° gennaio 2015 come riepilogato al paragrafo "PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1 GENNAIO 2015"; i principi contabili internazionali sono omologati dalla Commissione Europea, e sono pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea prima della loro applicazione.

INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Gli investimenti immobiliari sono costituiti da proprietà immobiliari detenute al fine di percepire canoni di locazione o conseguire un apprezzamento del capitale investito ovvero per entrambe le motivazioni e non sono destinati alla vendita nel normale svolgimento dell'attività imprenditoriale. Inoltre, gli investimenti immobiliari non sono utilizzati nella produzione o nella fornitura di beni o di servizi o nell'amministrazione aziendale.

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente rilevati al costo d'acquisto, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione. Successivamente all'iniziale rilevazione al costo, in applicazione dello IAS 40, gli investimenti immobiliari sono iscritti al fair value, rilevando le variazioni di tale fair value nel conto economico del periodo in cui si manifestano.

Il valore equo (fair value) dell'immobile rappresenta l'importo stimato in base al quale un immobile potrebbe essere scambiato alla data di valutazione tra un acquirente e un venditore consenzienti, nell'ambito di una transazione basata sul principio di reciproca indipendenza e ad esito di un'adeguata trattativa di vendita, nella quale le parti abbiano agito con consapevolezza, prudenza e senza imposizioni.

Le valutazioni sono eseguite utilizzando come criterio di valutazione il metodo dei flussi di cassa attualizzati, basato:

- a) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà immobiliare;
- b) sulla capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto dell'anno n+1esimo;
- c) sull'attualizzazione alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa) indicati ai precedenti punti a) e b).

Un investimento immobiliare viene eliminato dal bilancio al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri attesi dal suo uso o dismissione. L'utile o la perdita generati dalla cessione è determinato come differenza tra il corrispettivo netto dalla cessione e il valore contabile del bene, e viene rilevato nell'utile o perdita di periodo.

Nel caso in cui viene avviato un progetto di sviluppo con la prospettiva di una vendita futura, gli immobili sono riclassificati nella voce rimanenze a seguito del cambiamento della destinazione d'uso. Il valore contabile alla data di cambio della destinazione dell'immobile viene assunto come costo per la successiva contabilizzazione tra le rimanenze.

ATTIVITÀ MATERIALI

La voce include principalmente i mobili, gli arredi e le attrezzature detenute per scopi amministrativi.

Le attività materiali sono inizialmente iscritte al costo di acquisto, comprensivo di tutti gli eventuali oneri accessori direttamente imputabili all'acquisto e alla messa in funzione del bene.

Dopo la rilevazione iniziale, le attività materiali, sono iscritte in bilancio al costo al netto degli ammortamenti cumulati e di eventuali perdite di valore accumulate.

Le attività materiali sono sistematicamente ammortizzate in ogni periodo sulla base della loro vita utile, adottando come criterio di ammortamento il metodo a quote costanti. La vita utile delle attività materiali soggette ad ammortamento viene periodicamente sottoposta a verifica; in caso di rettifica delle stime iniziali viene conseguentemente modificata anche la relativa quota di ammortamento. Il processo di ammortamento

inizia quando il bene è disponibile per l'uso. Nel primo periodo l'ammortamento è rilevato proporzionalmente al periodo di effettiva disponibilità all'uso del bene.

Ad ogni chiusura di bilancio, si procede alla verifica dell'eventuale esistenza di indicazioni che dimostrino la perdita di valore subita da un'attività. La perdita risulta dal confronto tra il valore di carico dell'attività materiale ed il minor valore di recupero. Quest'ultimo è il maggior valore tra il fair value, al netto degli eventuali costi di vendita, ed il relativo valore d'uso inteso come il valore attuale dei flussi futuri originati dal cespite. Le eventuali rettifiche sono imputate ad una specifica voce di conto economico. Qualora vengano meno i motivi che hanno portato alla rilevazione della perdita, viene rilevata una ripresa di valore, che non può superare il valore che l'attività avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti calcolati in assenza di precedenti perdite di valore.

Le attività materiali sono eliminate dallo stato patrimoniale al momento della dismissione o quando sono ritirate permanentemente dall'uso e, di conseguenza, non sono attesi benefici economici futuri che derivino dalla loro cessione o dal loro utilizzo.

Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti dallo smobilizzo o dalla dismissione delle attività materiali sono determinate come differenza tra il corrispettivo netto di cessione e il valore contabile del bene; esse sono rilevate nel conto economico alla stessa data in cui sono eliminate dalla contabilità.

ATTIVITÀ IMMATERIALI

Le altre attività immateriali acquistate o prodotte internamente sono iscritte nell'attivo, secondo quanto disposto dallo IAS 38 "Attività immateriali", quando è probabile che l'uso dell'attività genererà benefici economici futuri e quando il costo dell'attività può essere determinato in modo attendibile. Tali attività aventi vita utile definita sono valutate al costo di acquisto o di produzione ed ammortizzate sistematicamente lungo la loro vita utile stimata.

AVVIAMENTO

L'avviamento è iscritto al costo al netto delle eventuali perdite di valore accumulate.

L'avviamento derivante da una business combination è determinato come l'eccedenza tra la somma dei corrispettivi trasferiti nell'aggregazione aziendale, del valore del Patrimonio netto di pertinenza di interessenze di minoranza e del fair value dell'eventuale partecipazione precedentemente detenuta nell'impresa acquisita rispetto al fair value delle attività nette acquisite e passività assunte alla data di acquisizione.

L'avviamento riferito ad acquisizioni non viene ammortizzato e la recuperabilità del valore di iscrizione è verificata almeno annualmente (impairment testing) e in ogni caso quando si verificano eventi che fanno presupporre una riduzione del valore, secondo quanto previsto dallo IAS 36 "Riduzione di valore delle attività".

Ai fini dell'impairment, l'avviamento acquisito con aggregazioni aziendali è allocato, dalla data di acquisizione, a ciascuna delle unità del Gruppo (o gruppi di unità) generatrici di flussi finanziari (cash generating unit) che si ritiene beneficeranno degli effetti sinergici dell'acquisizione.

Il valore dell'avviamento verrà monitorato a livello di tale unità ai fini della gestione interna.

La perdita di valore è determinata definendo il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi (o Gruppo di unità) cui è allocato l'avviamento. Quando il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi (o Gruppo di unità) è inferiore al valore contabile, viene rilevata una perdita di valore. Nei casi in cui l'avviamento è attribuito a una unità generatrice di flussi finanziari (o Gruppo di unità) il cui attivo viene parzialmente dismesso, l'avviamento associato all'attivo ceduto viene considerato ai fini della determinazione dell'eventuale plus(minus)-valenza derivante dall'operazione. In tali circostanze l'avviamento ceduto è misurato sulla base dei valori relativi dell'attivo alienato rispetto all'attivo ancora detenuto con riferimento alla medesima unità.

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ COLLEGATE

Le partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto sono rappresentate da società collegate. Con riferimento a tali partecipazioni, si riporta che per società collegate si intendono quelle società su cui viene esercitata un'influenza notevole, ma non il controllo né il controllo congiunto.

I risultati economici e le attività e passività delle imprese collegate sono rilevati utilizzando il metodo del patrimonio netto, ad eccezione dei casi in cui siano classificate come possedute per la vendita. Secondo tale metodo, le partecipazioni nelle imprese collegate sono rilevate inizialmente al costo sostenuto per l'acquisizione o la costituzione. Il costo dell'investimento include i costi di transazione. Il costo viene rettificato per le variazioni successive all'acquisizione nelle attività nette delle collegate e per eventuali perdite di valore della singola partecipazione.

La perdita per riduzione di valore di una partecipata contabilizzata con il metodo del patrimonio netto viene misurata confrontando il valore recuperabile dell'investimento con il suo valore contabile. La perdita per riduzione di valore viene rilevata a conto economico e viene ripristinata solo in presenza di una variazione positiva delle stime utilizzate per calcolare il valore recuperabile.

ALTRE ATTIVITÀ FINANZIARIE

Le attività finanziarie sono rilevate tra le attività correnti e non correnti sulla base della loro scadenza e delle previsioni riguardo al tempo in cui saranno convertite in attività monetarie.

Le attività finanziarie della Società includono i crediti ed i finanziamenti e le attività finanziarie disponibili per la vendita (diverse dai titoli rappresentativi di quote di partecipazione nel capitale di una società). Gli Amministratori decidono la classificazione delle singole attività finanziarie al momento della loro contabilizzazione iniziale.

(a) Crediti e finanziamenti

I crediti ed i finanziamenti sono costituiti da attività finanziarie non derivate con scadenze fisse o determinabili, che non risultano negoziate in mercati attivi. Essi sono inclusi nelle attività correnti, ad eccezione di quelle attività scadenti oltre i dodici mesi successivi alla data di bilancio, che vengono classificati nelle attività non correnti.

Successivamente alla rilevazione iniziale, i crediti ed i finanziamenti sono contabilizzati con il criterio del costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di rendimento effettivo. Eventuali perdite di valore sono rilevate a conto economico in contropartita del valore dell'attività stessa. Il valore delle attività precedentemente ridotto per perdite di valore è ripristinato quando vengono meno le circostanze che ne avevano comportato la svalutazione.

(b) Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita rappresentano una categoria residuale costituita da strumenti finanziari non derivati designati in questa voce dagli Amministratori o che non sono attribuibili a nessuna delle altre categorie di investimenti finanziari previste dallo IAS 39. Tali attività vengono incluse nelle attività non correnti, a meno che gli Amministratori non intenda cederle nei dodici mesi successivi alla data di bilancio.

Le attività finanziarie, indipendentemente dal comparto di classificazione, sono inizialmente valutate al fair value, incrementato dei costi accessori di acquisto.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie disponibili per la vendita sono contabilizzate al fair value. Le variazioni nel fair value vengono contabilizzate nel risultato economico complessivo come componenti reddituali al netto delle imposte. Tale riserva viene riversata a conto economico solo nel momento in cui l'attività finanziaria viene effettivamente ceduta, o, nel caso di variazioni negative, quando si evidenzia che la riduzione di valore sospesa a patrimonio netto non potrà essere recuperata.

Il fair value delle attività finanziarie quotate è basato sui prezzi correnti di negoziazione. Se non esiste un mercato attivo per un'attività finanziaria (e per i titoli non negoziati in un mercato organizzato), la Società determina il valore equo usando delle tecniche di valutazione, tra le quali l'utilizzo di recenti transazioni a condizioni di mercato, il riferimento ad altri strumenti finanziari con caratteristiche sostanzialmente uguali e l'esecuzione di analisi dei flussi di cassa attualizzati adattati per riflettere le specifiche caratteristiche e circostanze dell'emittente.

Le attività finanziarie per le quali il valore equo non può essere determinato in modo attendibile, sono valutate al costo eventualmente ridotto per perdita di valore.

Le perdite per riduzione di valore delle attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevate riclassificando l'ammontare della perdita complessiva cumulata dalla riserva di valutazione al *fair value* del patrimonio netto alla specifica voce di conto economico. Tale perdita complessiva è pari alla differenza tra il costo di acquisizione, al netto di eventuali rimborsi della quota capitale e dell'ammortamento, e il *fair value* corrente, dedotta qualsiasi perdita per riduzione di valore precedentemente rilevata a conto economico.

Il valore delle attività precedentemente ridotto per perdite di valore è ripristinato quando vengono meno le circostanze che ne avevano comportato la svalutazione.

Le cessioni sono rilevate quando i diritti a ricevere flussi di cassa associati alle attività finanziarie sono scaduti o sono stati trasferiti a terzi e la Società ha sostanzialmente trasferito anche tutti i rischi ed i benefici legati alla titolarità delle stesse attività.

CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI

I crediti commerciali e gli altri crediti sono contabilizzati inizialmente al fair value e successivamente alla rilevazione iniziale, sono valutati con il metodo del costo ammortizzato, utilizzando il criterio del tasso di interesse effettivo, al netto degli accantonamenti per perdite di valore. Le attualizzazioni non vengono effettuate qualora la durata residua dei crediti sia inferiore a dodici mesi.

Gli accantonamenti per perdite di valore di crediti commerciali o altri crediti sono effettuati quando sussiste un'oggettiva evidenza che la Società non sarà in grado di incassare l'intero ammontare del credito originariamente dovuto. L'importo dell'accantonamento è pari alla differenza tra il valore di iscrizione del credito ed il valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi, calcolato utilizzando il tasso di interesse effettivo.

L'accantonamento è registrato a conto economico.

In applicazione dello IAS 39, il credito ceduto è eliminato contabilmente se la cessione prevede il trasferimento totale dei rischi e benefici connessi (diritti contrattuali a ricevere i flussi dell'attività finanziaria). La differenza fra il valore contabile dell'attività ceduta e il corrispettivo ricevuto è rilevata a conto economico.

ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI

La voce in oggetto include:

- una porzione degli onorari connessi all'aumento del capitale sociale che, sostenuti anticipatamente rispetto agli aumenti di capitale programmati, saranno poi imputati a riduzione del patrimonio netto e quindi detratti dagli aumenti di capitale quando gli stessi risulteranno realizzati. Le spese in oggetto includono costi direttamente riferibili all'operazione di emissione degli strumenti di capitale, tra i quali corrispettivi corrisposti a legali, fiscalisti ed altri professionisti. In caso di mancato completamento dell'aumento di capitale, tali spese verranno interamente addebitate a conto economico;
- una quota parte dei costi relativi all'operazione di quotazione e di offerta pubblica, sostenuti anticipatamente rispetto all'operazione stessa e calcolata in base al valore medio stimato dell'aumento di capitale sociale emesso al termine del processo di quotazione e di offerta pubblica. Tali costi, così come quelli riferiti all'aumento di capitale in precedenza descritti, saranno imputati a riduzione del patrimonio netto quando l'operazione di quotazione e di offerta pubblica sarà conclusa. La restante quota parte di tali costi è rilevata a conto economico. Le spese in oggetto includono costi direttamente riferibili all'operazione di quotazione e di offerta pubblica, tra i quali corrispettivi riferiti agli *advisor* ed altri professionisti. In caso di mancato completamento dell'operazione di quotazione e di offerta pubblica, tali spese verranno interamente addebitate a conto economico.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide comprendono il denaro e i valori in cassa e i saldi attivi dei conti correnti e depositi bancari a vista e sono valutate al *fair value*, generalmente coincidente con il valore nominale in quanto soggetti ad un rischio non significativo di variazione di valore.

DEBITI VERSO BANCHE, DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

I debiti verso banche, i debiti commerciali e gli altri debiti sono inizialmente iscritti al valore equo, normalmente pari al valore nominale, al netto di sconti, resi o rettifiche di fatturazione e di tutti i costi accessori di diretta imputazione, e sono successivamente valutati al costo ammortizzato.

Le passività finanziarie sono classificate come passività correnti, a meno che la Società non disponga del diritto incondizionato di effettuare il rimborso della passività oltre i dodici mesi successivi la data di bilancio; in questo caso viene classificata come passività corrente solo la quota di debito scadente entro i dodici mesi successivi a tale data.

FONDO TRATTAMENTO DI FINE RAPPORTO

Il T.F.R. è assimilabile ad un “beneficio successivo al rapporto di lavoro” (*post employment benefit*) del tipo “Prestazioni Definite” (*defined benefit plan*) per il quale è previsto, in base allo IAS 19, che il suo valore venga determinato mediante metodologie di tipo attuariale.

La valutazione di fine periodo è effettuata in base al metodo dei benefici maturati utilizzando il criterio del credito unitario previsto (“*Projected Unit Credit Method*”).

Tale metodo prevede la proiezione degli esborsi futuri sulla base di analisi storiche, statistiche e probabilistiche, nonché in virtù dell’adozione di opportune basi tecniche demografiche.

Esso consente di calcolare il T.F.R. maturato ad una certa data in senso attuariale, distribuendo l’onere per tutti gli anni di stimata permanenza residua dei lavoratori in essere e non più come onere da liquidare nel caso in cui l’azienda cessi la propria attività alla data di bilancio.

La valutazione del T.F.R. del personale dipendente è stata effettuata da un attuario indipendente in conformità alla metodologia sopra indicata.

Gli utili e le perdite derivanti dalla valutazione attuariale sono registrati fra le componenti reddituali al netto delle imposte senza rigiro a conto economico nel conto economico complessivo.

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ POSSEDUTE PER LA VENDITA E ATTIVITÀ OPERATIVE CESSATE

Le attività e passività possedute per la vendita sono rappresentate dalle attività o gruppi di attività in dismissione e dalle passività ad esse direttamente collegate, il cui valore contabile sarà recuperato principalmente con un’operazione di vendita anziché con l’uso continuativo. Tale riclassifica avviene solo quando le attività risultino disponibili per la vendita immediata, nella loro condizione attuale e la vendita risulti altamente probabile. Affinché la vendita sia altamente probabile le attività devono risultare inserite in un programma di dismissione, devono essere state avviate le attività per individuare un acquirente e completare il programma di dismissione, la vendita deve avvenire ad un prezzo ragionevole rispetto al *fair value* delle attività cedute e deve essere prevista entro il termine di un anno o in un termine superiore all’anno, purché il ritardo sia causato da eventi o circostanze fuori il controllo della Società e vi siano sufficienti evidenze che la Società resti impegnata ad attuare la dismissione programmata.

Le attività o i gruppi in dismissione sono valutate al minore tra il loro valore contabile ed il loro *fair value* al netto dei costi di vendita. Quando un'attività o un gruppo in dismissione neoacquisiti, soddisfano i criteri per la classificazione in tale categoria e la loro acquisizione fa parte di una aggregazione aziendale, la loro iscrizione iniziale avviene al *fair value* al netto dei costi di vendita. Successivamente alla rilevazione iniziale, tutte le eventuali perdite per riduzioni del *fair value*, al netto dei costi di vendita, vengono rilevate a conto economico. Differentemente, le rivalutazioni per incrementi del *fair value* al netto dei costi di vendita vengono rilevate a conto economico solo fino a concorrenza di precedenti svalutazioni.

Si precisa che alle attività finanziarie rientranti nell'ambito di applicazione dello IAS 39 e riclassificate in tale categoria, quali le quattro quote detenute nel fondo immobiliare di tipo chiuso denominato "Vesta" ed il credito per finanziamento alla Cosvil S.c.a.r.l., non si applicano le disposizioni per la valutazione previste dall'IFRS 5.

Nei prospetti contabili di bilancio:

- il risultato netto delle attività operative cessate viene esposto separatamente nel conto economico, al netto degli effetti fiscali e, in caso di avvenuta cessione, dei costi di cessione, unitamente alla plusvalenza o minusvalenza eventualmente realizzata con la cessione; i corrispondenti valori relativi al periodo precedente sono riclassificati per fini comparativi;
- le attività e passività finanziarie destinate alla vendita e le attività operative cessate vengono esposte nella situazione patrimoniale-finanziaria separatamente dalle altre attività/passività e non sono compensate.

La voce include anche le attività e le passività che sono destinate ad essere distribuite agli azionisti.

Un'attività operativa cessata ("*discontinued operation*") rappresenta una parte dell'impresa che è stata dismessa o classificata come posseduta per la vendita, e:

- rappresenta un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è parte di un piano coordinato di dismissione di un importante ramo di attività o area geografica di attività;
- è una società controllata acquisita esclusivamente allo scopo di essere rivenduta.

I risultati delle attività operative cessate – siano esse dismesse oppure classificate come possedute per la vendita e in corso di dismissione – sono esposti separatamente nel conto economico, al netto degli effetti fiscali. I corrispondenti valori relativi al periodo precedente, ove presenti, sono riclassificati ed esposti separatamente nel conto economico, al netto degli effetti fiscali, ai fini comparativi.

I flussi finanziari netti attribuibili all'attività operativa, di investimento e di finanziamento dell'attività operativa cessata sono esposti separatamente.

Le attività operative cessate inoltre, includono gli effetti economici dei beni destinati alla distribuzione agli azionisti qualora vengano rispettate tutte le altre condizioni.

CANCELLAZIONE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

Attività finanziarie

Un'attività finanziaria (o, ove applicabile, parte di un'attività finanziaria o parti di un gruppo di attività finanziarie simili) viene cancellata dal bilancio quando:

- i diritti a ricevere i flussi finanziari dall'attività sono estinti;
- la Società conserva il diritto a ricevere i flussi finanziari dall'attività, ma ha assunto l'obbligo contrattuale di corrisponderli interamente e senza ritardi a una terza parte;
- la Società ha trasferito il diritto a ricevere i flussi finanziari dall'attività e (a) ha trasferito sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria, oppure (b) non ha trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici dell'attività, ma ha trasferito il controllo della stessa.

Nei casi in cui la Società abbia trasferito i diritti a ricevere flussi finanziari da un'attività e non abbia né trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici o non abbia perso il controllo sulla stessa, l'attività viene rilevata nel bilancio nella misura del suo coinvolgimento residuo nell'attività stessa. Il coinvolgimento residuo che prende la forma di una garanzia sull'attività trasferita, viene valutato al minore tra il valore contabile iniziale dell'attività e il valore massimo del corrispettivo che la Società potrebbe essere tenuta a corrispondere.

Passività finanziarie

Una passività finanziaria viene cancellata dal bilancio quando l'obbligo sottostante la passività è estinto, o annullato o adempiuto.

Nei casi in cui una passività finanziaria esistente è sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente vengono sostanzialmente modificate, tale scambio o modifica viene trattata come una cancellazione contabile della passività originale e la rilevazione di una nuova passività, con iscrizione a conto economico di eventuali differenze tra i valori contabili.

CRITERI DI CONVERSIONE DELLE POSTE IN VALUTA ESTERA E CONVERSIONE DELLE IMPRESE CONSOLIDATE O VALUTATE COL METODO DEL PATRIMONIO NETTO ESPRESSE IN VALUTA DIVERSA DALL'EURO

I criteri di conversione delle poste in valuta adottati dal Gruppo sono di seguito riepilogati:

- le attività e passività monetarie in valuta, escluse le immobilizzazioni materiali ed immateriali e le partecipazioni valutate al costo, sono valutate al cambio a pronti alla data di chiusura dell'esercizio, imputando la variazione a Conto economico;
- le immobilizzazioni materiali ed immateriali (attività non monetarie) sono iscritte in base ai costi storici denominati in valuta estera e convertiti al tasso di cambio storico;

- i ricavi ed i costi connessi ad operazioni in valuta vengono rilevati a Conto economico al cambio del giorno in cui si effettua l'operazione;
- eventuali significativi effetti conseguenti a variazioni dei cambi intervenute successivamente alla chiusura dell'esercizio vengono commentati nelle Note esplicative.

Per quanto concerne la conversione dei bilanci delle imprese consolidate o valutate con il metodo del Patrimonio netto ed espressi in valuta diversa dalla valuta di presentazione (valuta funzionale), le voci della Situazione patrimoniale e finanziaria sono convertite in Euro applicando i cambi in essere alla data di chiusura dell'esercizio, mentre le voci di Conto economico sono convertite ai cambi medi dell'esercizio, in quanto rappresentano delle ragionevoli approssimazioni del cambio spot.

Le differenze originate dalla conversione del Patrimonio netto iniziale ai cambi di fine periodo e le differenze originatesi nella conversione delle voci della situazione patrimoniale al cambio spot e del Conto economico al cambio medio del periodo vengono imputate alla riserva di traduzione.

Nel caso le imprese consolidate o valutate con il metodo del Patrimonio netto predispongano il proprio bilancio in una valuta funzionale relativa ad economie iperinflazionate si applica il principio IAS 29 "Rendicontazione contabile in economie iperinflazionate".

Tale principio prevede che il bilancio di un'entità, la cui valuta funzionale sia quella di un'economia iperinflazionata, debba essere esposto nell'unità di misura corrente alla data di chiusura dell'esercizio. I valori dello stato patrimoniale non ancora espressi nell'unità di misura corrente alla data di riferimento del bilancio sono rideterminati applicando un indice generale dei prezzi. Tutte le voci di Conto economico sono espresse nell'unità di misura corrente alla data alla quale i ricavi e i costi sono stati registrati inizialmente nel bilancio.

RICONOSCIMENTO DEI RICAVI E DEI COSTI

I ricavi e i costi sono contabilizzati come segue:

(i) Ricavi di locazione

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili vengono contabilizzati a quote costanti lungo la durata del contratto di locazione, a meno che vi sia un altro criterio sistematico più rappresentativo delle modalità temporali con le quali si riduce il beneficio derivante dall'uso del bene locato. I ricavi di locazione comprendono anche gli importi riconosciuti dai venditori di immobili a titolo di rendita garantita.

(ii) Ricavi di vendita di immobili

I ricavi provenienti dalla vendita di immobili sono contabilizzati al conto economico al momento del trasferimento all'acquirente dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile.

(iii) Costi generali e amministrativi ed altri costi ed oneri

I costi generali e amministrativi derivanti da prestazioni di servizi sono rilevati in base allo stato di avanzamento della prestazione alla data di chiusura del periodo. Lo stato di avanzamento viene determinato

sulla base delle valutazioni del lavoro svolto. Quando i servizi previsti da un unico contratto sono resi in esercizi diversi, il corrispettivo viene ripartito tra i singoli servizi in base al relativo fair value.

PROVENTI E ONERI FINANZIARI, PROVENTI DA COLLEGATE

I proventi e gli oneri finanziari vengono contabilizzati sulla base del criterio della competenza temporale, utilizzando (ove applicabile) il metodo del tasso di interesse effettivo. I proventi e gli oneri finanziari includono gli eventuali effetti derivanti dall'attualizzazione dei crediti e dei debiti in applicazione dello IAS 39. I dividendi sono contabilizzati quando sorge il diritto a ricevere il pagamento degli stessi.

IMPOSTE SUL REDDITO

Le imposte sul reddito sono calcolate nel rispetto della vigente legislazione fiscale. L'onere (provento) fiscale è l'importo complessivo delle imposte correnti e differite. Le imposte correnti rappresentano l'importo delle imposte sul reddito dovute (recuperabili) riferibili al reddito imponibile (perdita fiscale) di un periodo. Le imposte differite raffigurano gli importi delle imposte sul reddito dovute (recuperabili) negli esercizi futuri riferibili alle differenze temporanee imponibili (deducibili).

Tra le attività fiscali correnti sono iscritti gli acconti e altri crediti d'imposta per ritenute d'acconto subite o per crediti d'imposta per i quali si è chiesto il rimborso alle autorità fiscali competenti. Le passività fiscali riflettono, invece, gli accantonamenti necessari a fronteggiare gli oneri fiscali per le imposte sulla base della vigente normativa.

La fiscalità differita è calcolata applicando il cosiddetto *balance sheet liability method*, tenendo conto dell'effetto fiscale connesso alle differenze temporanee tra il valore contabile delle attività e delle passività ed il loro valore fiscale, che determinano importi imponibili o deducibili nei periodi futuri.

Una differenza temporanea si ha quando il valore contabile di un'attività o di una passività nello stato patrimoniale è diverso dal valore fiscalmente riconosciuto.

Le differenze temporanee possono essere:

- (a) imponibili, cioè differenze temporanee che, nella determinazione del reddito imponibile (perdita fiscale) di esercizi futuri, si tradurranno in importi imponibili quando il valore contabile dell'attività o della passività sarà realizzato o estinto;
- (b) deducibili, cioè differenze temporanee che, nella determinazione del reddito imponibile (perdita fiscale) di esercizi futuri, si tradurranno in importi deducibili quando il valore contabile dell'attività o della passività sarà realizzato o estinto.

In particolare, le attività fiscali anticipate riflettono gli importi delle imposte sul reddito ritenute recuperabili negli esercizi futuri riferibili a:

- (a) differenze temporanee deducibili;
- (b) riporto a nuovo di perdite fiscali non utilizzate.

(c) riporto a nuovo di crediti d'imposta non utilizzati.

Le attività per imposte anticipate per differenze temporanee, che saranno deducibili negli esercizi futuri, sono rilevate nella misura in cui si ritenga probabile che vi saranno risultati fiscali imponibili in futuro, che consentano l'utilizzo delle differenze temporanee deducibili. Analogamente la Società rileva un'attività fiscale differita che trae origine dalle perdite fiscali non utilizzate quando vi è la persuasiva evidenza che saranno disponibili futuri utili imponibili contro i quali le perdite potranno essere utilizzate. Inoltre, il valore contabile delle suddette attività fiscali è rivisto ad ogni chiusura di bilancio sulla base delle previsioni aggiornate dei redditi imponibili futuri.

Le passività per imposte differite sono rilevate per il loro intero ammontare.

Le imposte differite attive e passive sono calcolate utilizzando l'aliquota fiscale prevista nei periodi in cui l'attività sarà realizzata o la passività sarà estinta e verranno compensate quando sono dovute alla stessa autorità fiscale e quando è riconosciuto dalla legge il diritto alla compensazione.

Le imposte correnti e differite sono registrate a conto economico a eccezione di quelle relative a poste il cui adeguamento di valore è rilevato in contropartita del patrimonio netto e per le quali gli effetti fiscali sono anch'essi rilevati tra le riserve del patrimonio netto.

UTILE PER AZIONE

L'utile base per azione è calcolato dividendo l'utile o la perdita delle azioni attribuibili al possessore delle azioni della Società. Non sono presenti elementi che possano incidere sul calcolo dell'utile diluito per azione.

USO DI STIME

La redazione del Bilancio Consolidato ha richiesto, da parte della Società, l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività, dei costi e dei ricavi rilevati in bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di chiusura degli esercizi di riferimento. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime sono state utilizzate per rilevare il *fair value* degli investimenti immobiliari e degli strumenti finanziari, il valore contabile delle imposte correnti e differite nonché il valore delle passività a benefici definiti. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi nel conto economico del periodo in cui è effettuata la variazione delle stime e nei periodi futuri.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS APPLICATI DAL 1 GENNAIO 2015

I seguenti principi contabili, emendamenti e interpretazioni IFRS sono stati applicati per la prima volta dal Gruppo a partire dal 1° gennaio 2015:

- in data 20 maggio 2013 è stata pubblicata l'interpretazione **IFRIC 21 – Levies**, che fornisce chiarimenti sul momento di rilevazione di una passività collegata a tributi (diversi dalle imposte sul reddito) imposti da un ente governativo. L'adozione di tale nuova interpretazione non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo;

- in data 12 dicembre 2013 lo IASB ha pubblicato il documento “**Annual Improvements to IFRSs: 2011-2013 Cycle**” che recepisce le modifiche ad alcuni principi nell’ambito del processo annuale di miglioramento degli stessi. Le principali modifiche riguardano:
 - o IFRS 3 *Business Combinations – Scope exception for joint ventures*. La modifica chiarisce che il paragrafo 2(a) dell’IFRS 3 esclude dall’ambito di applicazione dell’IFRS 3 la formazione di tutti i tipi di *joint arrangement*, come definiti dall’IFRS 11;
 - o IFRS 13 *Fair Value Measurement – Scope of portfolio exception* (par. 52). La modifica chiarisce che la *portfolio exception* inclusa nel paragrafo 52 dell’IFRS 13 si applica a tutti i contratti inclusi nell’ambito di applicazione dello IAS 39 indipendentemente dal fatto che soddisfino la definizione di attività e passività finanziarie fornita dallo IAS 32;
 - o IAS 40 *Investment Properties – Interrelationship between IFRS 3 and IAS 40*. La modifica chiarisce che l’IFRS 3 e lo IAS 40 non si escludono vicendevolmente e che, al fine di determinare se l’acquisto di una proprietà immobiliare rientri nell’ambito di applicazione dell’IFRS 3 o dello IAS 40, occorre far riferimento rispettivamente alle specifiche indicazioni fornite dall’IFRS 3 oppure dallo IAS 40.

Le modifiche si applicano a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° gennaio 2015 o da data successiva. L’adozione di tali emendamenti non ha comportato effetti sul bilancio consolidato del Gruppo.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS e IFRIC OMOLOGATI DALL’UNIONE EUROPEA, NON ANCORA OBBLIGATORIAMENTE APPLICABILI E NON ADOTTATI IN VIA ANTICIPATA DAL GRUPPO AL 30 GIUGNO 2015

- In data 21 novembre 2013 è stato pubblicato l’emendamento allo IAS 19 “**Defined Benefit Plans: Employee Contributions**”, che propone di presentare le contribuzioni (relative solo al servizio prestato dal dipendente nell’esercizio) effettuate dai dipendenti o terze parti ai piani a benefici definiti a riduzione del *service cost* dell’esercizio in cui viene pagato tale contributo. La necessità di tale proposta è sorta con l’introduzione del nuovo IAS 19 (2011), ove si ritiene che tali contribuzioni siano da interpretare come parte di un *post-employment benefit*, piuttosto che di un beneficio di breve periodo e, pertanto, che tale contribuzione debba essere spalmata sugli anni di servizio del dipendente. La modifica si applica al più tardi a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° febbraio 2015 o da data successiva. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall’adozione di questa modifica.
- In data 12 dicembre 2013 è stato pubblicato il documento “**Annual Improvements to IFRSs: 2010-2012 Cycle**” che recepisce le modifiche ad alcuni principi nell’ambito del processo annuale di miglioramento degli stessi. Le principali modifiche riguardano:
 - o IFRS 2 *Share Based Payments – Definition of vesting condition*. Sono state apportate delle modifiche alle definizioni di “*vesting condition*” e di “*market condition*” ed aggiunte le

ulteriori definizioni di “*performance condition*” e “*service condition*” (in precedenza incluse nella definizione di “*vesting condition*”);

- o IFRS 3 *Business Combination – Accounting for contingent consideration*. La modifica chiarisce che una *contingent consideration* nell’ambito di business combination classificata come un’attività o una passività finanziaria deve essere rimisurata a *fair value* ad ogni data di chiusura di periodo contabile e le variazioni di *fair value* devono essere rilevate nel conto economico o tra gli elementi di conto economico complessivo sulla base dei requisiti dello IAS 39 (o IFRS 9);
- o IFRS 8 *Operating segments – Aggregation of operating segments*. Le modifiche richiedono ad un’entità di dare informativa in merito alle valutazioni fatte dal management nell’applicazione dei criteri di aggregazione dei segmenti operativi, inclusa una descrizione dei segmenti operativi aggregati e degli indicatori economici considerati nel determinare se tali segmenti operativi abbiano caratteristiche economiche simili;
- o IFRS 8 *Operating segments – Reconciliation of total of the reportable segments’ assets to the entity’s assets*. Le modifiche chiariscono che la riconciliazione tra il totale delle attività dei segmenti operativi e il totale delle attività nel suo complesso dell’entità deve essere presentata solo se il totale delle attività dei segmenti operativi viene regolarmente rivisto dal più alto livello decisionale operativo dell’entità;
- o IFRS 13 *Fair Value Measurement – Short-term receivables and payables*. Sono state modificate le *Basis for Conclusions* di tale principio al fine di chiarire che con l’emissione dell’IFRS 13, e le conseguenti modifiche allo IAS 39 e all’IFRS 9, resta valida la possibilità di contabilizzare i crediti e debiti commerciali correnti senza rilevare gli effetti di un’attualizzazione, qualora tali effetti risultino non materiali;
- o IAS 16 *Property, plant and equipment* and IAS 38 *Intangible Assets – Revaluation method: proportionate restatement of accumulated depreciation/amortization*. Le modifiche hanno eliminato le incoerenze nella rilevazione dei fondi ammortamento quando un’attività materiale o immateriale è oggetto di rivalutazione. I requisiti previsti dalle modifiche chiariscono che il valore di carico lordo sia adeguato in misura consistente con la rivalutazione del valore di carico dell’attività e che il fondo ammortamento risulti pari alla differenza tra il valore di carico lordo e il valore di carico al netto delle perdite di valore contabilizzate;
- o IAS 24 *Related Parties Disclosures – Key management personnel*. Si chiarisce che nel caso in cui i servizi dei dirigenti con responsabilità strategiche siano forniti da un’entità (e non da una persona fisica), tale entità sia da considerare comunque una parte correlata.

Le modifiche si applicano al più tardi a partire dagli esercizi che hanno inizio dal 1° febbraio 2015 o da data successiva. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall’adozione di queste modifiche.

PRINCIPI CONTABILI, EMENDAMENTI ED INTERPRETAZIONI IFRS NON ANCORA OMOLOGATI DALL'UNIONE EUROPEA

Alla data di riferimento del presente Bilancio Consolidato gli organi competenti dell'Unione Europea non hanno ancora concluso il processo di omologazione necessario per l'adozione degli emendamenti e dei principi sotto descritti.

- In data 6 maggio 2014 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti al principio **IFRS 11 *Joint Arrangements – Accounting for acquisitions of interests in joint operations***” relativi alla contabilizzazione dell'acquisizione di interessenze in una *joint operation* la cui attività costituisca un *business* nell'accezione prevista dall'IFRS 3. Le modifiche richiedono che per queste fattispecie si applichino i principi riportati dall'IFRS 3 relativi alla rilevazione degli effetti di una *business combination*.

Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di queste modifiche.

- In data 12 maggio 2014 lo IASB ha emesso alcuni emendamenti allo **IAS 16 *Property, plant and Equipment*** e allo **IAS 38 *Intangibles Assets – “Clarification of acceptable methods of depreciation and amortisation”***. Le modifiche allo IAS 16 stabiliscono che i criteri di ammortamento determinati in base ai ricavi non sono appropriati, in quanto, secondo l'emendamento, i ricavi generati da un'attività che include l'utilizzo dell'attività oggetto di ammortamento generalmente riflettono fattori diversi dal solo consumo dei benefici economici dell'attività stessa. Le modifiche allo IAS 38 introducono una presunzione relativa, secondo cui un criterio di ammortamento basato sui ricavi è considerato di norma inappropriato per le medesime ragioni stabilite dalle modifiche introdotte allo IAS 16. Nel caso delle attività intangibili questa presunzione può essere peraltro superata, ma solamente in limitate e specifiche circostanze.

Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di queste modifiche.

- In data 28 maggio 2014 lo IASB ha pubblicato il principio **IFRS 15 – *Revenue from Contracts with Customers*** che è destinato a sostituire i principi IAS 18 – *Revenue* e IAS 11 – *Construction Contracts*, nonché le interpretazioni IFRIC 13 – *Customer Loyalty Programmes*, IFRIC 15 – *Agreements for the Construction of Real Estate*, IFRIC 18 – *Transfers of Assets from Customers* e SIC 31 – *Revenues- Barter Transactions Involving Advertising Services*. Il principio stabilisce un nuovo modello di riconoscimento dei ricavi, che si applicherà a tutti i contratti stipulati con i clienti ad eccezione di quelli che rientrano nell'ambito di applicazione di altri principi IAS/IFRS come i leasing, i contratti d'assicurazione e gli strumenti finanziari. I passaggi fondamentali per la contabilizzazione dei ricavi secondo il nuovo modello sono:

- o l'identificazione del contratto con il cliente;

- o l'identificazione delle *performance obligations* del contratto;
- o la determinazione del prezzo;
- o l'allocazione del prezzo alle *performance obligations* del contratto;
- o i criteri di iscrizione del ricavo quando l'entità soddisfa ciascuna *performance obligation*.

Il principio si applica a partire dal 1° gennaio 2017 ma è consentita un'applicazione anticipata (nel maggio 2015 lo IASB ha emesso un Exposure Draft proponendo di differire la data di prima applicazione al 1° gennaio 2018). Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di queste modifiche.

- In 24 luglio 2014 lo IASB ha pubblicato la versione finale dell'**IFRS 9 – Strumenti finanziari**. Il documento accoglie i risultati delle fasi relative a Classificazione e valutazione, *Impairment*, e *Hedge accounting*, del progetto dello IASB volto alla sostituzione dello IAS 39. Il nuovo principio, che sostituisce le precedenti versioni dell'IFRS 9, deve essere applicato dai bilanci che iniziano il 1° gennaio 2018 o successivamente.

A seguito della crisi finanziaria del 2008, su istanza delle principali istituzioni finanziarie e politiche, lo IASB ha iniziato il progetto volto alla sostituzione dell'IFRS 9 ed ha proceduto per fasi. Nel 2009 lo IASB ha pubblicato la prima versione dell'IFRS 9 che trattava unicamente la Classificazione e valutazione delle attività finanziarie; successivamente, nel 2010, sono state pubblicate i criteri relativi alla classificazione e valutazione delle passività finanziarie e alla *derecognition* (quest'ultima tematica è stata trasposta inalterata dallo IAS 39). Nel 2013 l'IFRS 9 è stato modificato per includere il modello generale di *hedge accounting*. A seguito della pubblicazione attuale, che ricomprende anche l'*impairment*, l'IFRS 9 è da considerarsi completato ad eccezione dei criteri riguardanti il *macro hedging*, sul quale lo IASB ha intrapreso un progetto autonomo.

Il principio introduce dei nuovi criteri per la classificazione e valutazione delle attività e passività finanziarie. In particolare, per le attività finanziarie il nuovo principio utilizza un unico approccio basato sulle modalità di gestione degli strumenti finanziari e sulle caratteristiche dei flussi di cassa contrattuali delle attività finanziarie stesse al fine di determinarne il criterio di valutazione, sostituendo le diverse regole previste dallo IAS 39. Per le passività finanziarie, invece, la principale modifica avvenuta riguarda il trattamento contabile delle variazioni di *fair value* di una passività finanziaria designata come passività finanziaria valutata al *fair value* attraverso il conto economico, nel caso in cui queste variazioni siano dovute alla variazione del merito creditizio dell'emittente della passività stessa. Secondo il nuovo principio tali variazioni devono essere rilevate nel prospetto "*Other comprehensive income*" e non più nel conto economico.

Con riferimento al modello di *impairment*, il nuovo principio richiede che la stima delle perdite su crediti venga effettuata sulla base del modello delle *expected losses* (e non sul modello delle *incurred losses*) utilizzando informazioni supportabili, disponibili senza oneri o sforzi irragionevoli che includano dati storici, attuali e prospettici. Il principio prevede che tale *impairment model* si applichi a tutti gli strumenti finanziari, ossia alle attività finanziarie valutate a costo ammortizzato, a quelle

valutate a *fair value through other comprehensive income*, ai crediti derivanti da contratti di affitto e ai crediti commerciali.

Infine, il principio introduce un nuovo modello di *hedge accounting* allo scopo di adeguare i requisiti previsti dall'attuale IAS 39 che talvolta sono stati considerati troppo stringenti e non idonei a riflettere le politiche di *risk management* delle società. Le principali novità del documento riguardano:

- o incremento delle tipologie di transazioni eleggibili per l'*hedge accounting*, includendo anche i rischi di attività/passività non finanziarie eleggibili per essere gestiti in *hedge accounting*;
- o cambiamento della modalità di contabilizzazione dei contratti *forward* e delle opzioni quando inclusi in una relazione di *hedge accounting* al fine di ridurre la volatilità del conto economico;
- o modifiche al test di efficacia mediante la sostituzione delle attuali modalità basate sul parametro dell'80-125% con il principio della "relazione economica" tra voce coperta e strumento di copertura; inoltre, non sarà più richiesta una valutazione dell'efficacia retrospettiva della relazione di copertura.

La maggior flessibilità delle nuove regole contabili è controbilanciata da richieste aggiuntive di informativa sulle attività di *risk management* della società. Gli amministratori si attendono che l'applicazione dell'IFRS 9 possa avere un impatto significativo sugli importi e l'informativa riportata nel bilancio consolidato del Gruppo. Tuttavia, non è possibile fornire una stima ragionevole degli effetti finché il Gruppo non abbia completato un'analisi dettagliata.

- In data 12 agosto 2014 lo IASB ha pubblicato l'emendamento allo IAS 27 – Equity Method in Separate Financial Statements. Il documento introduce l'opzione di utilizzare nel bilancio separato di un'entità il metodo del patrimonio netto per la valutazione delle partecipazioni in società controllate, in società a controllo congiunto e in società collegate. Di conseguenza, a seguito dell'introduzione dell'emendamento un'entità potrà rilevare tali partecipazioni nel proprio bilancio separato alternativamente:
 - o al costo; o
 - o secondo quanto previsto dallo IFRS 9 (o dallo IAS 39); o
 - o utilizzando il metodo del patrimonio netto.

Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016 ma è consentita un'applicazione anticipata. Al momento gli amministratori stanno valutando i possibili effetti dell'introduzione di queste modifiche sul bilancio separato della Società, attualmente redatto secondo gli ITA Gaap, ma che dovrà essere redatto secondo gli IAS/IFRS.

- In data 11 settembre 2014 lo IASB ha pubblicato l'emendamento all'**IFRS 10 e IAS 28 Sales or Contribution of Assets between an Investor and its Associate or Joint Venture**. Il documento è stato pubblicato al fine di risolvere l'attuale conflitto tra lo IAS 28 e l'IFRS 10. Secondo quanto previsto dallo IAS 28, l'utile o la perdita risultante dalla cessione o conferimento di un *non-monetary asset* ad

una *joint venture* o collegata in cambio di una quota nel capitale di quest'ultima è limitato alla quota detenuta nella *joint venture* o collegata dagli altri investitori estranei alla transazione. Al contrario, il principio IFRS 10 prevede la rilevazione dell'intero utile o perdita nel caso di perdita del controllo di una società controllata, anche se l'entità continua a detenere una quota non di controllo nella stessa, includendo in tale fattispecie anche la cessione o conferimento di una società controllata ad una *joint venture* o collegata. Le modifiche introdotte prevedono che in una cessione/conferimento di un'attività o di una società controllata ad una *joint venture* o collegata, la misura dell'utile o della perdita da rilevare nel bilancio della cedente/conferente dipenda dal fatto che le attività o la società controllata cedute/conferite costituiscano o meno un *business*, nell'accezione prevista dal principio IFRS 3. Nel caso in cui le attività o la società controllata cedute/conferite rappresentino un *business*, l'entità deve rilevare l'utile o la perdita sull'intera quota in precedenza detenuta; mentre, in caso contrario, la quota di utile o perdita relativa alla quota ancora detenuta dall'entità deve essere eliminata. Le modifiche si applicano a partire dal 1° gennaio 2016, è però atteso un differimento della data di prima applicazione. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di queste modifiche.

- In data 25 settembre 2014 lo IASB ha pubblicato il documento “*Annual Improvements to IFRSs: 2012-2014 Cycle*”. Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva.

Il documento introduce modifiche ai seguenti principi:

- o IFRS 5 – *Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations*. La modifica introduce linee guida specifiche al principio nel caso in cui un'entità riclassifichi un'attività (o un *disposal group*) dalla categoria *held-for-sale* alla categoria *held-for-distribution* (o viceversa), o quando vengano meno i requisiti di classificazione di un'attività come *held-for-distribution*. Le modifiche definiscono che (i) tali riclassifiche non dovrebbero essere considerate come una variazione ad un piano di vendita o ad un piano di distribuzione e che restano validi i medesimi criteri di classificazione e valutazione; (ii) le attività che non rispettano più i criteri di classificazione previsti per l'*held-for-distribution* dovrebbero essere trattate allo stesso modo di un'attività che cessa di essere classificata come *held-for-sale*;
- o IFRS 7 – *Financial Instruments: Disclosure*. Le modifiche disciplinano l'introduzione di ulteriori linee guida per chiarire se un *servicing contract* costituisca un coinvolgimento residuo in un'attività trasferita ai fini dell'informativa richiesta in relazione alle attività trasferite. Inoltre, viene chiarito che l'informativa sulla compensazione di attività e passività finanziarie non è di norma esplicitamente richiesta per i bilanci intermedi. Tuttavia, tale informativa potrebbe essere necessaria per rispettare i requisiti previsti dallo IAS 34, nel caso si tratti di un'informazione significativa;
- o IAS 19 – *Employee Benefits*. Il documento introduce delle modifiche allo IAS 19 al fine di chiarire che gli *high quality corporate bonds* utilizzati per determinare il tasso di sconto dei *post-employment benefits* dovrebbero essere della stessa valuta utilizzata per il pagamento dei *benefits*. Le modifiche precisano che l'ampiezza del mercato dei *high quality corporate bonds* da considerare sia quella a livello di valuta;

- o IAS 34 – *Interim Financial Reporting*. Il documento introduce delle modifiche al fine di chiarire i requisiti da rispettare nel caso in cui l’informativa richiesta è presentata *nell’interim financial report*, ma al di fuori dell’*interim financial statements*. La modifica precisa che tale informativa venga inclusa attraverso un *cross-reference* dall’*interim financial statements* ad altre parti dell’*interim financial report* e che tale documento sia disponibile ai lettori del bilancio nella stessa modalità e con gli stessi tempi dell’*interim financial statements*.

Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall’adozione di queste modifiche.

- In data 18 dicembre 2014 lo IASB ha pubblicato l’emendamento allo **IAS 1 - *Disclosure Initiative***. L’obiettivo delle modifiche è di fornire chiarimenti in merito ad elementi di informativa che possono essere percepiti come impedimenti ad una chiara ed intellegibile redazione di bilanci. Le modifiche apportate sono le seguenti:
 - o Materialità e aggregazione: viene chiarito che una società non deve oscurare informazioni aggregandole o disaggregandole e che le considerazioni relative alla materialità si applicano agli schemi di bilancio, note illustrative e specifici requisiti di informativa degli IFRS. Le *disclosures* richieste specificamente dagli IFRS devono essere fornite solo se l’informazione è materiale;
 - o Prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria e prospetto di conto economico complessivo: si chiarisce che l’elenco di voci specificate dallo IAS 1 per questi prospetti può essere disaggregato e aggregato a seconda dei casi. Viene inoltre fornita una linea guida sull’uso di subtotali all’interno dei prospetti;
 - o Presentazione degli elementi di *Other Comprehensive Income* (“OCI”): si chiarisce che la quota di OCI di società collegate e *joint ventures* consolidate con il metodo del patrimonio netto deve essere presentata in aggregato in una singola voce, a sua volta suddivisa tra componenti suscettibili di future riclassifiche a conto economico o meno;
 - o Note illustrative: si chiarisce che le entità godono di flessibilità nel definire la struttura delle note illustrative e si fornisce una *linea guida* su come impostare un ordine sistematico delle note stesse, ad esempio:
 - i. Dando prominenza a quelle che sono maggiormente rilevanti ai fini della comprensione della posizione patrimoniale e finanziaria (e.g. raggruppando informazioni su particolari attività);
 - ii. Raggruppando elementi misurati secondo lo stesso criterio (e.g. attività misurate al *fair value*);
 - iii. Seguendo l’ordine degli elementi presentati nei prospetti.

Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva. Gli amministratori non si attendono un effetto significativo sul bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di queste modifiche.

- In data 18 dicembre 2014 lo IASB ha pubblicato il documento “*Investment Entities: Applying the Consolidation Exception (Amendments to IFRS 10, IFRS 12 and IAS 28)*”, contenente modifiche relative a tematiche emerse a seguito dell'applicazione della consolidation exception concesse alle entità d'investimento.

Le modifiche introdotte dal documento devono essere applicate a partire dagli esercizi che avranno inizio il 1° gennaio 2016 o da data successiva, ne è comunque concessa l'adozione anticipata.

Gli amministratori non si attendono un effetto significativo nel bilancio consolidato del Gruppo dall'adozione di queste modifiche.

AGGREGAZIONI AZIENDALI

GAN Management S.r.l.

In data 12 febbraio 2015 il Fondo Tiziano Comparto San Nicola, per effetto di quanto deliberato nell'Assemblea del 9 febbraio 2015 in merito all'aumento di capitale della Società, ha conferito il 100% della partecipazione della GAN Management S.r.l. (da qui in avanti “GAN”). Tale conferimento si inserisce nell'ambito della sopra descritta operazione di quotazione ed IPO. Il valore fissato per il conferimento è stato pari ad Euro 155 mila, supportato da perizia da parte di esperto indipendente.

Nella tabella seguente è riportata una sintesi dei valori in quota Sorgente RES dello stato patrimoniale della GAN al momento dell'acquisizione:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Valori di bilancio
Attività	
Immobili strumentali ed altri beni	1.762
Totale Attività non correnti	1.762
Crediti commerciali	1.070
Altre attività correnti	4
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	8
Totale attività correnti	1.082
Totale attività	2.844
Passività	
Passività finanziarie	1.930
Debiti commerciali ed altri debiti	1.215
Totale passività correnti	3.145
Totale passività	3.145
ATTIVITÀ (PASSIVITÀ) NETTE ACQUISITE	(301)
Corrispettivo pagato per l'acquisizione della quota (tramite emissione di azioni)	155
ATTIVITÀ (PASSIVITÀ) NETTE ACQUISITE PRO QUOTA	(301)
DIFFERENZA TRA CORRISPETTIVO E FAIR VALUE ACQUISITO	456

La liquidità acquisita è pari ad Euro 8 mila.

La GAN ha per oggetto sociale l'attività di gestione, conduzione e locazione di alberghi. La valutazione effettuata dall'esperto indipendente (K2Real – Key to Real S.r.l.) è stata effettuata determinando il *fair value* del capitale applicando il metodo Reddittuale, in considerazione della natura non prettamente immobiliare della stessa.

Il *fair value* del Capitale Economico della GAN è stato determinato sulla base della capacità della stessa di generare reddito; in particolare sono stati capitalizzati i risultati economici attesi ad un tasso di sconto che tiene conto della componente di rischio insito nell'attività, stimando un reddito medio ponderato. Tale valutazione è stata condotta nell'ipotesi di continuità aziendale, tenendo conto della disponibilità del Socio a sostenere finanziariamente la società.

Il valore del Capitale Economico risultante da tale valutazione è stato pari ad Euro 155 mila. Nel determinare tale importo, è stato considerato anche la possibile evoluzione delle principali entrate ed uscite della società, costituite rispettivamente dal canone di affitto di azienda con la Piazza di Spagna View S.r.l. – pari attualmente ad Euro 1.500 mila su base annua – e dal canone di locazione con il Fondo Tiziano Comparto San Nicola (a cui è subentrata la Sorgente RES dal 12 febbraio 2015), pari ad Euro 700 mila su base annua. L'atto di conferimento non ha previsto valori di conferimento/ corrispettivi aggiuntivi da regolarsi successivamente all'atto di conferimento né rettifiche al costo dell'aggregazione subordinate ad eventi futuri. Inoltre, data la natura e la limitata rilevanza delle attività e passività di GAN Management si è considerato il *fair value* allineato al valore di bilancio. Infine, nel processo di misurazione delle attività e passività acquisite di GAN Management non sono state identificate attività e passività potenziali. I costi connessi a tale conferimento ed imputati a rettifica del patrimonio netto ammontano ad Euro 3 mila.

La differenza tra il valore così determinato, utilizzato per determinare la quota di azioni da assegnare al Fondo Tiziano Comparto San Nicola nell'ambito dell'aumento di capitale sopra citato, ed il valore delle attività nette acquisite, negativo per un importo pari ad Euro 301 mila, è stato attribuito interamente alla voce "Avviamento". Tale valore non assume rilevanza a fini fiscali.

Ai fini del presente Bilancio Consolidato tale avviamento, iscritto inizialmente al costo, è stato assoggettato ad *impairment test*, in conformità con i dispositivi dello IAS 36, al fine di valutare eventuali riduzioni di valore. Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo specifico delle Note Esplicative.

Gli effetti del consolidamento della GAN, data la loro immaterialità, sono stati assunti retroattivamente alla data del 1° gennaio 2015; pertanto il presente Bilancio Consolidato include il conto economico della stessa dell'intero semestre 2015.

Il *fair value* sopra riportato è stato determinato avvalendosi di perizie redatte da esperti indipendenti. Il Gruppo si è avvalso della finestra di dodici mesi prevista dall'IFRS 3 (revised) per la definizione del processo di Purchase Price Allocation (PPA). Conseguentemente i valori preliminari sopra esposti saranno determinati in modo definitivo entro marzo 2016.

Flatiron RES

In data 18 febbraio 2015, sempre nell'ambito dell'aumento di capitale deliberato dalla Società in data 9 febbraio, è stato conferito da parte della Michelangelo Real Estate Corporation il 100% del capitale sociale della Flatiron RES Inc. Tale conferimento si inserisce nell'ambito della sopra descritta operazione di quotazione ed IPO. Il valore fissato per il conferimento, supportato da perizia da parte di esperto indipendente è stato pari ad \$ 12.900 mila, per un controvalore al cambio del 31 dicembre 2014 pari ad Euro 10.625 mila. L'atto di conferimento non ha previsto valori di conferimento/ corrispettivi aggiuntivi da regularsi successivamente all'atto di conferimento né rettifiche al costo dell'aggregazione subordinate ad eventi futuri.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Valori di bilancio	Fair Value
Attività		
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	9.205	10.424
Totale Attività non correnti	9.205	10.423
Crediti commerciali	1	1
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	202	202
Totale attività correnti	203	203
Totale attività	9.408	10.627
Passività		
Debiti commerciali ed altri debiti	2	2
Totale passività correnti	2	2
Totale passività	2	2
ATTIVITÀ (PASSIVITÀ) NETTE ACQUISITE	9.406	10.625
Corrispettivo pagato per l'acquisizione della quota (tramite emissione di azioni)		10.625
ATTIVITÀ (PASSIVITÀ) NETTE ACQUISITE PRO QUOTA		10.625
DIFFERENZA TRA CORRISPETTIVO E FAIR VALUE ACQUISITO		0

La liquidità acquisita è pari ad Euro 202 mila.

La Flatiron RES, costituita nel 2014, detiene il 20% della società Michelangelo Flatiron Building Investment LCC, la quale detiene indirettamente il 37,179% dell'immobile Flatiron (New York). Tale partecipazione costituisce l'unico asset della Flatiron RES. La valutazione effettuata dall'esperto indipendente (K2Real – Key to Real S.r.l.) è stata effettuata determinando il *fair value* del capitale partendo dal metodo Patrimoniale semplice e applicando a tale valore un aggiustamento per tener conto della differenza tra il *fair value* della quota dell'immobile posseduta ed il valore del patrimonio netto della partecipata. Per le residue voci di bilancio, data la natura e la limitata rilevanza, si è considerato il *fair value* allineato al valore di bilancio. Infine, nel processo di misurazione delle attività e passività di tale società acquisita non sono state identificate attività e passività potenziali. I costi connessi a tale conferimento ed imputati a rettifica del patrimonio netto ammontano ad Euro 17 mila.

Il *fair value* del Capitale Economico della Flatiron RES è stato determinato sulla base del *fair value* della sua partecipazione.

Tale valutazione ha evidenziato un plusvalore pari ad Euro 1.218 mila rispetto ai valori contabili della Flatiron RES, determinando una valore complessivo della Flatiron RES pari ad Euro 10.625 mila (\$ 12.900.000 controvertiti al cambio del 31 dicembre 2014). Pertanto in sede di aggregazione aziendale, il plusvalore pari

ad Euro 1.218 mila è stato attribuito interamente alla partecipazione detenuta nella Michelangelo Flatiron Building Investment LCC.

Gli effetti del consolidamento della Flatiron RES, data la loro immaterialità, sono stati assunti retroattivamente alla data del 1° gennaio 2015; pertanto il presente Bilancio Consolidato include il conto economico della stessa dell'intero semestre 2015.

Il *fair value* sopra riportato è stato determinato avvalendosi di perizie redatte da esperti indipendenti. Il Gruppo si è avvalso della finestra di dodici mesi prevista dall'IFRS 3 (revised) per la definizione del processo di Purchase Price Allocation (PPA). Conseguentemente i valori preliminari sopra esposti saranno determinati in modo definitivo entro marzo 2016.

INFORMAZIONI PER SETTORE

Lo standard "IFRS 8 Settori Operativi" richiede che un'azienda fornisca informazioni finanziarie di dettaglio per ciascun settore operativo di cui si compone la propria attività, dove per settore operativo si intende ogni divisione aziendale i cui risultati operativi siano regolarmente sottoposti alla valutazione del più alto livello decisionale (top management) ai fini dell'adozione di decisioni in merito alle risorse da allocare al settore e alla valutazione dei risultati.

La struttura organizzativa del Gruppo, che prevede l'accentramento di responsabilità funzionali, non consente di individuare settori operativi rispondenti alla definizione prevista dall'IFRS 8 in quanto al più alto livello decisionale sono forniti risultati economici solo a livello di Gruppo. Si ritiene, pertanto, meglio rispondente alle caratteristiche specifiche del modello di business del Gruppo individuare nell'azienda un unico settore operativo.

A tale riguardo, la Società svolge esclusivamente attività immobiliare e gli immobili sono tutti siti in Italia. I ricavi, iscritti in bilancio sono quindi tutti riconducibili a tale settore. Di seguito il dettaglio dei ricavi di locazione suddiviso per immobile al 30 giugno 2015:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Immobile	Conduttore	Ricavi di locazione
Locatore			
Sorgente RES S.p.A.	Via Zara 28-30, Roma	DI.CO	33
Sorgente RES S.p.A.	Via Zara 28-30, Roma	Ambasciata del Canada	189
Sorgente RES S.p.A.	Bari Nazario Sauro	Gan Management	0
Sorgente RES S.p.A.	Via Palermo 20, Roma	IMCO	967
Gan Management	Affitto Ramo di azienda Bari Nazario Sauro	Piazza di Spagna View	750
Totale al 30 giugno 2015			1.939

La voce "Ricavi di locazione" risulta costituita, per Euro 1.939 mila dai ricavi derivanti dalla locazione degli immobili e per Euro 24 mila dai ricavi derivanti dal recupero spese.

NOTE ALLE VOCI PATRIMONIALI**ATTIVITÀ****1. Immobili di investimento**

Di seguito si riporta il dettaglio della voce “Immobili di investimento” al 30 giugno 2015:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Immobili Italia
Immobili di investimento	
Saldo al 31 dicembre 2014	0
Acquisti (da conferimento)	81.200
Costi incrementativi	0
Vendite	0
Svalutazioni nette	0
Riclassifiche	0
Saldo al 30 giugno 2015	81.200

Gli “Immobili di investimento” posseduti dalla Società, al 30 giugno 2015, sono pari a Euro 81.200 mila.

Gli “Immobili di investimento” posseduti si riferiscono ai seguenti immobili:

- immobile di proprietà della Società sito in Roma, Via Zara n. 28-30;
- immobile di proprietà della società sito in Roma, Via Palermo n. 20;
- immobile di proprietà della società sito in Bari, Lungomare Nazario Sauro.

Informazioni sul patrimonio immobiliare

Gli immobili sono stati iscritti al valore di conferimento, avvenuti nel mese di febbraio 2015. Si evidenzia inoltre che il *fair value* alla data del 30 giugno 2015, determinati in base alla relazione di stima predisposta da parte di un esperto indipendente, risultano in linea con detti valori di conferimento.

2. Immobili strumentali ed altri beni

La voce si riferisce principalmente a beni in capo alla GAN ed oggetto di conferimento, nonché, per una parte residuale, a macchine ordinarie d’ufficio e macchine d’ufficio elettroniche acquistate nel primo semestre 2015.

Di seguito se ne riporta il dettaglio al 30 giugno 2015.

Descrizione	Saldo al 31 dicembre 2014			Acquisti (da conferimento)		Incrementi 2015	Amm.to 2015	Saldo al 30 giugno 2015		
	Costo storico	F.do amm.to	Totale	Costo storico	F.do amm.to			Costo storico	F.do amm.to	Totale
<i>Valori in migliaia di Euro</i>										
Immobili strumentali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sub totale immobili strumentali	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impianti e macchinari	0	0	0	109	(0)	0	(6)	109	(6)	103
Mobili e arredi	31	(0)	31	1.640	(110)	0	(84)	1.671	(194)	1.476
Macchine ordinarie d'ufficio	2	(0)	2	2	(0)	6	(0)	10	0	10
Macchine d'ufficio elettroniche	0	0	0	11	(1)	42	(2)	53	(3)	50
Attrezzatura varia ed altri beni	0	0	0	148	(36)	0	(18)	148	(54)	94
Sub totale altri beni	33	(0)	33	1.910	(147)	48	(110)	1.991	(257)	1.733
Totale immobili strumentali ed altri beni	33	(0)	33	1.910	(147)	48	(110)	1.991	(257)	1.733

L'ammortamento è pari ad Euro 110 mila. Si segnala che le attività rientranti nelle colonne "Acquisti (da conferimento)" ed "Incrementi 2015" sono costituite principalmente dall'attrezzatura afferente all'attività alberghiera detenuta dalla controllata GAN conferita come in precedenza descritto in data 12 febbraio 2015.

3. Immobilizzazioni immateriali

La voce si riferisce principalmente alla Licenza d'uso Microsoft acquistata nel mese di aprile 2015. Di seguito se ne riporta il dettaglio al 30 giugno 2015.

Descrizione	Saldo al 31 dicembre 2014			Incrementi 2015	Amm.to 2015	Saldo al 30 giugno 2015		
	Costo storico	F.do amm.to	Totale			Costo storico	F.do amm.to	Totale
<i>Valori in migliaia di Euro</i>								
Licenza d'uso	0	0	0	87	(0)	87	(0)	87
Totale immobilizzazioni immateriali	0	0	0	87	(0)	87	(0)	87

L'ammortamento non è stato effettuato, in quanto il programma a cui riferisce la licenza non è ancora in uso.

4. Avviamento

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Saldo al 30 giugno 2015	Saldo al 31 dicembre 2014
Avviamento	456	0
Totale Avviamento	456	0

Al 30 giugno 2015, tale voce si riferisce totalmente all'avviamento della società controllata GAN, pari ad Euro 456 mila, determinatosi per effetto del conferimento della stessa, come già descritto nel paragrafo "Aggregazioni Aziendali".

In accordo con quanto contenuto nello IAS 36, la Società ha assoggettato tale avviamento (interamente allocato alla *Cash Generating Unit* di GAN) ad *impairment test*. Il valore recuperabile della CGU in oggetto è stato stimato determinando il relativo *fair value* al netto dei costi di dismissione. In particolare tale valutazione è stata effettuata avvalendosi di un esperto indipendente, che ha determinato il valore del Capitale Economico della GAN al 30 giugno 2015.

Il *fair value* del Capitale Economico della GAN è stato determinato sulla base della capacità della stessa di generare reddito; in particolare sono stati capitalizzati i risultati economici attesi ad un tasso di sconto che tiene conto della componente di rischio insito nell'attività, stimando un reddito medio ponderato. Tale valutazione è stata condotta nell'ipotesi di continuità aziendale, tenendo conto della disponibilità del Socio a sostenere finanziariamente la società. In tale ottica, il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo del 25 giugno 2015, ha deliberato di rinunciare al rimborso del finanziamento soci nei confronti della GAN Management s.r.l. limitatamente per l'importo di Euro 223 mila in conto copertura perdite anno corrente, ai fini coprire la perdita della GAN al 31 dicembre 2014.

Di seguito le assunzioni utilizzate dal perito:

- Canoni percepiti dalla GAN in relazione all'affitto del ramo di azienda al netto dei canoni passivi corrisposti alla Capogruppo effettuando una proiezione dei datti disponibili sull'orizzonte temporale di 5 anni, tempo di entrata a regime della struttura;
- Costi societari ed imposte di registro sono stati aggiornati parametricamente al 35% della differenza tra i canoni percepiti e corrisposti dalla GAN;
- Altri costi ed investimenti - compresi i costi di sostituzione - forfettizzati;
- Tasso di capitalizzazione determinato sulla base di un *range* del 13-15% riferito a "piccole imprese prive di strutture manageriali, in settori tradizionali", adottando il valore inferiore di detto *range* considerate le peculiarità e l'attività operativa della GAN.

Il valore del Capitale Economico risultante da tale valutazione è stato pari ad Euro 155 mila, confermando il valore determinato in fase di conferimento. Nel determinare tale importo, è stato considerato anche la possibile evoluzione delle principali entrate ed uscite della società, costituite rispettivamente dal canone di affitto di azienda con la Piazza di Spagna View S.r.l. – pari attualmente ad Euro 1.500 mila su base annua – e dal canone di locazione con il Fondo Tiziano Comparto San Nicola (a cui è subentrata la Sorgente RES dal 12 febbraio 2015), pari ad Euro 700 mila su base annua.

A tale riguardo si precisa che il *fair value* della CGU in oggetto è da considerarsi classificabile nel livello 3 della gerarchia di *fair value*.

Alla luce di quanto sopra, l'*impairment test* non ha evidenziato scostamenti di valore dell'avviamento rispetto al valore iscritto in fase di conferimento.

5. Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Imprese collegate	Altre imprese	Totale
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto			
Saldo al 31 dicembre 2014	0	0	0
Acquisti (da conferimento)	10.424	0	10.424
Rivalutazioni	197	0	197
Svalutazioni	0	0	0
Vendite	0	0	0
Dividendi	(98)	0	(98)
Variazione legata all'effetto cambi	783	0	783
Saldo al 30 giugno 2015	11.306	0	11.306

Al 30 giugno 2015, la voce include la partecipazione del 20% nella società collegata Michelangelo Flatiron Building Investment LLC e valutata con il metodo del patrimonio netto secondo quanto previsto dallo IAS 28 "Partecipazioni in società collegate" detenuta dalla Società per il tramite della controllata Flatiron RES Inc.. Rispetto al valore di conferimento, pari ad Euro 10.424 mila – per maggiori dettagli si rinvia al paragrafo "Aggregazioni aziendali" – l'incremento pari ad Euro 882 mila è ascrivibile all'effetto combinato delle seguenti fattispecie:

- Risultato pro quota del periodo, pari ad Euro 197 mila;
- Dividendi distribuiti alla Flatiron RES, pari ad Euro (98) mila;
- variazione positiva del tasso di cambio Euro – Dollaro intervenuta nel corso del I semestre 2015 per un importo pari a complessivi Euro 783 mila; tale differenza è stata rilevata a Patrimonio Netto nella Riserva di Traduzione.

Ai sensi dell'IFRS 12, si riportano di seguito i principali dati al 30 giugno 2015 relativi alla partecipata Flatiron Building Investment LLC:

<i>Valori in migliaia di Dollari (Valuta funzionale)</i>	Valori di bilancio
Attività	
Partecipazioni in Michelangelo GIIK Flatiron Building	53.151
Partecipazioni in Flatiron Newmark Partners LLC	2.572
Totale Attività non correnti	55.723
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	718
Totale attività correnti	718
Totale attività	56.441
Patrimonio Netto	56.434
Passività	
Debiti commerciali ed altri debiti	7
Totale passività correnti	7
Totale passività	7
Passività e Patrimonio Netto	56.441
Ricavi	1.115
Costi	(15)
Altri ricavi	1
Risultato	1.101

6. *Attività per imposte anticipate e passività per imposte differite*

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Attività per imposte anticipate e Passività per imposte differite			
Imposte anticipate attive	468	468	0
Totale Attività per imposte anticipate	468	468	0
Imposte differite passive	31	6	25
Totale Passività per imposte differite	31	6	25

Alla data del 30 giugno 2015 le attività per imposte anticipate pari ad Euro 468 mila sono relative nella sostanza unicamente alla perdita fiscale realizzata nel 2014 e non si è proceduto ad iscrivere ulteriori attività per imposte anticipate nel corso del 2015. Gli amministratori ritengono sussistenti i requisiti previsti dallo IAS 12 per l'iscrizione ed il mantenimento delle imposte anticipate su perdite fiscali, avendo acquisito persuasive evidenze che tali crediti per imposte anticipate saranno assorbiti tramite futuri utili imponibili.

Le passività per imposte differite sono riferibili alle differenze temporanee tra il valore attribuito ad un'attività in bilancio e il valore attribuito a quella stessa attività ai fini fiscali a fronte della presenza di elementi di futura imponibilità fiscale.

7. Attività per imposte correnti

Si riporta di seguito il dettaglio della voce “Attività per imposte correnti” al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Attività per imposte correnti			
IRES	44	17	27
IRAP	13	26	(13)
IVA	736	407	329
Ritenute d’acconto subite	1	0	1
Totale Attività per imposte correnti	794	450	344

Ai fini di una maggiore chiarezza la Società ha riclassificato dalla voce Crediti commerciali del 2014 il credito IVA pari ad Euro 407 mila alla voce Attività per imposte correnti.

Alla data del 30 giugno 2015 le attività per imposte correnti pari ad Euro 794 mila (Euro 450 mila al 31 dicembre 2014) sono relative al Credito IRES, Credito IRAP, Credito IVA e Ritenute d’acconto subite come dettagliato nella tabella di cui sopra.

8. Crediti commerciali

Si riporta di seguito il dettaglio della voce “Crediti commerciali” al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Crediti commerciali			
Clienti per vendita di immobili e partecipazioni	0	0	0
Clienti inquilini	1.811	0	1.811
Clienti per servizi	0	0	0
Totale Crediti commerciali	1.811	0	1.811

Ai fini di una maggiore chiarezza la Società ha riclassificato dalla voce Crediti commerciali del 2014 il credito IVA pari ad Euro 407 mila alla voce Attività per imposte correnti e Altri crediti per Euro 16 mila nelle Altre attività correnti.

Al 30 giugno 2015, i crediti verso clienti fanno riferimento a:

- i contratti di locazione della Capogruppo per Euro 988 mila, relativi agli immobili di Roma - Via Palermo, Bari – Nazario Sauro e Roma - via Zara di cui Euro 128 mila riferibili al conguaglio con il Fondo Tiziano Comparto San Nicola;
- conguagli verso il Fondo Aida per Euro 65 mila afferenti tutte le componenti economiche e finanziarie relative al periodo tra la data di conferimento e la data del presente Bilancio Consolidato;
- crediti in essere al 30 giugno 2015 in capo alla controllata GAN Management S.r.l. in relazione al contratto di affitto di ramo d’azienda costituito dal complesso dei beni organizzati per l’attività di

hotel, ristorazione, bar, banqueting and breakfast sito in Bari, Lungomare Nazario Sauro n.7 e 9 per Euro 758 mila.

9. Altre attività correnti

Si riporta di seguito il dettaglio della voce “Altre attività correnti” al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Altre attività correnti			
Spese notarili	287	350	(63)
Spese legali e fiscali	498	321	177
Altre consulenze	939	245	694
Crediti verso soci per copertura perdite	329	0	329
Crediti verso Musa Comunicazione S.r.l.	325	0	325
Depositi cauzionali e depositi in garanzia	4	4	0
Altri crediti	61	11	50
Totale Altre attività correnti	2.443	931	1.512

Ai fini di una maggiore chiarezza nell’esposizione delle attività correnti del 2014, la Società ha riclassificato dalla voce Crediti commerciali altri crediti, per Euro 16 mila nelle Altre attività correnti.

La voce “Altre attività correnti” è composta principalmente da:

- per Euro 1.724 mila relativi agli onorari connessi all’aumento del capitale sociale che, sostenuti anticipatamente rispetto agli aumenti di capitale programmati, saranno poi imputati a riduzione del patrimonio netto e quindi detratti dagli aumenti di capitale quando gli stessi risulteranno realizzati nonché una quota parte dei costi relativi all’operazione di quotazione e di offerta pubblica, sempre sostenuti anticipatamente rispetto all’operazione stessa e calcolata in base al valore medio stimato dell’aumento di capitale sociale emesso al termine del processo di quotazione e di offerta pubblica. Tali costi, così come quelli riferiti all’aumento di capitale in precedenza descritti, saranno imputati a riduzione del patrimonio netto quando l’operazione di quotazione e di offerta pubblica sarà conclusa. La restante quota parte dei costi sostenuti è rilevata a conto economico;
- per Euro 294 mila crediti verso Sorgente SGR e per Euro 35 mila crediti verso Fondo Immobiliare Donatello – Comparto Puglia Due per copertura perdite anno 2014 come da delibera del 4 aprile 2015;
- per Euro 325 mila verso Musa Comunicazione S.r.l. a titolo di anticipo sugli ordini di spesa effettuati dalla stessa in relazione alle attività di ufficio stampa e promozioni pubblicitarie a favore della Società;
- per Euro 57 mila risconti su costi su manutenzioni hardware e software, assicurazioni e IMU, iscritti tra gli “altri crediti”.

10. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Di seguito si riporta il dettaglio della voce “Disponibilità liquide e mezzi equivalenti” al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti			
Depositi bancari	1.227	336	891
Denaro e valori in cassa	1	1	0
Totale Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.228	337	891

Al 30 giugno 2015, la Società e le sue controllate evidenziano disponibilità liquide in giacenza sui conti correnti presso le banche pari a Euro 1.227 mila riconducibili principalmente alla Capogruppo e derivanti dai versamenti pervenuti a fronte dell’aumento di capitale sottoscritto a febbraio 2015 per l’importo di Euro 3.000 mila al netto delle uscite del periodo.

11. Attività possedute per la vendita

Si riporta di seguito il dettaglio della voce “Attività possedute per la vendita” al 30 giugno 2015:

Attività possedute per la vendita	30 giugno 2015	31 dicembre 2014
<i>Valori in migliaia di euro</i>		
Quote di OICR	881	881
Partecipazione in Cosvil S.c.a.r.l. (25%)	22	22
Finanziamento a Cosvil S.c.a.r.l.	57	57
Totale	960	960

Tale voce ricomprende le attività ivi riclassificate in virtù dei tre contratti preliminari di cessione alla Immobiliare Senato S.a.S., stipulati in data 28 aprile 2014, riferiti alla cessione delle 4 quote detenute nel Fondo Vesta, pari ad Euro 881 mila, della partecipazione del 25% del capitale sociale della Cosvil S.c.a.r.l. pari ad Euro 22 mila e dei crediti per finanziamento soci erogati alla stessa società pari ad Euro 57 mila. Rispetto al precedente esercizio non vi sono differenze in quanto i valori iscritti in bilancio sono pari agli importi definiti nei contratti preliminari di vendita.

Le Quote di OICR si riferiscono a n.4 quote detenute nel Fondo comune di investimento immobiliare chiuso “Vesta” gestito da Beni Stabili Gestioni S.p.A. Società di Gestione del Risparmio. In merito, si evidenzia che il suddetto preliminare ha previsto la cessione delle quote di OICR in base ai valori contabili alla data del 31 dicembre 2013, pari a Euro 881 mila, prevedendo inoltre che eventuali oscillazioni del valore delle quote, sulla base dei rendiconti che saranno redatti a cura della società di gestione, non incideranno sul corrispettivo concordato.

La Partecipazione nella società collegata in Cosvil S.c.a.r.l. del 25% è stata valutata sulla base del patrimonio netto al 31 dicembre 2014, ultima situazione disponibile.

Si riporta, di seguito, il riepilogo del valore di bilancio della partecipazione al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014, con indicazione delle attività, passività, costi e ricavi relativi al bilancio della collegata al 31 dicembre 2014 (ultimo bilancio approvato).

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Sede	Paese	% di possesso	Capitale sociale	Valuta	Ricavi	Utile/(Perdita) del periodo	Totale Attività	Totale Passività	Valore di Bilancio al 30 giugno 2015 / 31 dicembre 2014
Partecipazioni in società collegate										
Denominazione										
Cosvil S.c.a r.l.	Roma	Italia	25%	10	Euro	250	34	371	284	22
Totale										22

La voce include, infine, il finanziamento infruttifero di interessi concesso nel 2008 alla suddetta collegata per un importo complessivamente pari ad Euro 57 mila.

La stipula degli atti definitivi, originariamente prevista entro il mese di giugno 2015, è stata posticipata di comune accordo tra le parti, definendo come data ultima il 31 dicembre 2015. Il management della società ha ritenuto di posticipare tale operazione vista la concomitanza del processo di quotazione.

PATRIMONIO NETTO

12. Patrimonio Netto

La movimentazione del patrimonio netto dal 31 dicembre 2014 al 30 giugno 2015 è riportata di seguito e negli schemi del presente bilancio ai quali si rinvia per il dettaglio.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015		31 dicembre 2014		Variazione	
Patrimonio Netto Consolidato						
<i>Capitale sociale</i>		62.927		1.120		61.807
Riserva legale	0		10		(10)	
Riserva IAS/IFRS netta	(11)		(11)		0	
Risultati portati a nuovo	(142)		0		(142)	
Altre Riserve	(1.824)		0		(1.824)	
Riserva Utili (perdite) attuariali	1		0		1	
Riserva di traduzione	800		(0)		800	
<i>Totale altre riserve</i>		(1.176)		(1)		(1.175)
Utile (Perdite) del periodo		(721)	0	(1.001)		280
Totale Patrimonio Netto Consolidato		61.030		118		60.912

Le variazioni intervenute nel corso dell'esercizio nelle diverse voci che compongono il Patrimonio netto sono riepilogate nella tabella dei movimenti esposta unitamente ai prospetti contabili.

In data 9 febbraio 2015 l'Assemblea Straordinaria dei Soci ha deliberato in merito alla copertura delle perdite risultanti dalla situazione patrimoniale al 31 ottobre 2014 mediante utilizzo, per l'importo di Euro 9.802 della riserva legale e, per l'importo di Euro 519.771,00, mediante riduzione per corrispondente importo del capitale sociale. La riduzione è stata attuata mediante annullamento di numero 519.771 azioni ordinarie in circolazione, nel rispetto del principio di parità di trattamento dei soci con conseguente abbattimento del capitale a Euro 600.229. Contestualmente è stato deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale di Euro 3.000.000 e così da Euro 600.229,00 ad Euro 3.600.229 mediante emissione di numero 3.000.000 azioni ordinarie prive del valore nominale senza previsione di sovrapprezzo.

L'assemblea ordinaria dei Soci in data 9 aprile 2015 ha approvato il Bilancio d'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e ha deliberato di coprire la perdita pari ad euro 486.672 quanto ad euro 329.148 con versamenti dei soci proporzionali alle rispettive quote di partecipazione alla data del 31 dicembre 2014 e di riportare a nuovo la perdita residua pari ad euro 157.524.

Di seguito si forniscono indicazioni in merito alle singole componenti di Patrimonio netto.

Capitale Sociale

la stessa Assemblea ha deliberato un ulteriore aumento di capitale, con esclusione del diritto di opzione, da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili e/o di una pluralità di immobili prevalentemente locati, partecipazioni sociali e crediti per l'importo di euro 62.426.996,00 mediante emissione di numero 62.426.996 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di Euro 1,00 ciascuna stabilendo che la sottoscrizione delle azioni ordinarie di nuova emissione fosse riservata, ai soggetti di seguito indicati, secondo le proporzioni di seguito pure indicate:

- Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso denominato "FONDO TIZIANO COMPARTO SAN NICOLA" gestito da "Sorgente" numero 36.370.790 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Bari Lungomare Nazario Sauro Grande Albergo delle Nazioni - numero 27.700.000 - ed in Roma Via Palermo n. 20 - numero 8.670.790; numero 155.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del 100% capitale sociale GAN S.r.l.) e numero 1.876.052 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del credito a titolo di finanziamento fruttifero concesso alla GAN Management S.r.l.;
- Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso denominato "AIDA" gestito da "Sorgente" numero 10.300.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Roma, Via Zara nn. 28-30);
- MICHELANGELO REAL ESTATE CORPORATION" numero 10.625.154 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del 100% capitale sociale Flatiron Res Inc - precisandosi che nella valutazione dell'esperto il valore del conferimento alla data del 31 dicembre 2014 è espresso in dollari americani 12.900.000,00 pari ad Euro 10.625.154,43 secondo il valore di cambio alla suddetta data;
- VITTORIO VENETO 2006 S.r.l. numero 3.100.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento dell'immobile sito in Roma, Via Vittorio Veneto n. 7.

In data 12 febbraio 2015 il Fondo Tiziano Comparto San Nicola ha sottoscritto il capitale di Sorgente RES S.p.A. SIIQ conferendo:

- gli immobili in Bari e in Roma – Via Palermo n. 20 ai valori sopra indicati ricevendo n. 36.370.790 azioni della società. Detto atto di conferimento era sospensivamente condizionato al mancato esercizio della prelazione dello Stato ai sensi del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42. Tale condizione si è verificata nel corso del mese di aprile 2015 e, pertanto, gli immobili interessati sono definitivamente entrati a far parte del patrimonio della Società.
- il 100% della partecipazione della GAN Management e il finanziamento soci al valore complessivo di Euro 2.031.052.

In data 18 febbraio 2015 sono stati fatti gli ulteriori conferimenti riferiti al portafoglio immobiliare iniziale; Sorgente RES ha quindi rilevato anche:

- immobile sito in Roma Via Zara 28 e 30 con emissione di n. 10.300.000 azioni;
- immobile sito in Roma Via Vittorio Veneto 7 con emissione di n. 3.100.000 azioni. A tal proposito si evidenzia che tale conferimento è stato sottoposto alla condizione sospensiva cumulativa della cancellazione, entro la data del 30 marzo 2015, del pignoramento e del contratto preliminare di cui al relativo atto di conferimento. Non essendosi avverata la predetta condizione sospensiva entro il predetto termine, la sottoscrizione delle azioni da parte della società Vittorio Veneto 2006 S.r.l. ed il relativo atto di conferimento sono rimasti privi di effetti;
- 100% del capitale sociale della Flatiron Res Inc con emissione di n. 10.625.154 azioni.

Alla data del 30 giugno 2015, alla luce del complesso degli atti in precedenza descritti il capitale sociale della Società, pari a Euro 62.927 mila, e a seguito del raggruppamento azionario deliberato in data 20 maggio 2015, ammonta a n. 12.585.443 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale e sottoscritte per il 16,88% dalla Michelangelo Real Estate Corporation, per il 16,37% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Aida, per il 61,03% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Tiziano Comparto San Nicola, per il 3,18% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Donatello Comparto Tulipano, per il 1,69% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Donatello Comparto Puglia Due e per il 0,85% direttamente da Sorgente SGR.

Riserva costi aumento di capitale

Tale riserva, pari ad Euro 1.824 mila al 30 giugno 2015, accoglie i costi di transazione imputabili specificatamente all'aumento di capitale in natura perfezionatisi nel 2015.

Riserva di traduzione

Tale riserva, pari ad Euro 800 mila al 30 giugno 2015, accoglie le differenze cambio rilevate in fase di traduzione del bilancio della controllata Flatiron RES, redatto in valuta funzionale dollari.

Riserva utili (perdite) attuariali

Tale riserva, pari ad Euro 1 mila al 30 giugno 2015, accoglie gli effetti della valutazione attuariale del T.F.R..

PASSIVITÀ

13. Passività finanziarie

Si riporta di seguito il dettaglio della voce “Passività finanziarie” al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

Valori in migliaia di Euro	30 giugno 2015			31 dicembre 2014			Variazione Totale
	Quota non corrente	Quota corrente	Totale	Quota non corrente	Quota corrente	Totale	
Apertura di credito su conto corrente	33.943	858	34.801	0	0	0	34.801
Altri finanziamenti	0	576	576	0	501	501	75
Totale Passività finanziarie	33.943	1.434	35.377	0	501	501	34.876

La voce “Apertura di credito su conto corrente” accoglie al 30 giugno 2015 un finanziamento concesso mediante apertura di credito in conto corrente presso la Banca Popolare di Bari con scadenza 30 settembre 2028, relativo all’immobile sito in Roma, Via Palermo n. 20, conferito dal Fondo Tiziano Comparto San Nicola in data 12 febbraio 2015. Il saldo al 30 giugno 2015, è pari a Euro 33.943 mila per la quota non corrente e a Euro 763 mila per la quota corrente, comprensiva degli interessi maturati alla data. Inoltre nella quota corrente sono iscritti Euro 95 mila pari al conguaglio a favore del Fondo Tiziano Comparto San Nicola in relazione agli interessi pagati dallo stesso per il periodo tra la data del conferimento (12 febbraio) e il 31 marzo 2015.

La voce “Altri finanziamenti” accoglie al 30 giugno 2015 due finanziamenti fruttiferi concessi nel mese di dicembre 2014 dagli allora soci della Sorgente RES (Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due) principalmente per fronteggiare i costi operativi legati al protrarsi del progetto di quotazione in atto.

I finanziamenti prevedono interessi calcolati sulla base dell’Euribor a 3 mesi più uno spread del 4,30% e scadenza a dicembre 2015 con possibilità di proroga.

Il saldo al 30 giugno 2015, comprensivo degli interessi maturati alla data, è pari a Euro 512 mila. All’interno della voce “Altri finanziamenti”, inoltre, è presente il debito residuo per interessi pari a Euro 64 mila dovuto dalla GAN all’ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola.

14. Benefici ai dipendenti

La voce accoglie al 30 giugno 2015 sostanzialmente il fondo stanziato per il trattamento di fine rapporto per i dipendenti, calcolato su basi attuariali secondo quanto stabilito dallo IAS19. Gli utili derivanti dalla

valutazione attuariale sono state registrate fra le componenti reddituali senza rigiro a conto economico ed esposte nel conto economico complessivo.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Benefici per i dipendenti			
Saldo al 31 dicembre 2014	10	0	10
Costo del servizio reso:			
- rilevato a conto economico	18	8	10
- rilevato ad incremento del valore degli “Immobili in fase di sviluppo” in quanto riferito al personale direttamente impiegato nelle attività di sviluppo	0	0	0
Differenze attuariali rilevate a Patrimonio Netto	(1)	0	(1)
Riclassifica tra le “Passività connesse alle attività possedute per la vendita”	0	0	0
Liquidazione e versamento ai fondi di previdenza	(5)	2	(7)
Saldo al 30 giugno 2015	22	10	12

La valutazione attuariale del TFR è stata effettuata in base alla metodologia dei “benefici maturati” mediante il criterio “Projected Unit Credit” come previsto ai paragrafi 67-69 dello IAS 19. Le principali ipotesi attuariali prese a base di calcolo sono le seguenti:

- Tasso annuo di attualizzazione: 2,06%, desunto dall’indice Iboxx Corporate AA con duration 7-10 rilevato alla data della valutazione;
- Tasso annuo di inflazione: 0,60% per il 2015, 1,20% per il 2016, 1,50% per 2017 e 2018, 2,00% dal 2019 in poi;
- Incremento salariale: 1%.

15. Passività per imposte correnti

Si riporta di seguito il dettaglio della voce “Passività per imposte correnti” al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Passività per imposte correnti			
Debiti verso Erario	89	0	89
IRAP	0	12	(12)
Ritenute d’acconto subite	1	0	1
Totale Passività per imposte correnti	90	12	78

La voce accoglie al 30 giugno 2015 per Euro 30 mila il debito verso l’Erario per ritenute su redditi di lavoro dipendente e autonomo e per Euro 60 mila il debito verso l’Erario della società Flatiron RES INC.

16. Debiti commerciali ed altri debiti

Si riporta di seguito il dettaglio della voce “Debiti commerciali ed altri debiti” al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Debiti commerciali			
Fornitori	2.850	1.177	1.673
Acconti	0	0	0
Totale Debiti commerciali	2.850	1.177	1.673
Altri Debiti			
Istituti di previdenza	32	18	14
Personale Dipendente	28	19	9
Debiti diversi	3.026	1.319	1.707
Totale Altri debiti	3.086	1.356	1.730
Totale Debiti commerciali e Altri Debiti	5.936	2.533	3.403

La voce “Debiti commerciali e altri debiti”, al 30 giugno 2015, ammonta a Euro 5.936 mila (di cui Euro 2.850 mila relativa a debiti commerciali e Euro 3.086 mila relativa ad altri debiti) ed accoglie principalmente:

- per Euro 2.410 mila i debiti verso fornitori per fatture da ricevere e per Euro 440 mila i debiti verso fornitori per fatture ricevute ed ancora da pagare, comprensivi del conguaglio a favore del Fondo Tiziano Comparto San Nicola per Euro 19 mila imposte e costi assicurativi sostenuti dal Fondo stesso per il periodo intercorrente tra la data del conferimento degli immobili e la data del presente Bilancio Consolidato;
- per Euro 1.022 mila i debiti di Sorgente RES verso il precedente socio accomandatario Caravaggio per la distribuzione degli utili portati a nuovo negli anni precedenti nonché dell’importo delle riserve (ad esclusione della sola riserva legale) deliberata dall’Assemblea dei soci del 31 marzo 2014 e non ancora pagati;
- per Euro 1.624 mila i debiti di Sorgente RES per imposte catastali sugli immobili oggetto dei conferimenti perfezionatisi nel corso dell’esercizio 2015 e per i quali alla data del presente del Bilancio Consolidato non è pervenuta ancora la richiesta di liquidazione da parte dell’erario.

Tra gli Altri Debiti sono iscritti Euro 3 mila riferibili al conguaglio con il Fondo Aida.

NOTE ALLE VOCI ECONOMICHE

17. Ricavi netti di locazione

Si espone di seguito il dettaglio della voce al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Ricavi netti di locazione			
Ricavi di locazione	1.963	0	1.963
Totale ricavi di locazione	1.963	0	1.963
Imposta di registro contratti di affitto	(64)	0	(64)
Imposta Municipale Unica	(152)	0	(152)
Spese di manutenzione e gestione immobili	(257)	0	(257)
Totale costi inerenti il patrimonio immobiliare	(473)	0	(473)
Totale Ricavi netti di locazione	1.490	0	1.490

La voce “Ricavi di locazione” risulta costituita, per Euro 1.939 mila dai ricavi derivanti dalla locazione degli immobili, di cui Euro 128 mila a titolo di conguaglio con il Fondo Tiziano Comparto San Nicola e Euro 63 mila a titolo di conguaglio con il Fondo Aida, e per Euro 24 mila dai ricavi derivanti dal recupero spese relative di cui Euro 2 mila a titolo di conguaglio con il Fondo Aida.

Di seguito il dettaglio dei ricavi di locazione suddiviso per Immobile al 30 giugno 2015:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Immobile	Conduttore	Ricavi di locazione
Locatore			
Sorgente RES S.p.A.	Via Zara 28-30, Roma	DI.CO	33
Sorgente RES S.p.A.	Via Zara 28-30, Roma	Ambasciata del Canada	189
Sorgente RES S.p.A.	Bari Nazario Sauro	Gan Management	0
Sorgente RES S.p.A.	Via Palermo 20, Roma	IMCO	967
Gan Management	Affitto Ramo di azienda Bari Nazario Sauro	Piazza di Spagna View	750
Totale al 30 giugno 2015			1.939

Al 31 dicembre 2014 la voce invece non risultava valorizzata non essendovi immobili in locazione.

Tra i “costi inerenti il patrimonio immobiliare” vi sono Euro 19 mila riferibili al conguaglio con il Fondo Tiziano Comparto San Nicola ed Euro 3 mila riferibili al conguaglio con il Fondo Aida.

18. Costi per il personale

Si espone di seguito il dettaglio della voce al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Costi del personale			
Salari e stipendi	(205)	(111)	(94)
Oneri sociali	(55)	(30)	(25)
Trattamento di fine rapporto	(18)	(7)	(11)
Altri costi del personale	(4)	(5)	1
Totale Costi del personale	(282)	(153)	(129)

La voce “Salari e stipendi”, pari a Euro 205 mila, risulta sensibilmente incrementata rispetto al periodo precedente per effetto dell’assunzione, nel corso del 2015, di ulteriori quattro dipendenti.

19. Costi generali e amministrativi

Si espone di seguito il dettaglio della voce al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Costi generali e amministrativi			
Consulenze legali, amministrative e tecniche e altre spese per servizi	(274)	(323)	49
Royalties	(50)	0	(50)
Spese per il processo di quotazione	(1.096)	(1.232)	136
Compensi ai membri del C.d.A. e degli organi di controllo	(103)	(84)	(19)
Locazioni passive	(206)	(61)	(145)
Totale Costi generali e amministrativi	(1.729)	(1.700)	(29)

La voce è principalmente composta per Euro 1.096 mila da costi legati al processo di aumento di capitale in denaro e natura e di quotazione sul mercato telematico azionario, attualmente in corso, e che afferiscono a servizi prestati da consulenti e professionisti che supportano la Società, nonché da costi legati ad attività promo-pubblicitarie.

20. Altri ricavi e proventi

Si espone di seguito il dettaglio della voce al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Altri ricavi e proventi			
Sopravvenienze attive per imposte e tasse diverse di esercizi precedenti	0	0	0
Rilascio fondi rischi e svalutazione crediti	0	0	0
Altri ricavi e proventi incluse sopravvenienze attive diverse	70	0	70
Totale Altri ricavi e proventi	70	0	70

Al 30 giugno 2015 la voce “Altri ricavi e proventi incluse sopravvenienze attive diverse” si riferisce principalmente alla sopravvenienza attiva pari a Euro 70 mila della controllata GAN.

21. Altri costi e oneri

Si espone di seguito il dettaglio della voce al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Altri costi e oneri			
Ammortamenti attività materiali e immateriali	(110)	0	(110)
Imposte e tasse diverse	(38)	(3)	(35)
Sopravvenienze passive per imposte e tasse diverse di esercizi precedenti	0	0	0
Altri costi e oneri incluse sopravvenienze passive diverse	(21)	0	(21)
Totale Altri costi e oneri	(169)	(3)	(166)

Al 30 giugno 2015 la voce “Ammortamenti attività materiali e immateriali” si riferisce principalmente alle quote di ammortamento del primo semestre 2015 dell’attrezzatura finalizzata all’esercizio dell’attività alberghiera da parte della controllata GAN Management S.r.l..

22. Proventi finanziari

Si espone di seguito il dettaglio della voce al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Proventi finanziari			
Proventi finanziari su conti correnti bancari e depositi a tempo	0	4	(4)
Proventi finanziari diversi	43	119	(76)
Totale Proventi finanziari	43	123	(80)

Al 30 giugno 2015 la voce “Proventi finanziari diversi” si riferisce per Euro 43 mila al rimborso dei titoli Lehman, interamente svalutati negli esercizi precedenti.

23. Oneri finanziari

Si espone di seguito il dettaglio della voce al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Oneri finanziari			
Oneri finanziari apertura di conto corrente	(272)	0	(272)
Oneri finanziari altri finanziamenti	(20)	(1)	(19)
Oneri finanziari titoli obbligazionari	0	0	0
Oneri finanziari prestiti obbligazionari convertibili	0	0	0
Oneri finanziari per l’anticipata estinzione di finanziamenti e per la chiusura di derivati	0	0	0
Oneri finanziari connessi a vendite di immobili	0	0	0
Oneri finanziari diversi	(2)	(3)	1
Totale Oneri finanziari	(294)	(4)	(290)

La voce, per Euro 272 mila, si riferisce agli interessi maturati nel periodo e di competenza della Società sull'apertura di credito su conto corrente presso la Banca Popolare di Bari di cui Euro 95 mila riferibili al conguaglio con il Fondo Tiziano Comparto San Nicola.

24. *Proventi (oneri) da partecipazioni*

Si espone di seguito il dettaglio della voce al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Proventi (oneri) da partecipazioni			
Rivalutazione di partecipazioni in imprese collegate	197	0	197
Totale Proventi (oneri) da partecipazioni	197	0	197

Al 30 giugno 2015 la voce "Rivalutazione di partecipazioni in imprese collegate" si riferisce per Euro 197 mila alla svalutazione della partecipazione a patrimonio netto della Michelangelo Flatiron Building Investment LLC.

25. *Imposte sul reddito del periodo*

Come già esposto in precedenza in data 9 febbraio 2015 la controllante, Sorgente RES S.p.A., ha presentato l'opzione prevista dall'articolo 1, comma 120, della Legge 27 settembre 2006 n. 296 (opzione per il regime speciale SIIQ) a mezzo di consegna a mano presso Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale Lombardia prot. 001581 a partire dal periodo d'imposta decorrente dal giorno 1 luglio 2015.

La disciplina delle SIIQ è contenuta nelle disposizioni di cui ai commi da 119 a 141 dell'art. 1 della legge 27 dicembre 2006, n. 296 ("Legge finanziaria 2007"), modificati da ultimo dal D.l. 12 settembre 2014, n. 133 ("Decreto sblocca Italia"), convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1 della legge 11 novembre 2014, n. 164. In attuazione delle menzionate disposizioni sono stati emanati il D.M. 7 settembre 2007, n. 174 ("Decreto attuativo") ed il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 28 novembre 2007 ("Provvedimento").

L'accesso al regime delle SIIQ è subordinato al possesso di specifici requisiti strutturali e funzionali.

L'attività svolta dalle SIIQ deve essere caratterizzata da criteri di prevalenza, da considerarsi rispettati qualora gli immobili posseduti a titolo di proprietà o di altro diritto reale rappresentino almeno l'80 per cento dell'attivo patrimoniale della società, e, in ciascun esercizio, i ricavi da essa provenienti rappresentino almeno l'80 per cento dei componenti positivi di conto economico, assumendo in tal caso rilevanza i dati risultanti dal bilancio di ciascun esercizio a partire dal primo esercizio di applicazione del regime speciale.

La disciplina fiscale delle SIIQ prevede che il reddito derivante dall'attività di locazione immobiliare è esente ai fini IRES; tale esenzione è inoltre estesa anche alle plusvalenze relative ad immobili destinati alla locazione e a partecipazioni in SIIQ e SINQ e ai proventi rivenienti da investimenti in fondi comuni immobiliari che investono prevalentemente in immobili locati. Tale esenzione si applica anche ai fini IRAP.

In data 1 luglio 2015, non essendosi completato il processo di quotazione entro il 30 giugno 2015, la Società ha presentato nuovamente l'opzione prevista dall'articolo 1, comma 120, della Legge 27 settembre 2006 n. 296 (opzione per il regime speciale SIIQ) a mezzo di consegna a mano presso Agenzia delle Entrate - Direzione Regionale Lombardia prot. 001581 a partire dal periodo d'imposta decorrente dal giorno 1 luglio 2016.

Pertanto per l'esercizio 2015 il regime fiscale applicabile alla società è il regime ordinario.

La tabella seguente evidenzia le imposte rilevate nel periodo:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014	Variazione
Imposte sul reddito del periodo			
Imposte correnti	(22)	0	(22)
Imposte anticipate	(25)	467	(492)
Imposte differite passive	0	0	0
Totale imposte dell'esercizio	(47)	467	(514)
Rideterminazione imposte correnti esercizi precedenti	0	0	0
Rideterminazione imposte differite (attive e passive) di esercizi precedenti	0	0	0
Totale proventi ed oneri per rideterminazione carico fiscale di esercizi precedenti	0	0	0
Totale Imposte sul reddito del periodo	(47)	467	(514)

Le imposte del 2015 sono interamente ascrivibili alla controllata Flatiron RES Inc. La Capogruppo non ha rilevato alcuna fiscalità corrente né differita stante il risultato di perdita (civilistica e fiscale) maturato al 30 giugno 2015.

Riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico (IRAP e RES)

<i>Valori in migliaia di euro</i>	2015			
	IRES	IRAP	Altre imposte	Totale
1. Risultato economico utile ai fini del calcolo delle imposte	(1.206)	(478)	139	(1.545)
2. Differenze permanenti	326	135		461
Variazioni in aumento	357	365		722
Variazioni in diminuzione	(30)	(230)		(261)
3. Differenze temporanee	195	0		195
Variazioni in aumento	241			241
Variazioni in diminuzione	(47)			(47)
Totale reddito imponibile	(685)	(343)	139	(889)
Aliquota fiscale teorica	27.50%	4.82%		
Onere fiscale teorico			21	21
Adeguamento delle imposte anticipate e differite			26	26
Imposte di competenza dell'esercizio	0	0	47	47

Le imposte di competenza dell'esercizio sono interamente ascrivibili alla controllata Flatiron RES Inc..

26. Risultato del periodo attività operative oggetto di scissione al netto dell'effetto fiscale

La composizione del risultato del periodo derivante dalle attività operative oggetto di scissione, al netto dell'effetto fiscale, è riepilogata nella tabella seguente:

Valori in migliaia di Euro	2015	2014
Canoni di locazione	-	315
Totale ricavi di locazione (A)	-	315
Imposte, assicurazioni e costi di property	-	(48)
Totale costi inerenti il patrimonio immobiliare (B)	-	(48)
Totale ricavi netti di locazione (C) = (A) + (B)	-	267
Rivalutazioni di immobili (D)	-	-
Effetto fiscale (E)	-	(12)
Risultato d'esercizio da attività operative oggetto di scissione al netto del relativo effetto fiscale (F) = (C) + (D) + (E)	-	254
Utile (perdita) per azione/quota in Euro base e diluito delle attività operative cessate	-	0,23

I dati del 2014, in applicazione dell'IFRS 5 "Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate" si riferiscono interamente alla gestione dell'immobile sito in Milano, Via Senato 28 oggetto di scissione parziale proporzionale in favore della Immobiliare Senato S.a.S., per il periodo dal 1° gennaio 2014 al 26 marzo 2014, data di efficacia della scissione.

Per quanto riguarda la distinzione dei ricavi per area geografica, si precisa che i ricavi sono tutti realizzati in Italia e si riferiscono a canoni di locazione percepiti da un unico locatario avente la propria sede sociale in Italia.

Si espone nel seguito il rendiconto finanziario al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014 presentando separatamente gli effetti sui flussi finanziari, alle rispettive date di riferimento, derivanti dalla già citata operazione di scissione:

Valori in migliaia di Euro	30 giugno 2015	31 dicembre 2014
Risultato del periodo	-	254
Svalutazioni di immobili	-	-
Altre attività/Passività, Crediti e Debiti Tributari	-	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	-	254
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	-	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	-	-
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'operazione di scissione	-	(18)
Disponibilità liquide generate (assorbite) nel periodo	-	236

27. Utile (perdita) per azione/quota base e diluito

Con riferimento all'informativa richiesta dallo IAS 33, si precisa che il capitale della Società, pari a Euro 62.927 mila, è rappresentato da n. 12.585.443 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale e sottoscritte per il 16,88% dalla Michelangelo Real Estate Corporation, per il 16,37% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Aida, per il 61,03% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Tiziano Comparto San Nicola, per il 3,18% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Donatello Comparto Tulipano, per

il 1,69% da Sorgente SGR in nome e per conto del Fondo Donatello Comparto Puglia Due e per il 0,85% direttamente da Sorgente SGR. In particolare come richiesto dallo IAS 33 paragrafo 15 ai fini della determinazione della perdita per azione la media ponderata del numero di azioni ordinarie in essere nel corso del 2015 è pari a n. 9.518.240.

La perdita base per azione al 31 dicembre 2014 è stata determinata prendendo a riferimento il numero di azioni in circolazione a seguito della trasformazione della Società.

La perdita base per azione al 30 giugno 2015, pari a Euro -0,076, è stata determinata prendendo a riferimento la media ponderata del numero di azioni ordinarie in essere nel corso dell'esercizio 2015. Per l'esercizio 2014 la perdita base per azione è pari a -0,89.

Di seguito una tabella di riepilogo:

<i>Utile (perdita) per azione/quota base e diluito</i>	30 giugno 2015	31 dicembre 2014
Risultato del periodo attività operative continuative	(721)	(1.271)
Risultato del periodo attività operative oggetto di scissione	0	254
Risultato del periodo attività possedute per la vendita	0	15
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(721)	(1.001)
Numero di azioni medie del periodo	9.518.240	1.120.000

In applicazione dello IAS 33 paragrafo 68 è stato indicato l'importo dell'utile base diluito per azione relativamente all'attività operativa cessata.

Non esistono azioni, opzioni o altri diritti su azioni che potrebbero avere effetti diluitivi sui risultati per azione.

28. Gestione dei rischi finanziari

Le attività svolte dalla Società la espongono ad una serie di rischi finanziari: rischi di mercato, rischi di credito e rischi di liquidità.

(e) Rischio di mercato

Rischi connessi all'andamento dei tassi d'interesse

Alla luce di quanto riportato al paragrafo 13 "Passività finanziarie correnti", la Società è esposta al rischio di variabilità dei flussi di cassa connessi ai finanziamenti a tasso variabile.

Non sono state poste in essere strategie per la copertura di tale rischio.

Nella tabella che segue sono presentati gli effetti sui flussi nominali di interesse connessi alle passività finanziarie in essere al 30 giugno 2015 e riferiti all'esercizio 2015, quali risultanti da un'analisi di sensitività, condotta assumendo l'ipotesi della possibile variazione dei tassi di interesse, di più o meno 100

punti base, rispetto a quelli rilevati alla data di riferimento considerando tuttavia un tasso Euribor minimo pari a zero.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	+ BP100	- BP100
Variazione degli interessi nominali sui finanziamenti	130	-9
Effetto fiscale connesso alle suddette variazioni	36	-2
Totale Conto Economico al netto dell'effetto fiscale	94	-7

(f) Rischio di cambio

La controllante Sorgente RES detiene una partecipazione di controllo nella Flatiron RES (società di diritto americano); l'investimento è stato realizzato in USD con conseguente manifestazione del rischio cambio in sede di predisposizione del Bilancio Consolidato.

Nel presente Bilancio al 30 giugno 2015 è stato rilevato l'effetto cambio conseguente alle oscillazioni tra cambio storico e cambio corrente.

Non sono state poste in essere strategie per la copertura di tale rischio.

(g) Rischio di credito

Si riporta nel seguito una tabella che riepiloga l'esposizione massima della Società al rischio di credito.

<i>Valori in migliaia di euro</i>	Al 30 giugno 2015	Al 31 dicembre 2014
Crediti commerciali	1.811	0
Crediti verso collegate	57	57
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.228	337
Totale	3.096	394

Le prospettive di recuperabilità dei crediti sono valutate posizione per posizione. In particolare, con riferimento ai crediti commerciali e agli altri crediti, si evidenzia che tali attività finanziarie non presentano problematiche di recuperabilità.

La Società non ritiene sussistano problematiche di recuperabilità dei crediti residui verso la collegata Cosvil S.c.a.r.l. in quanto, così come anche tutte le ulteriori partite indicate nel precedente paragrafo "Attività possedute per la vendita", sono inclusi nel già citato preliminare di vendita nei confronti di una società appartenente al Gruppo Sorgente.

Con riferimento ai depositi bancari, si segnala che la Società opera, su base continuativa e duratura, con controparti di primario standing, limitando il connesso rischio di credito.

(h) Rischio di liquidità

Il rischio di liquidità si può manifestare con la difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie.

La Società ha in essere un finanziamento concesso mediante apertura di credito in conto corrente presso la Banca Popolare di Bari con scadenza 30 settembre 2028, relativo all'immobile sito in Roma, Via Palermo n. 20, conferito dal Fondo Tiziano Comparto San Nicola in data 12 febbraio 2015. La tabella seguente riporta le scadenze del finanziamento suddetto:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	1 Anno	2 Anni	3-5 Anni	Oltre	Totale
Debiti verso Banche	586	593	1.589	31.760	34.529

Si evidenzia che la società ha ricevuto un finanziamento soci nel corso del mese di luglio 2015 di Euro 1,5 milioni che si è reso necessario a seguito del recente slittamento dei tempi della quotazione, generando in Sorgente RES S.p.A. SIIQ nuove esigenze di cassa.

Livelli gerarchici di determinazione del *fair value*

Con riferimento alle attività rilevate nella situazione patrimoniale e finanziaria al *fair value*, nonché per gli strumenti finanziari iscritti al costo ammortizzato, l'IFRS 13 richiede che detti valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività degli input utilizzati nella determinazione del *fair value*. In particolare, si distinguono i seguenti livelli:

Livello 1 - prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività valutazione identiche a cui l'entità può accedere alla data di valutazione;

Livello 2 - input diversi dai prezzi quotati di cui al punto precedente, che sono osservabili direttamente o indirettamente per l'attività o per la passività;

Livello 3 - input non osservabili per l'attività o la passività.

La valutazione delle quote di OICR sottoscritte dalla Società sono classificabili all'interno del livello 3 della presente gerarchia di *fair value* e sono state determinate sulla base del relativo NAV. Si precisa, inoltre, che nel corso dell'esercizio 2015 non sono intervenute variazioni di tutte le attività possedute per la vendita (IFRS 5) valutate in ottemperanza a quanto previsto dallo IAS 39.

Al 30 giugno 2015, il *fair value* degli investimenti immobiliari, classificabile nel livello 3 è stato determinato da un esperto indipendente secondo il metodo del DCF che attualizza i flussi di cassa futuri ed in particolare i canoni effettivi e, a scadenza, i canoni ritenuti ragionevoli in base alla situazione di mercato e lo stato in cui si trova l'immobile.

Di seguito si riporta una tabella di movimentazione delle attività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3):

	Attività Possedute Per la Vendita (OICR)	Immobili di Investimento	Totale
1. Esistenze iniziali	881	0	881
2. Aumenti	0	81.200	81.200
2.1 Acquisti		81.200	81.200
2.2 Profitti imputati a Conto Economico			
2.3 Trasferimenti da altri livelli			
2.4 Altre variazioni in aumento			
3. Diminuzioni	0	0	0
3.1 Vendite			
3.2 Perdite imputate a Conto Economico			
3.3 Trasferimenti ad altri livelli			
3.4 Altre variazioni in diminuzione			
4. Rimanenze finali	881	81.200	82.081

La voce “Investimenti immobiliari” presenta un saldo pari a Euro 81.200 migliaia. Gli immobili di investimento sono stati iscritti al valore di conferimento e sono contabilizzati in accordo con lo IAS 40. Al 30 giugno 2015 il *fair value* di tali immobili, comunicato dall’esperto indipendente, risulta essere in linea con i suddetti valori di conferimento. Di seguito si riporta una tabella che riepiloga gli “Investimenti immobiliari” e fornisce evidenza sia dei valori di conferimento/fair value al 30 giugno 2015 che della tecnica di valutazione adottata:

(in migliaia di Euro)

Immobili	Classificazione IAS/IFRS	Valori di conferimento / Fair value 30 giugno 2015	Esperto Indipendente	Tecnica di Valutazione
Roma, Via Palermo, 20 - Hotel dei Borgia	IAS 40	43.200	K2 REAL S.r.l.	Income Approach
Roma, Via Zara, 28-30	IAS 40	10.300	K2 REAL S.r.l.	Income Approach
Bari, Lungomare Nazario Sauro, 7 - Grande Albergo Nazioni	IAS 40	27.700	K2 REAL S.r.l.	Income Approach
TOTALE		81.200		

Per gli immobili che ricadono nel livello 3 della gerarchia di *fair value*, di seguito si riportano alcune informazioni relative ai parametri non osservabili utilizzati dall'esperto indipendente per la valutazione del *fair value* al 30 giugno 2015:

N. immobili	Valore asset al 30 giugno 2015 (Euro)	Criterio di valutazione	Input non osservabili	Range (min-max) {media ponderata ¹⁴⁵ }	Unità di misura
			Canone di locazione unitario	91 – 839 {249}	Euro/Mq
3	81.200.000	Income Approach	Tasso di attualizzazione	4,8 – 6,5 {5,8}	%
			Exit cap rate	4,2 - 6,0 {5,0}	%

Si rileva che si avrebbero riduzioni di *fair value*, conseguenti al variare dei principali input non osservabili, nelle seguenti ipotesi:

- decrementi dei canoni in essere corrisposti rispetto a quelli in essere al 30 giugno 2015;
- variazione della situazione locativa (incremento della *vacancy*, variazione clausole contrattuali, etc.) rispetto a quella in essere al 30 giugno 2015;
- morosità/inesigibilità dei conduttori;
- andamento negativo del mercato di riferimento, sia in termini di canoni che di valori;
- incremento dei tassi di attualizzazione e degli *exit cap rate*;
- emersione di spese incrementative non previste;
- incremento della tassazione sulla proprietà (IMU, TASI, etc).

Differentemente, qualora i suddetti input registrassero variazioni in senso opposto a quanto sopra riportato si determinerebbero correlate variazioni positive in termini di *fair value* degli immobili in oggetto.

¹⁴⁵ Con riferimento al canone di locazione unitario, l'esperto indipendente li ha ottenuti ponderando i canoni di locazione sulla somma complessiva della superficie commerciale; con riferimento al tasso di attualizzazione e all'*exit cap rate*, la media ponderata è stata ottenuta ponderando i tassi sulla somma complessiva dei canoni di locazione unitari.

29. Attività e passività finanziarie per categoria

Le tabelle seguenti forniscono una ripartizione dei valori di iscrizione contabile delle attività e passività finanziarie in base alle categorie contabili IAS 39 alle date del 30 giugno 2015 e del 31 dicembre 2014:

Valori in migliaia di Euro	30-giu-15			Totale
	Finanziamenti e crediti	Attività possedute per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	
Crediti commerciali	1.811			1.811
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.228			1.228
Attività possedute per la vendita	57	881		938
Totale	3.096	881	0	3.977
Passività finanziarie			35.377	35.377
Debiti commerciali e altri debiti			5.936	5.936
Totale	-	-	41.313	41.313

Valori in migliaia di Euro	31-dic-14			Totale
	Finanziamenti e crediti	Attività possedute per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	
Crediti commerciali	0	-	-	0
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	337	-	-	337
Attività possedute per la vendita	57	881	-	938
Totale	394	881	0	1.275
Passività finanziarie	-	-	501	501
Debiti commerciali e altri debiti	-	-	2.533	2.533
Totale	-	-	3.034	3.034

Con riferimento alle voci “Crediti commerciali”, “Debiti commerciali ed altri debiti” e “Passività finanziarie”, in considerazione delle caratteristiche degli strumenti finanziari in oggetto, si è assunto che il valore contabile approssimi il relativo fair value.

30. Indebitamento finanziario netto

Si riporta, inoltre, la tabella seguente che evidenzia l’ammontare della posizione finanziaria netta al 30 giugno 2015 con il dettaglio delle sue principali componenti e con l’indicazione delle posizioni di debito e di credito verso parti correlate. La tabella è redatta secondo la comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio

2006 che rinvia alla Raccomandazione dell'European Securities and Markets Authority – ESMA (ex CESR) del 10 febbraio 2005.

Posizione Finanziaria Netta			
<i>Valori in migliaia di Euro</i>			
		Al 30 giugno 2015	Al 31 dicembre 2014
A	Cassa	1	1
B	Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	1.227	336
C	Titoli detenuti per la negoziazione	0	0
D	Liquidità	(A)+(B)+(C)	337
E	Crediti finanziari correnti	0	0
F	Debiti bancari correnti	0	0
G	Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(858)	0
H	Altri debiti finanziari correnti	(576)	(501)
I	Indebitamento finanziario corrente	(F)+(G)+(H)	(501)
J	Indebitamento finanziario corrente netto	(I)+(E)+(D)	(164)
K	Debiti bancari non correnti	(33.943)	0
L	Obbligazioni emesse	0	0
M	Altri debiti non correnti	0	0
N	Indebitamento finanziario non corrente	(K)+(L)+(M)	0
O	Indebitamento finanziario netto	(J)+(N)	(164)

Si precisa che l'indebitamento finanziario netto alla data del 30 giugno 2015 è pari ad Euro 34.149 mila. Si precisa che gli altri debiti finanziari correnti, pari ad Euro 576 mila fanno riferimento, quanto ad Euro 513 mila, al finanziamento erogato a fine novembre 2014 dai due soci di Sorgente RES alla data del 31 dicembre 2014 e quanto ad Euro 63 mila dal credito per interessi su finanziamento soci dovuto dalla GAN Management all'ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola.

31. Garanzie prestate, impegni e passività potenziali

Garanzie

Al 30 giugno 2015 la società ha prestato garanzia ipotecaria a fronte del finanziamento in apertura di conto corrente con Banca Popolare di Bari.

Alla data del presente Bilancio Consolidato non sono in essere piani di stock option.

Impegni

Al 30 giugno 2015 la società non ha in essere impegni.

Passività potenziali

Al 30 giugno 2015 non vi sono passività potenziali in essere di qualunque natura.

I periodi di imposta ancora accertabili, al 30 giugno 2015, sono relativi agli anni 2010-2014.

32. Altre informazioni

32.1 Rapporti con parti correlate

Di seguito si riporta la sintesi dei rapporti con parti correlate al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014. Tutte le operazioni con parti correlate sono regolarmente poste in essere a condizioni di mercato e comunque sulla base di valutazioni di convenienza economica reciproca e sempre nel rispetto della normativa vigente.

Rapporti patrimoniali

<i>Valori in migliaia di euro</i>	Crediti commerciali	Altre attività correnti	Attività possedute per la vendita	Debiti commerciali ed altri debiti	Debiti finanziari
	al 30 giugno 2015	al 30 giugno 2015	al 30 giugno 2015	al 30 giugno 2015	al 30 giugno 2015
Cosvil SCARL			57	-	-
Sorgente REM S.p.A.		-	-	247	-
Immobiliare Senato S.a.s.		-	-	144	-
Sorgente SGR S.p.A.		294	-	-	256
Fondo Donatello Comparto Puglia Due		35	-	-	256
Fondo Caravaggio		-	-	1.022	-
Musa Comunicazione S.r.l.		325	-	328	-
Sorgente Group S.p.A.		-	-	2	-
Collegio Sindacale Amministratori		-	-	20	-
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	128	-	-	181	159
Fondo Aida	64	-	-	3	-
Totale parti correlate	192	654	57	1.993	671
Valore di bilancio	1.811	2.443	960	5.936	1434
Incidenza delle parti correlate sul valore di bilancio	11%	27%	6%	34%	47%

<i>Valori in migliaia di euro</i>	Attività possedute per la vendita	Debiti commerciali ed altri debiti	Debiti finanziari
	al 31 dicembre 2014	al 31 dicembre 2014	al 31 dicembre 2014
Cosvil SCARL	57	-	-
Sorgente REM S.p.A.	-	109	-
Immobiliare Senato S.a.s.	-	143	-
Sorgente SGR S.p.A.	-	-	251
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	-	-	250
Fondo Caravaggio	-	1.022	-
Musa Comunicazione S.r.l.	-	253	-
Sorgente Group S.p.A.	-	44	-
Collegio Sindacale Amministratori	-	23	-
Totale parti correlate	57	1.654	501
Valore di bilancio	960	2.533	501
Incidenza delle parti correlate sul valore di bilancio	6%	65%	100%

Rapporti economici

<i>Valori in migliaia di euro</i>	Ricavi di locazione	Costi inerenti il patrimonio immobiliare	Costi generali ed amministrativi	Altri ricavi	Oneri finanziari	Proventi (oneri) da partecipazioni
	al 30 giugno 2015	al 30 giugno 2015	al 30 giugno 2015	al 30 giugno 2015	al 30 giugno 2015	al 30 giugno 2015
Sorgente REM S.p.A.	-	(201)	(43)	-	-	-
Sorgente SGR S.p.A.	-	-	-	-	(6)	-
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	-	-	-	-	(6)	-
Musa Comunicazione S.r.l.	-	-	(176)	-	-	-
Sorgente Brand S.r.l.	-	-	(50)	-	-	-
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	128	(19)	-	70	(9)	-
Fondo Caravaggio	-	-	-	-	-	-
Cosvil SCARL	-	-	-	-	-	-
Sorgente Group S.p.A.	-	-	-	-	-	-
Michelangelo Flatiron Building Investment LLC	-	-	-	-	-	197
Fondo Aida	64	(3)	-	-	-	-
Collegio Sindacale	-	-	(20)	-	-	-
Amministratori	-	-	(53)	-	-	-
Totale parti correlate	192	(223)	(342)	70	(21)	197
Valore di bilancio	1.963	(473)	(1.729)	70	(294)	197
Incidenza delle parti correlate sul valore di bilancio	10%	47%	20%	100%	7%	100%

<i>Valori in migliaia di euro</i>	Costi generali ed amministrativi	Oneri finanziari	Risultato del periodo attività operative oggetto di scissione	Risultato del periodo attività possedute per la vendita
	al 31 dicembre 2014	al 31 dicembre 2014	al 31 dicembre 2014	al 31 dicembre 2014
Sorgente REM S.p.A.	(67)	-	-	-
Sorgente SGR S.p.A.	-	(1)	-	-
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	-	(1)	-	-
Musa Comunicazione S.r.l.	(253)	-	-	-
Sorgente Brand S.r.l.	-	-	-	-
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	-	-	-	-
Fondo Caravaggio	-	-	(10)	-
Cosvil SCARL	-	-	-	4
Sorgente Group S.p.A.	(51)	-	-	-
Michelangelo Flatiron Building Investment LLC	-	-	-	-
Collegio Sindacale	(23)	-	-	-
Amministratori	(60)	-	-	-
Totale parti correlate	(454)	(2)	(10)	4
Valore di bilancio	(1.700)	(4)	254	15
Incidenza delle parti correlate sul valore di bilancio	27%	50%	-4%	27%

Alla data del presente Bilancio Consolidato, le poste contabili riferibili a dirigenti con responsabilità strategiche sono costituiti da debiti per Euro 20 mila e costi per Euro 218 mila.

Si evidenzia che in data 31 marzo 2015, la Società e Sorgente Group S.p.A. hanno sottoscritto un contratto ai sensi del quale Sorgente Group S.p.A. si è impegnata nei confronti della Società a espletare una serie di servizi di supporto, consulenza ed assistenza nella predisposizione, definizione, coordinamento e realizzazione del progetto di quotazione. Ai sensi del contratto è previsto un corrispettivo fisso pari ad Euro 3.000.000,00 esclusivamente nell'ipotesi di buon esito dell'operazione, per tale intendendosi la sottoscrizione dell'accordo di collocamento istituzionale (*institutional underwriting agreement*) al termine del periodo di offerta delle azioni. Il mandato ha durata fino al 31 luglio 2016. Si evidenzia inoltre a tal proposito che gli Amministratori, confortati dal parere di congruità un professionista indipendente che ha a tal fine effettuato un'analisi dei costi di operazioni di quotazione avvenute sul mercato europeo nel settore di appartenenza della Società, ritengono che la suddetta operazione sia stata conclusa a normali condizioni di mercato.

33. *Eventi ed operazioni significativi non ricorrenti*

Nel corso del 2015 non si sono verificati eventi od operazioni significative non ricorrenti, così come definiti dalla Delibera Consob n. 15519 del 27 luglio 2006 e dalla Comunicazione Consob n. DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

34. *Posizioni e transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali*

Non si rilevano posizioni e transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali intercorse nel corso dei primi tre mesi del 2015 così come definite dalla Comunicazione Consob DEM/6037577 del 28 aprile 2006 e DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

35. *Eventi successivi al 30 giugno 2015*

In data 30 luglio i Soci della Capogruppo hanno concesso un finanziamento fruttifero a revoca a favore della stessa, per un importo pari a 1,5 milioni di euro. Tale finanziamento si è reso necessario a seguito del recente slittamento dei tempi della quotazione, generando nella quotanda nuove esigenze di cassa.

L'importo del finanziamento è così suddiviso:

- Sorgente SGR: Euro 150 mila, che si aggiunge al finanziamento esistente pari ad Euro 250 mila concesso nel 2014, per un totale pari ad Euro 400 mila;
- Fondo Puglia Due Euro 150 mila, che si aggiunge al finanziamento esistente pari ad Euro 250 mila concesso nel 2014, per un totale pari ad Euro 400 mila;
- Fondo Tulipano: Euro 400 mila;
- Fondo Aida: Euro 400 mila;
- Michelangelo Real Estate Corporation: Euro 400 mila.

In accordo con la policy di Gruppo, le condizioni del finanziamento sono le seguenti:

Importo Complessivo:	Euro 1.500 mila (suddiviso come sopra);
Tasso di interesse applicato:	Tasso Euribor maggiorato dello spread;
Tasso Euribor:	Tasso per depositi interbancari a 3 mesi, aggiornato ad ogni Periodo d'interesse;
Margine:	430 basis points p.a.;
Periodo di Interesse:	Trimestrale con decorrenza il primo Giorno Lavorativo di ciascun trimestre solare per tutti i Periodi d'Interesse; (per "Giorno Lavorativo" si indica qualsiasi giorno di calendario, ad esclusione dei sabati, domeniche e di qualsiasi altro giorno in cui le banche siano chiuse a Roma);
Calcolo degli interessi:	Sulla base di un anno di 360 giorni per il numero effettivo dei giorni di utilizzo;
Data di rimborso	31 dicembre 2015, con facoltà di rinnovi annuali al 31 dicembre di ogni anno;
Modalità di rimborso:	L'importo complessivamente erogato in linea capitale e per gli interessi dovuti sarà rimborsato in un'unica soluzione alla Data di Rimborso, salva la nostra facoltà di rinnovare per durate annuali il finanziamento alle condizioni che Vi verranno comunicate e salva la Vostra facoltà di procedere in qualunque momento e senza alcun onere aggiuntivo alla restituzione anticipata dell'intero capitale e degli interessi sino a quella data maturati;
Liquidazione degli interessi:	Alla Data di Rimborso e, in caso di rinnovi, annualmente al 31 dicembre di ogni anno. Qualora la data indicata cadesse in un giorno non lavorativo, la liquidazione degli interessi verrà anticipata al Giorno Lavorativo (come di seguito definito) immediatamente precedente;
Pagamento interessi:	Il pagamento degli interessi maturati dovrà avvenire pagando gli importi maturati alla Data del Rimborso e in caso di rinnovi, annualmente al 31 dicembre di ogni anno, sul conto corrente che verrà indicato.

Nel mese di luglio la Musa Comunicazione S.r.l. ha contratto per conto della Capogruppo degli accordi con fornitori per attività promo-pubblicitarie inerenti la quotazione per servizi che saranno erogati a ridosso dell'avvio delle negoziazioni in Borsa. Tali accordi, stipulati a condizioni di mercato, hanno un valore pari a

1,19 milioni di Euro, comprensivi del mark-up previsto dal contratto tra Musa Comunicazione S.r.l. e la Capogruppo.

Non si evidenziano ulteriori fatti di rilievo accaduti successivamente al 30 giugno 2015 in aggiunta a quanto descritto nelle precedenti parti del presente Bilancio Consolidato.

20.1.4 Relazione di revisione sul bilancio di esercizio e consolidato chiuso al 30 giugno 2015

Il Bilancio consolidato IFRS chiuso al 30 giugno 2015 è stato assoggettato ad attività di revisione contabile completa a titolo volontario da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso la propria relazione in data 6 agosto 2015, di seguito riportata.

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE

**Al Consiglio di Amministrazione di
Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ**

Relazione sul bilancio consolidato

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio consolidato della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ (la "Società") e sue controllate, costituito dalla situazione patrimoniale-finanziaria al 30 giugno 2015, dal conto economico, dal conto economico complessivo, dal prospetto delle variazioni del patrimonio netto, dal rendiconto finanziario per l'esercizio chiuso a tale data, da una sintesi dei principi contabili significativi e dalle altre note esplicative, predisposto nell'ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Società al Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A..

Responsabilità degli Amministratori per il bilancio consolidato

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio consolidato che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio consolidato sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D. Lgs. n. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio consolidato non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio consolidato. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio consolidato dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio consolidato dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio consolidato nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova
Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 I.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049560166

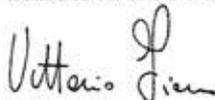
Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio consolidato fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ e sue controllate al 30 giugno 2015, del risultato economico e dei flussi di cassa per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea.

Limitazione all'uso

La presente relazione è emessa esclusivamente per le finalità illustrate nel primo paragrafo e non potrà essere utilizzata per altri fini.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Fiore
Socio

Roma, 6 agosto 2015

Il bilancio di esercizio ITA-GAAP chiuso al 30 giugno 2015 è stato assoggettato ad attività di revisione contabile completa da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., che ha emesso la propria relazione in data 3 settembre 2015, di seguito riportata.

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia
Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 E DELL'ART. 16 DEL D. LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39

**Agli Azionisti della
Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ**

Relazione sul bilancio d'esercizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del bilancio d'esercizio, redatto in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis del Codice Civile, della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ, costituito dallo stato patrimoniale al 30 giugno 2015, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità degli Amministratori per il bilancio d'esercizio

Gli Amministratori sono responsabili per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione.

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio d'esercizio sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D. Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio non contenga errori significativi. La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nel bilancio d'esercizio. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nel bilancio d'esercizio dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione del bilancio d'esercizio dell'impresa che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno dell'impresa. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei principi contabili adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, nonché la valutazione della presentazione del bilancio d'esercizio nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Arcore Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova
Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale Euro 10.328.320,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049560166

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

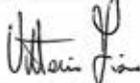
Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ al 30 giugno 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità alle norme italiane che ne disciplinano i criteri di redazione.

Altri aspetti

Il bilancio d'esercizio della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ per l'esercizio chiuso il 31 dicembre 2014 è stato sottoposto a revisione contabile da parte del collegio sindacale che, il 9 aprile 2015, ha espresso un giudizio senza modifica su tale bilancio.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Fiore
Socio

Roma, 3 settembre 2015

La presente relazione deve essere letta congiuntamente al bilancio d'esercizio della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 messo a disposizione del pubblico presso la sede sociale della Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ ("L'Emittente"), nonché sul sito internet dell'Emittente (www.sorgenteres.com)

20.2 Informazioni finanziarie Pro Forma al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015

20.2.1 Informazioni finanziarie Pro Forma al 31 dicembre 2014

Il presente Paragrafo include il documento “*Pro Forma al 31 dicembre 2014*” approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 4 agosto 2015.

Il suddetto documento è stato assoggettato a esame da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. che ha emesso la propria relazione in data 6 agosto 2015 con riferimento alla ragionevolezza delle ipotesi di base adottate, alla correttezza della metodologia utilizzata nonché alla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

Informazioni finanziarie Pro Forma per il periodo chiuso al 31 dicembre 2014

I presenti prospetti consolidati Pro Forma per il periodo chiuso al 31 dicembre 2014 (di seguito “**Pro Forma 31 dicembre 2014**” o “**Prospetti Consolidati Pro Forma**”) sono stati predisposti in conformità con quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE e in conformità con i criteri di redazione dei dati pro forma, disciplinati dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 ai fini dell’inclusione nel Prospetto Informativo nell’ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione (“Offerta”) e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Società al Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (la “Quotazione”).

Il Pro Forma 31 dicembre 2014 è costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, dal conto economico consolidato pro forma, dal rendiconto finanziario consolidato pro forma e dalle relative note esplicative.

SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA PRO FORMA AL 31 DICEMBRE 2014

(in migliaia di Euro)	Bilancio Sorgente RES S.p.A.	Rettifiche Pro-forma					Situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma al 31 dicembre 2014 (A+B+C+D+E+F)
		Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati	Conferimenti condizionati	Aumento di capitale a servizio della Quotazione	Acquisti condizionati	Altre rettifiche	
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	
	Nota 4.1.	Nota 4.2.	Nota 4.3.	Nota 4.4.	Nota 4.5.	Nota 4.6.	
ATTIVITÀ							
Investimenti Immobiliari		81.200	342.233	-	43.959	-	467.392
Immobili strumentali ed altri beni	33	1.762	1.564	-	6.141	-	9.499
Immobilizzazioni Immateriali e avviamento		456	20	-	-	-	476
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto		10.625	23	-	-	-	10.648
Altre attività finanziarie		-	77	-	-	-	77
Attività per imposte anticipate	468	-	-	-	-	-	468
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	501	94.043	343.916	-	50.100	-	488.560
Immobili destinati alla commercializzazione		-	40.100	-	-	-	40.100
Attività per imposte correnti	43	-	21	-	-	-	64
Crediti commerciali e altri crediti	423	1.070	7.504	-	-	17.084	26.081
Altre attività correnti	916	4	102	-	-	(914)	109
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	337	3.212	373	150.000	(24.006)	(37.600)	92.316
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	1.718	4.285	48.101	150.000	(24.006)	(21.429)	158.668
Attività possedute per la vendita	960	-	6.280	-	-	-	7.240
TOTALE ATTIVITÀ	3.179	98.327	398.297	150.000	26.094	(21.429)	654.469
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	117	62.327	153.413	150.000	-	(21.894)	343.963
PATRIMONIO NETTO DI TERZI	-	-	31	-	-	-	31
PASSIVITÀ							
Passività finanziarie	-	34.529	222.444	-	25.757	-	282.730
Passività per imposte differite	6	-	-	-	-	-	6
Fondi per rischi ed oneri	10	-	289	-	-	-	299
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	16	34.529	222.733	-	25.757	-	283.035
CORRENTI							
Passività finanziarie	501	54	10.012	-	337	-	10.904
Passività per imposte correnti	12	-	177	-	-	942	1.131
Debiti commerciali e altri debiti	2.533	1.418	5.652	-	-	(478)	9.125
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	3.047	1.471	15.841	-	337	465	21.160
Passività associate ad attività possedute per la vendita	-	-	6.280	-	-	-	6.280
TOTALE PASSIVITÀ	3.062	36.000	244.854	-	26.094	465	310.475
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	3.179	98.327	398.297	150.000	26.094	(21.429)	654.469

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO FORMA 1° GENNAIO – 31 DICEMBRE 2014

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Bilancio Sorgente RES S.p.A.</i>	<i>Rettifiche Pro-forma</i>					<i>Conto Economico consolidato Pro Forma al 31 dicembre 2014</i>
		<i>Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati</i>	<i>Conferimenti condizionati</i>	<i>Aumento di capitale a servizio della Quotazione</i>	<i>Acquisti condizionati</i>	<i>Altre rettifiche</i>	
	<i>(A)</i>	<i>(B)</i>	<i>(C)</i>	<i>(D)</i>	<i>(E)</i>	<i>(F)</i>	<i>(A+B+C+D+E+F)</i>
	<i>Nota 5.1.</i>	<i>Nota 5.2.</i>	<i>Nota 5.3.</i>		<i>Nota 5.4.</i>	<i>Nota 5.5.</i>	
Ricavi di locazioni	-	4.524	18.189	-	2.170	(903)	23.981
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	-	(1.038)	(5.605)	-	(617)	2.001	(5.260)
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	-	3.486	12.584	-	1.553	1.098	18.721
Costi del personale	(153)	(7)	(843)	-	-	(1.778)	(2.780)
Costi generali e amministrativi	(1.700)	(880)	(7.484)	-	-	136	(9.928)
Altri ricavi e proventi	-	900	10.125	-	-	(1.849)	9.176
Altri costi ed oneri	(3)	(33)	(1.039)	-	-	432	(642)
Ammortamenti	-	(152)	(284)	-	(184)	-	(620)
Rivalutazione di immobili	-	100	2.020	-	-	-	2.120
Svalutazione di immobili	-	(1.300)	(8.060)	-	-	-	(9.360)
REDDITO OPERATIVO	(1.856)	2.115	7.020	-	1.369	(1.961)	6.686
Proventi finanziari	123	28	10	-	-	-	162
Oneri finanziari	(4)	(732)	(5.437)	-	(842)	-	(7.015)
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	119	(704)	(5.426)	-	(842)	-	(6.853)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	-	186	(127)	-	-	-	59
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(1.737)	1.597	1.467	-	527	(1.961)	(108)
Imposte sul reddito del periodo	467	-	(249)	-	-	(1.656)	(1.439)
RISULTATO DEL PERIODO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	(1.271)	1.597	1.217	-	527	(3.618)	(1.546)
Risultato del periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	15	-	(79)	-	-	-	(64)
Risultato del periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	254	-	-	-	-	(254)	-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(1.001)	1.597	1.139	-	527	(3.872)	(1.610)

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PRO FORMA AL 31 DICEMBRE 2014

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Bilancio Sorgente RES S.p.A.</i>	<i>Rettifiche Pro-forma</i>					<i>Rendiconto Finanziario consolidato Pro Forma al 31 dicembre 2014 (A+B+C+D+E+F)</i>
		<i>Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati</i>	<i>Conferimenti condizionati</i>	<i>Aumento di capitale a servizio della Quotazione</i>	<i>Acquisti condizionati</i>	<i>Altre rettifiche</i>	
	<i>(A)</i>	<i>(B)</i>	<i>(C)</i>	<i>(D)</i>	<i>(E)</i>	<i>(F)</i>	
	<i>Nota 6.1.</i>	<i>Nota 6.2.</i>	<i>Nota 6.3.</i>	<i>Nota 6.4.</i>	<i>Nota 6.5.</i>	<i>Nota 6.6.</i>	
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(1.737)	1.597	1.467		527	(1.961)	(108)
Rivalutazione / Svalutazioni di immobili	-	1.200	6.040	-	-	-	7.240
Ammortamenti	-	152	284	-	184	-	620
Svalutazione di partecipazioni	-	(186)	127	-	-	-	(59)
Oneri finanziari	-	704	5.426	-	842	-	6.972
Altre attività/passività e Crediti e Debiti tributari	182	344	(1.925)	-	-	(14)	(1.413)
Interessi passivi pagati	-	(704)	(5.426)	-	(842)	-	(6.972)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa delle attività operative oggetto di scissione	254	-	-	-	-	(254)	-
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALLA GESTIONE OPERATIVA	(1.302)	3.107	5.993	-	711	(2.230)	6.280
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	(33)	(2.004)	1.561	-	-	-	(475)
(Incremento)/ decremento Immobili strumentali e altri beni	(33)	(1.914)	1.717	-	-	-	(230)
(Incremento)/ decremento Immobilizzazioni immateriali e avviamento	-	(90)	(117)	-	-	-	(207)
(Incremento)/ decremento Attività finanziarie	-	-	(38)	-	-	-	(38)
(Incremento)/ decremento Investimenti Immobiliari	-	-	-	-	-	-	-
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	1.301	(892)	(7.202)	-	(711)	2.230	(5.274)
Erogazioni di finanziamenti	501	-	-	-	13.000	-	13.501
Rimborso di finanziamenti	-	(5.541)	(14.411)	-	(319)	-	(20.272)
Aumento di capitale sociale	1.000	-	-	-	-	-	1.000
Altre variazioni delle riserve	-	10	-	-	-	-	10
Distribuzione ai soci	(210)	-	-	-	-	-	(210)
Contributo in conto capitale per costi di <i>property management</i>	10	-	-	-	-	-	10
Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate	-	4.639	7.210	-	(13.392)	2.230	687
DISPONIBILITÀ LIQUIDE GENERATE (ASSORBITE) NELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	(33)	212	352	-	0	-	531
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative oggetto di scissione	(18)	-	-	-	-	-	(18)
DISPONIBILITÀ LIQUIDE INIZIALI	388	3.000	21	150.000	(24.006)	(37.600)	91.803
DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	337	3.212	373	150.000	(24.006)	(37.600)	92.316

NOTE ESPLICATIVE AL PRO FORMA CONSOLIDATO PER IL PERIODO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2014

1. Premessa

La Sorgente RES S.p.A. SIIQ (già ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C (“Saites”) e di seguito anche la “Società”), con sede sociale in Roma, Via del Tritone, 132, è la società risultante da un’operazione di scissione della ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C., costituita in data 12 aprile 1939 ed avente un capitale sociale di Euro 414 migliaia interamente sottoscritto e versato dal Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Caravaggio di Sorgente SGR” (“Caravaggio”), socio accomandante. Il socio accomandatario d’opera era Sorgente Real Estate Management S.p.A. (“Sorgente REM S.p.A.”).

L’operazione di scissione sopra richiamata, approvata dall’Assemblea della Saites in data 14 marzo 2014, con efficacia il 26 marzo 2014, ha comportato il trasferimento alla società beneficiaria (“Immobiliare Senato S.a.s.”) dell’immobile cielo terra sito in Milano, Via Senato, 28.

La scissione, inoltre, ha determinato la riduzione del capitale sociale ad Euro 107 migliaia. In data 30 aprile 2014, la Società ha modificato la propria ragione sociale in Sorgente RES S.p.A. ed ha trasformato la propria forma giuridica in Società per Azioni incrementando il proprio capitale sociale da Euro 107 migliaia a Euro 120 migliaia mediante imputazione a capitale sociale di una parte degli utili portati a nuovo. Inoltre, sempre in data 30 aprile 2014, l’intero capitale sociale della Società, *post* scissione, è stato trasferito dal Fondo Caravaggio al Fondo Donatello Comparto Puglia Due, fondo anch’esso gestito da Sorgente SGR.

L’Assemblea straordinaria della Società, in data 11 luglio 2014, ha deliberato un aumento di capitale di Euro 1.000 migliaia interamente sottoscritto e versato da Sorgente SGR in quanto il socio Puglia Due non ha esercitato il relativo diritto di opzione. A seguito di tale sottoscrizione, il capitale sociale sottoscritto e versato della Società al 31 dicembre 2014, è pari ad Euro 1.120 migliaia suddiviso in n. 1.120.000 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale.

Al 31 dicembre 2014, il capitale sociale risulta interamente sottoscritto e versato dal Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Donatello Comparto Puglia Due (“Puglia Due”) per Euro 120 migliaia (120.000 azioni) e per Euro 1 milione (1.000.000 azioni) da Sorgente SGR.

Nell’Assemblea Straordinaria del 9 febbraio 2015, al fine dell’assunzione della qualifica di Società di Investimento Immobiliare Quotata, la Società ha proceduto inoltre ad effettuare alcune modifiche statutarie tra cui la modifica della denominazione sociale includendo nella stessa l’inciso “società di investimento immobiliare quotata” in ragione alla normativa sulle SIIQ; pertanto a partire da tale data la denominazione della Società è divenuta “SORGENTE REAL ESTATE SYSTEM SOCIETÀ PER AZIONI SOCIETÀ DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE QUOTATA “ o, in forma abbreviata, “Sorgente RES S.p.A. SIIQ”.

I presenti prospetti consolidati Pro Forma 31 dicembre 2014 sono stati predisposti in conformità con quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE ai fini dell’inclusione nel Prospetto Informativo nell’ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Società al Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Il Pro Forma 31 dicembre 2014, costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, dal conto economico consolidato pro forma, dal rendiconto finanziario consolidato pro forma e dalle relative note esplicative, è stato predisposto in relazione alle operazioni di seguito illustrate (collettivamente le “Operazioni”):

- *Conferimenti ed aumento di capitale in denaro già perfezionati nel mese di febbraio 2015 (nel seguito “Conferimenti già perfezionati”)*

Conferimenti di immobili a favore della Società. Limitatamente all’immobile sito in Bari Lungomare Nazario Sauro 7, il perfezionamento del conferimento è subordinato al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato, in quanto trattasi di immobile sottoposto a tutela ai sensi dell’art. 10 comma 1 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42. Tale diritto di prelazione si è esaurito al termine dei 60 giorni dalla data di comunicazione della stipula dell’atto di conferimento; pertanto in data 21 aprile 2015 il conferimento si è perfezionato. Tale diritto di prelazione si esaurisce dopo 60 giorni dalla data di comunicazione della stipula dell’atto di conferimento. Oltre ai suddetti immobili, è stato perfezionato un conferimento di quote di partecipazioni societarie totalitarie e del relativo credito vantato, a titolo di finanziamento soci, verso la società GAN Management S.r.l..

Nell’ambito di queste operazioni, l’Assemblea Straordinaria ha deliberato in data 9 febbraio 2015 un aumento in denaro del capitale sociale di Euro 3 milioni. Inoltre, in data 9 febbraio 2015, l’Assemblea straordinaria degli azionisti della Società, in conseguenza delle perdite rilevate nella situazione patrimoniale e finanziaria della Società alla data del 31 ottobre 2014, pari ad Euro 530 migliaia, ha deliberato di coprire le suddette perdite mediante l’utilizzo integrale della riserva legale per Euro 10 migliaia, riduzione del capitale sociale per l’importo di Euro 520 migliaia e contestuale aumento dello stesso da Euro 600 migliaia ad Euro 3,6 milioni. L’aumento di capitale sociale è pari ad Euro 3 milioni e risulta sottoscritto per Euro 1 milione (1.000.000 azioni) dal Fondo Donatello – Comparto Puglia Due e per Euro 2 milioni dal Fondo Donatello Comparto Tulipano. Pertanto, a seguito della riduzione e della sottoscrizione dell’aumento di capitale descritto, il capitale sociale, pari ad Euro 3,6 milioni, risulta essere suddiviso in numero 3.600.229 azioni, ripartito tra i soci come segue:

- Fondo Comune di Investimento Donatello Comparto Puglia Due gestito da Sorgente SGR per Euro 1.064.310, titolare di numero 1.064.310 azioni;
 - Sorgente SGR per Euro 535.919, titolare di numero 535.919 azioni;
 - Fondo Comune di Investimento Donatello Comparto Tulipano gestito da Sorgente SGR per i rimanenti Euro 2.000.000, titolare di numero 2.000.000 azioni.
- *Conferimenti condizionati al completamento della Quotazione (nel seguito “Conferimenti Condizionati”)*

Conferimenti a favore della Società di immobili, contratti di leasing su immobili e quote di partecipazioni societarie totalitarie, subordinati al completamento della Quotazione mediante la sottoscrizione dell’*Institutional underwriting agreement*. Il perfezionamento di alcuni atti di conferimento è subordinato al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato, in quanto relativi ad immobili sottoposti a tutela ai sensi dell’art. 10 comma 1 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42. Tale diritto di prelazione si esaurisce dopo 60

giorni dalla data di comunicazione della stipula dell'atto di conferimento. Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004 con riferimento a tali immobili.

Oltre ai suddetti immobili, è stata conferita da parte della Sorgente Group S.p.A. la quota di partecipazione societaria totalitaria nel capitale della Sorgente REM S.p.A..

- *Acquisti condizionati al completamento della Quotazione (nel seguito "Acquisti Condizionati")*

Acquisto da parte della Società di alcuni immobili subordinato all'inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario (MTA) nell'ambito della Quotazione.

- *Aumento di capitale per l'emissione delle azioni ordinarie a servizio della Quotazione*

Aumento del capitale sociale della Società a servizio della quotazione, che è stato stimato in Euro 150.000.000,00 comprensivo di eventuale sovrapprezzo; pari all'importo minimo, al di sotto del quale, in base alle delibere assunte dagli organi sociali, la Società non è autorizzata ad eseguire l'Aumento di Capitale e quindi a perfezionare l'Offerta. L'efficacia dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati è pertanto sospensivamente condizionata al raggiungimento di tale soglia minima.

Il presente Pro Forma 31 dicembre 2014 è espresso in Euro, moneta funzionale della Società. Ove non indicato diversamente, tutti gli importi espressi in Euro sono stati arrotondati alle migliaia.

Il Pro Forma 31 dicembre 2014 è stato predisposto al fine di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società, come segue:

- per quanto attiene al prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, come se le Operazioni fossero virtualmente avvenute il 31 dicembre 2014;
- per quanto attiene il conto economico consolidato pro forma ed il rendiconto finanziario consolidato pro forma, come se le Operazioni fossero virtualmente avvenute il 1° gennaio 2014.

In accordo a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, Allegato 2, punto 6, si precisa che nel conto economico consolidato pro forma e nei flussi del rendiconto finanziario consolidati pro forma non sono state iscritte rettifiche pro forma che non abbiano un effetto permanente sulla Società. Al fine della redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma gli oneri una tantum che verranno sostenuti in relazione alla Quotazione non sono infatti stati esposti nel conto economico e nel rendiconto finanziario consolidati pro forma, in quanto tali costi non hanno un impatto continuativo e risultano quindi componenti di competenza esclusiva dell'esercizio in cui la Quotazione verrà realizzata. I costi stimati direttamente attribuibili alla Quotazione sono stati tuttavia esposti nella situazione patrimoniale finanziaria pro forma e a rettifica delle disponibilità liquide iscritte nel rendiconto finanziario, come illustrato nella successiva nota 4.6. Tali costi sono stimati complessivamente in Euro 13.344 migliaia, da suddividere in una quota da attribuire alle azioni emesse al servizio della Quotazione, stimata in Euro 8.168 migliaia, per la quale i principi contabili IAS /IFRS di riferimento prevedono l'iscrizione direttamente a riduzione del patrimonio netto, ed in una quota da attribuire alle altre azioni della Società,

stimata in Euro 5.176 migliaia, per la quale detti principi contabili prevedono l'iscrizione a conto economico entro l'esercizio del perfezionamento dell'operazione.

Inoltre, il conto economico consolidato pro forma non accoglie, per la parte eccedente il limite del *fair value*, gli oneri fiscali (i.e. imposta ipotecaria, imposta catastale e imposta di registro) pari a Euro 1.113 migliaia dovuti dalla Società a fronte degli Acquisti Condizionati avendo gli stessi natura non ricorrente. Nella situazione patrimoniale e finanziaria pro forma è stato ipotizzato che gli oneri fiscali sopra citati siano regolati, contestualmente al perfezionamento dei Conferimenti già perfezionati, dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati, tramite il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione con contropartita patrimonio netto. Con riferimento al credito IVA rilevato in capo alla Società per effetto dei Conferimenti Condizionati (per i quali non è applicabile il regime agevolativo SIIQ), nella situazione patrimoniale finanziaria pro forma è stato ipotizzato che tale importo sia stato regolato, contestualmente al perfezionamento dei Conferimenti Condizionati, tramite il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione.

Il Pro Forma 31 dicembre 2014 non intende in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati della Società e non deve, pertanto, essere utilizzato in tal senso.

Nelle seguenti note sono descritte le Operazioni oggetto dei Prospetti Consolidati Pro Forma (nota 2.) e le ipotesi di base, le assunzioni e i principi contabili sottostanti la loro redazione (nota 3). A seguire sono illustrati gli effetti pro forma delle Operazioni rispettivamente sulla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma (nota 4.), sul conto economico consolidato pro forma (nota 5.) e sul rendiconto finanziario consolidato pro forma (nota 6.); dopodiché sono riportati rispettivamente i commenti alle principali voci della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma (nota 7.) e del conto economico consolidato pro forma (nota 8.) nonché gli effetti pro forma con parti correlate (nota 9.).

2. Descrizione delle Operazioni

Conferimenti già perfezionati

La tabella seguente riepiloga i conferenti, gli oggetti conferiti con indicazione della relativa tipologia e la data dei relativi atti di conferimento alla Società:

Conferente	Oggetto del Conferimento	Tipologia di oggetto	Valore di Conferimento (in Euro)	Data atto di Conferimento	Diritto di prelazione dello Stato
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Bari, Lungomare Nazario Sauro – Grande Albergo delle Nazioni	Immobile	27.700.000	12 febbraio 2015	●
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	100% del capitale della società GAN Management S.r.l.	Partecipazione sociale	155.000	12 febbraio 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Credito per finanziamento soci concesso alla GAN Management S.r.l.	Credito per finanziamento soci	1.876.052	12 febbraio 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Roma – Via Palermo 20	Immobile	8.670.790 (*)	12 febbraio 2015	
Fondo Aida	Roma, Via Zara 28 - 30	Immobile	10.300.000	18 febbraio 2015	
Michelangelo Real Estate Corporation	100% del capitale della società Flatiron RES Inc.	Partecipazione sociale	10.625.154	18 febbraio 2015	

(*) Si segnala che il valore attribuito all'immobile in sede di conferimento era pari ad Euro 43.200.000,00 dal quale è stato detratto il residuo debito in linea capitale gravante sull'immobile accollato alla Società e pari ad Euro 34.529.210,00.

Insieme agli immobili, ove applicabile, vengono trasferiti elementi dell'attivo e del passivo agli stessi riferibili quali, ad esempio un finanziamento gravante su un immobile e i contratti di locazione in essere.

Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 22 gennaio 2004 con riferimento all'immobile di Bari Lungomare Nazario Sauro – Grande Albergo delle Nazioni.

Per quanto attiene all'aumento di capitale sociale deliberata in data 9 febbraio 2015 si rimanda a quanto indicato in Premessa.

Conferimenti Condizionati

La tabella seguente riepiloga i conferenti, gli oggetti conferiti con indicazione della relativa tipologia e la data dei relativi atti di conferimento alla Società, stipulati a servizio della Quotazione:

Conferente	Oggetto del Conferimento	Tipologia di oggetto	Valore di Conferimento (in Euro)	Data atto di Conferimento	Diritto di prelazione dello Stato
Akron S.a.s	Roma, Area Nuova Fiera di Roma - Paglian Casale	Diritti edificatori	37.600.000	13 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Puglia Uno	Roma – Via Boccea	Diritti edificatori	2.500.000	13 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Bari, Corso Cavour - Grande Albergo Oriente	Immobile	13.456.774	15 aprile 2015	●
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Bari, Via Dioguardi 1	Contratto di leasing relativo all'immobile	9.709.892	15 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Tulipano	Milano, Via Vittor Pisani, 19	Contratto di leasing relativo all'immobile	11.141.037	15 aprile 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Milano, Corso San Gottardo, 29/31 Milano, Via Cuneo 2 Milano, Via Spadari, 2	Contratti di leasing relativo all'immobile	16.796.144	15 aprile 2015	
IPI S.p.A.	Padova, Via Uruguay, 30	Contratto di leasing relativo all'immobile	3.832.782	15 aprile 2015	
IPI S.p.A.	Venezia, Via Brunacci, 32	Contratto di leasing relativo all'immobile	11.099.305	15 aprile 2015	
ISI S.r.l.	Bologna, Via Darwin, 4	Immobile	5.124.530	15 aprile 2015	
Lingotto 2000 S.p.A.	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Immobile	23.483.289	15 aprile 2015	●
Lingotto Hotels S.r.l	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH Hotel	Contratto di leasing relativo all'immobile	18.196.073	15 aprile 2015	
Sorgente Group S.p.A.	Sorgente REM S.p.A.	Partecipazione al 100%	39.000.000	14 aprile 2015	

Insieme agli immobili e ai contratti di leasing finanziari su immobili, ove applicabile, vengono trasferiti elementi dell'attivo e del passivo agli stessi riferibili quali, ad esempio, mutui ipotecari, finanziamenti gravanti sugli immobili e contratti di locazione in essere.

Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004 con riferimento all'immobile di Torino, Via Nizza, 262 – Lingotto Direzionale e Bari, Corso Cavour – Grande Albergo Oriente.

Come precedentemente menzionato l'efficacia degli atti di conferimento è subordinata alla sottoscrizione dell'*Institutional underwriting agreement* nell'ambito della Quotazione.

Aumento di capitale

In data 9 aprile 2015, l'Assemblea straordinaria della Società ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento in via inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo, ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimo Euro 690.000.000,00 finalizzato alla quotazione delle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato

e gestito da Borsa Italiana. Ai fini della redazione del Bilancio Pro Forma 2014 è stato assunto un aumento di capitale pari alla quota minima prevista dalla delibera di Assemblea, pari ad Euro 150.000.000,00.

Acquisti Condizionati

In funzione della Quotazione, la Società ha stipulato i seguenti contratti d'acquisto di immobili:

- con la società Immobiliare Senato S.a.s., in data 13 aprile 2015, un atto di compravendita per l'acquisto dell'immobile di Milano, Via Senato 28, immobile soggetto a diritto di prelazione da parte dello Stato, per un corrispettivo lordo pari a Euro 25.400.000;
- con la società Palazzo del Tritone 132 S.r.l., in data 16 aprile 2015, un atto di compravendita per l'acquisto della sola porzione cielo-terra, a destinazione d'uso direzionale, dell'immobile di Roma, Via del Tritone 132, per un corrispettivo lordo pari a Euro 24.700.000.

Come precedentemente menzionato l'efficacia degli atti di compravendita è subordinata all'inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario. L'esecuzione di tali acquisti avverrà entro 20 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni e sarà realizzata attraverso il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione.

Si segnala che l'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28, è soggetto a diritto di prelazione da parte dello Stato ai sensi del D.Lgs. n. 42/2004. Tale diritto di prelazione si esaurisce dopo 60 giorni dalla data di comunicazione della stipula dell'atto di compravendita. Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 22 gennaio 2004 con riferimento al citato immobile sito in Milano, Via Senato n. 28.

3. Ipotesi di base, assunzioni e principi contabili sottostanti la redazione del Pro Forma 31 dicembre 2014

3.1. Ipotesi di base e assunzioni sottostanti la relazione del Pro Forma 31 dicembre 2014

Conformemente alla metodologia di redazione dei dati pro forma, disciplinata dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, il Pro Forma 31 dicembre 2014 è stato redatto partendo dai seguenti dati:

- Sorgente RES S.p.A. SIIQ

Bilancio Riesposto 2014 (il “**Bilancio Riesposto**”) redatto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea. Tale bilancio è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 1° aprile 2015.

- Conferimenti già perfezionati

Con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma sono stati utilizzati:

- o i dati derivanti dagli atti di conferimento relativi agli immobili e i crediti vantati a titolo di finanziamento soci;

- o i dati delle situazioni contabili per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 e i dati derivanti dagli atti di conferimento per le società conferite.

Con riferimento al conto economico consolidato pro forma sono stati utilizzati i dati derivanti dalle situazioni contabili per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 dei soggetti conferenti e dalle situazioni contabili alla medesima data delle società conferite e delle società da queste controllate.

I dati consuntivi relativi alle attività e passività conferite sono stati rettificati, ove necessario, per un'applicazione omogenea dei principi contabili, per adeguare i valori storici ai valori di conferimento e per riflettere le eventuali rettifiche di consolidamento. Si precisa che il valore dei beni conferiti si basa su perizie redatte da esperti indipendenti incaricati.

- Conferimenti Condizionati

Con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma sono stati utilizzati:

- o i dati derivanti dagli atti di conferimento relativi agli immobili e ai contratti di leasing conferiti;
- o i dati delle situazioni contabili per l'esercizio al 31 dicembre 2014 e i dati derivanti dagli atti di conferimento per le società conferite.

Con riferimento al conto economico consolidato pro forma sono stati utilizzati i dati derivanti dalle situazioni contabili per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 dei soggetti conferenti e dalle situazioni contabili alla medesima data delle società conferite.

I dati consuntivi relativi alle attività e passività conferite sono stati rettificati, ove necessario, per un'applicazione omogenea dei principi contabili, per adeguare i valori storici ai valori di conferimento e per riflettere le eventuali rettifiche di consolidamento. Si precisa che il valore dei beni conferiti si basa su perizie redatte da esperti indipendenti incaricati.

- Aumento di capitale

Con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma sono stati utilizzati i dati derivanti dall'aumento di capitale così come deliberati dall'Assemblea straordinaria della Società in data 9 aprile 2015. Ai fini della predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro Forma è stato utilizzato unicamente l'importo dell'aumento di capitale a pagamento in via inscindibile pari a Euro 150.000.000,00 comprensivo di eventuale sovrapprezzo.

- Acquisti Condizionati

Con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma sono stati utilizzati i dati derivanti dai contratti di compravendita stipulati rispettivamente in data 13 aprile 2015 tra la Società e la Immobiliare Senato S.a.s. e in data 16 aprile 2015 tra la Società e la Palazzo del Tritone 132 S.r.l.

Con riferimento al conto economico consolidato pro forma sono stati utilizzati i dati derivanti dalle situazioni contabili per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 della Immobiliare Senato S.a.s e della Palazzo del Tritone 132 S.r.l..

Gli immobili acquistati sono stati iscritti al costo d'acquisto. Si precisa che il valore dei beni acquistati si basa su perizie redatte da esperti indipendenti incaricati.

La situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, il conto economico consolidato pro forma ed il rendiconto finanziario consolidato pro forma, sono stati predisposti apportando ai dati consuntivi sopra indicati le rettifiche pro forma necessarie al fine di riflettere retroattivamente tutti gli effetti significativi delle Operazioni.

Il Pro Forma 31 dicembre 2014 rappresenta, come precedentemente indicato, una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi, degli effetti che potrebbero derivare dalle Operazioni sulla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, sul conto economico consolidato pro forma e sul rendiconto finanziario consolidato pro forma della Società. In particolare, poiché il pro forma 31 dicembre 2014 è predisposto 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. Qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nel Pro Forma 31 dicembre 2014. Inoltre, in considerazione delle diverse finalità del Pro Forma 31 dicembre 2014 rispetto a quelli di un normale bilancio e poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, al conto economico consolidato pro forma e al rendiconto finanziario consolidato pro forma, gli stessi vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

Assunzioni sottostanti la relazione del Pro Forma 31 dicembre 2014

In data 9 febbraio 2015, la Società ha esercitato l'opzione per aderire al regime fiscale applicabile alle Società di Investimento Immobiliari Quotate (SIIQ). Si segnala che in data 1 luglio 2015 la Società ha nuovamente esercitato l'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ a partire dall'esercizio che inizierà il 1 luglio 2016.

La disciplina delle SIIQ è contenuta nelle disposizioni di cui ai commi da 119 a 141 dell'art. 1 della legge 27 dicembre 2006, n. 296 ("Legge finanziaria 2007"), modificati da ultimo dal Decreto Legge 12 settembre 2014, n. 133 ("Decreto Sblocca Italia"), convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1 della legge 11 novembre 2014, n. 164. In attuazione delle menzionate disposizioni sono stati emanati il D.M. 7 settembre 2007, n. 174 ("Decreto attuativo") ed il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 28 novembre 2007 ("Provvedimento").

L'accesso al regime delle SIIQ è subordinato al possesso di specifici requisiti strutturali e funzionali. L'attività svolta dalle SIIQ deve essere caratterizzata da criteri di prevalenza, da considerarsi rispettati qualora gli immobili posseduti a titolo di proprietà o di altro diritto reale rappresentino almeno l'80% dell'attivo patrimoniale della società, e, in ciascun esercizio, i ricavi da essa provenienti rappresentino almeno l'80% dei componenti positivi di conto economico, assumendo in tal caso rilevanza i dati risultanti dal bilancio di ciascun esercizio a partire dal primo esercizio di applicazione del regime speciale.

La disciplina fiscale delle SIIQ prevede che il reddito derivante dall'attività di locazione immobiliare è esente ai fini IRES; tale esenzione è inoltre estesa anche alle plusvalenze relative ad immobili destinati alla locazione e a partecipazioni in SIIQ e SINQ e ai proventi rivenienti da investimenti in fondi comuni immobiliari che investono prevalentemente in immobili locati. Tale esenzione si applica anche ai fini IRAP.

Inoltre, la disciplina fiscale delle SIIQ prevede particolari agevolazioni, dal punto di vista dell'imposizione indiretta, per i conferimenti di immobili effettuati a favore di società di investimento immobiliare. In particolare, l'art. 1, comma 138, della Legge finanziaria 2007, prevede che *“agli effetti dell'imposta sul valore aggiunto, i conferimenti alle società che abbiano optato per il regime speciale [...] costituiti da una pluralità di immobili prevalentemente locati”* si considerano esclusi, in quanto parificati alle operazioni di cui all'art. 2, comma 3, del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633 (cessioni e conferimenti di azienda o rami di azienda). La medesima disposizione prevede, inoltre, che *“gli stessi conferimenti, da chiunque effettuati, sono soggetti, agli effetti delle imposte di registro, ipotecaria e catastale, ad imposta in misura fissa”*. Per fruire del regime SIIQ le società interessate devono soddisfare, sin dall'inizio del primo periodo di imposta dal quale intendono avvalersene, di specifici requisiti soggettivi, *inter alia*, le azioni devono essere negoziate in mercati regolamentati. Il mancato raggiungimento, al 1 luglio 2015 del suddetto requisito, non ha consentito alla Società, di fruire del regime speciale SIIQ per l'esercizio 1° luglio 2015 – 30 giugno 2016. Pertanto, la Società ha nuovamente esercitato l'opzione per aderire al regime fiscale applicabile alle Società di Investimento Immobiliari Quotate (SIIQ) a partire dall'esercizio che inizierà il 1 luglio 2016.

Alla data di redazione del presente Pro Forma 31 dicembre 2014, le azioni della Società non sono negoziate in mercati regolamentati. Tale Pro Forma 31 dicembre 2014, pertanto, è stato redatto considerando l'opzione esercitata il 9 febbraio 2015 come priva di effetti sia ai fini della determinazione delle imposte dirette che, limitatamente ai Conferimenti già perfezionati, in considerazione della risposta fornita dall'Agenzia delle Entrate all'interpello presentato dalla Società in data 27 febbraio 2015, anche per la determinazione delle imposte indirette. In particolare:

- per i Conferimenti già perfezionati, in considerazione di quanto in precedenza indicato, è stata determinata la relativa fiscalità indiretta per un importo complessivo di Euro 1.625 migliaia a fronte di imposte di registro, ipotecarie e catastali, dal momento che l'IVA è detraibile e quindi non è da considerare;
- per i Conferimenti Condizionati e per gli Acquisti Condizionati, diversamente, è stato assunto che la presentazione di una nuova opzione per il regime SIIQ da parte della Società avvenga anteriormente all'avveramento della relativa condizione sospensiva (sottoscrizione dell'*Institutional underwriting agreement* o avvio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario) e che quindi la suddetta Società possa beneficiare, ove applicabile, dello speciale regime fiscale previsto per le SIIQ. A tale riguardo, si precisa che per gli Acquisti Condizionati sono state conteggiate l'imposta ipotecaria e catastale, nella misura ridotta del 50%, per un importo complessivo pari a Euro 1.113 migliaia;
- la fiscalità rappresentata nel Pro-Forma 31 dicembre 2014 è quella di una società soggetta a tassazione ordinaria tenuto altresì conto dell'agevolazione ACE (aiuto alla crescita economica). A tal proposito si segnala che, dal momento che il Pro-Forma 31 dicembre 2014 è diretto a rappresentare gli effetti delle Operazioni secondo criteri di valutazione conformi alla normativa di riferimento, come fossero

virtualmente avvenute il 1 gennaio 2014, ai sensi e per gli effetti delle disposizioni di cui all'art. 1 del D.L. n. 201/2011, convertito dalla Legge n. 214/2011 e successive modifiche ed integrazioni, il beneficio ACE è stato quantificato assumendo: il versamento dell'aumento di capitale sociale inscindibile di Euro 150.000.000,00 come avvenuto alla data del 1 gennaio 2014 ed eseguito da soggetti diversi dai "soggetti non residenti controllati da soggetti residenti" ovvero da "soggetti domiciliati in Stati o territori diversi da quelli individuati nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'art. 168-bis del TUIR" (art. 10, comma 3, lett. c) e d). del D.M. 14 marzo 2012 di attuazione dell'art. 1 del D.L. n. 201/2011).

Con riferimento alla predisposizione del rendiconto finanziario consolidato pro forma, si sottolinea che i beni oggetto di conferimento non includevano le disponibilità liquide pertanto, il flusso di cassa generato/(assorbito) dalla gestione operativa dei beni oggetto di conferimento e acquisto è stato rappresentato nella voce "Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate" ricompresa nel flusso di cassa assorbito dall'attività di finanziamento.

3.2. Principi contabili

I principi contabili adottati per la predisposizione del Pro Forma 31 dicembre 2014 sono gli stessi utilizzati per la redazione del Bilancio Riesposto della Società. Tali principi contabili sono illustrati nelle note esplicative del suddetto bilancio che deve essere letto congiuntamente al Pro Forma 31 dicembre 2014.

Va sottolineato che il Pro Forma 31 dicembre 2014 non rappresenta un "*complete set of financial statements*" secondo lo IAS 1 e l'informativa fornita nelle note esplicative non include l'informativa minima richiesta dagli IAS/IFRS.

Ai fini della redazione del presente Pro Forma 31 dicembre 2014 sono stati in particolare applicati i principi nel seguito illustrati.

Bilancio consolidato

In conseguenza delle Operazioni, le entità sulle quali la Società esercita il controllo come definito dal nuovo principio IFRS 10 – Bilancio Consolidato sono state consolidate con il metodo integrale. La Società controlla una partecipata quando, nell'esercizio del potere che ha sulla stessa, è esposta e ha diritto ai suoi rendimenti variabili, per il tramite del suo coinvolgimento nella gestione, e contestualmente ha la possibilità di incidere sui ritorni variabili della partecipata. L'esercizio del potere sulla partecipata deriva dall'esistenza di diritti che danno alla Società la possibilità corrente di dirigere le attività rilevanti della partecipata anche nel proprio interesse. Per valutare se la Società controlla un'altra entità si considera l'esistenza e l'effetto dei diritti di voto potenziali esercitabili o convertibili in quel momento. Le società controllate vengono consolidate integralmente dalla data in cui il controllo viene trasferito e vengono deconsolidate dalla data in cui il controllo cessa.

I valori derivanti da transazioni con imprese consolidate sono stati elisi, in particolare quelli derivanti da crediti e debiti in essere alla fine del periodo, così come gli interessi e gli altri proventi ed oneri rilevati nei conti economici di tali entità. Vengono, inoltre, elisi gli utili o le perdite realizzati tra le entità consolidate con le correlate rettifiche fiscali.

Aggregazione d'impresa

Le aggregazioni di imprese sono contabilizzate in conformità con quanto previsto dall'IFRS 3. In particolare, tali aggregazioni sono rilevate utilizzando il metodo dell'acquisto, in cui il costo di acquisizione è pari al *fair value* alla data di trasferimento delle attività, delle passività sostenute o assunte, più i costi direttamente attribuibili all'acquisizione, più eventuali strumenti di capitale emessi dall'acquirente. I costi direttamente attribuibili all'acquisizione sono rilevati a conto economico. Il costo di acquisizione viene allocato valutando le attività, passività e passività potenziali al *fair value* identificabili per l'entità acquirente alla data di acquisizione. L'eventuale eccedenza tra l'importo delle attività conferite rispetto al valore netto delle attività e passività identificabili nell'acquisizione, valutate al *fair value*, è rilevata come avviamento; oppure, se il saldo è negativo, nel conto economico.

Quando il *fair value* delle attività, passività e passività potenziali può essere calcolato solo in via provvisoria, l'aggregazione aziendale è rilevata utilizzando tali valori provvisori. Le eventuali rettifiche derivanti dal completamento del processo di valutazione sono rilevate entro dodici mesi dalla data di acquisizione, con rettifica di tali valori provvisori.

Le operazioni di aggregazione di imprese in forza delle quali viene trasferito il controllo di un'entità in modo che prima e dopo il trasferimento non si modifica l'identità della controllante non sono considerate operazioni di acquisizione ma operazioni "under common control". Eventuali plusvalori emersi in sede di trasferimento sono annullati contro il patrimonio netto.

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente rilevati al costo d'acquisto/valore di conferimento, comprensivo delle spese a essi direttamente attribuibili, quali ad esempio le imposte per il trasferimento della proprietà degli immobili.

Gli investimenti immobiliari sono successivamente in applicazione dello IAS 40, valutati al *fair value* qualora siano detenuti al fine di percepire canoni di locazione o conseguire un apprezzamento del capitale investito ovvero per entrambe le motivazioni e non siano posseduti per la vendita nel normale svolgimento dell'attività imprenditoriale. Eventuali variazioni di *fair value* sono rilevate a conto economico nell'esercizio in cui le stesse si verificano.

Ai fini della determinazione del *fair value* degli investimenti immobiliari, la Società si avvale del supporto di esperti indipendenti appositamente incaricati.

Partecipazioni in imprese collegate

In conseguenza delle Operazioni, le partecipazioni in entità nelle quali la Società esercita un'influenza notevole, che corrisponde generalmente ad una partecipazione compresa tra il 20% e il 50% (partecipazioni in società collegate), sono valutate con il metodo del patrimonio netto. Nel caso del metodo del patrimonio netto, il valore della partecipazione è in linea con il patrimonio netto rettificato, ove necessario, per riflettere l'applicazione degli IFRS e comprende l'iscrizione dell'avviamento (al netto delle svalutazioni) calcolato al momento dell'acquisizione/conferimento e per tenere conto delle rettifiche richieste dai principi che regolano la redazione del bilancio consolidato. Successivamente, il valore contabile è aumentato o diminuito per rilevare

la quota di pertinenza del patrimonio netto della partecipata. L'utile o la perdita della partecipante riflette la propria quota di pertinenza dell'utile (perdita) d'esercizio della partecipata. Il valore dell'avviamento eventualmente incluso nel costo storico della partecipazione è verificato annualmente mediante impairment test. I dividendi ricevuti dalla partecipata riducono il valore contabile della partecipazione.

Stime del management

Le stime e le assunzioni effettuate dal *management*, anche con il supporto di esperti indipendenti appositamente incaricati, hanno un riflesso sul valore di iscrizione delle attività e delle passività, sull'informativa relativa alle attività e passività potenziali e sul conto economico dell'anno. I risultati consuntivi potrebbero differire da tali stime. Le stime ed assunzioni relative alla valutazione degli investimenti immobiliari sono critiche nella determinazione degli importi inclusi nel Pro Forma 31 dicembre 2014.

Le assunzioni critiche relativamente alla stima del *fair value* degli investimenti immobiliari includono:

- i flussi dai contratti di locazione;
- i livelli attesi dei futuri canoni di locazione in termini di numero ed ammontare;
- i costi di manutenzione;
- i tassi di sconto utilizzati per riflettere le incertezze legate alla situazione di mercato;
- i valori degli investimenti immobiliari basati su transazioni recenti.

Una variazione di queste assunzioni o delle condizioni del mercato su base locale o nazionale potrebbero modificare in maniera significativa il *fair value* degli investimenti immobiliari.

4. Effetti pro forma sulla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma al 31 dicembre 2014

4.1. Bilancio Sorgente RES S.p.A.

I dati riportati nella colonna in oggetto includono la situazione patrimoniale e finanziaria della Società estratta dal Bilancio Riesposto.

4.2. Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dei Conferimenti e dell'aumento di capitale in denaro già perfezionati, che vengono illustrati nel dettaglio nella seguente tabella:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Immobili</i>	<i>Attività e passività della società Flatiron RES Inc.</i>	<i>Attività e passività della società GAN Management S.r.l.</i>	<i>Credito per finanziamento soci concesso alla GAN Management S.r.l.</i>	<i>Aumento di capitale</i>	<i>Rettifiche</i>	<i>Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati</i>
	(A) Nota 4.2.1.	(B) Nota 4.2.2.	(C) Nota 4.2.3.	(D) Nota 4.2.3.	(E) Nota 4.2.4.	(F) Nota 4.2.3.	
ATTIVITÀ							
Investimenti Immobiliari	81.200						81.200
Immobili strumentali ed altri beni			1.762				1.762
Immobilizzazioni Immateriali e avviamento			456				456
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto		10.625					10.625
Altre attività finanziarie				1.876		(1.876)	-
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	81.200	10.625	2.217	1.876		(1.876)	94.043
Crediti commerciali e altri crediti			1.070				1.070
Altre attività correnti			4				4
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti		203	8		3.000		3.212
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	-	203	1.082	-	3.000	-	4.285
TOTALE ATTIVITÀ	81.200	10.828	3.299	1.876	3.000	(1.876)	98.327
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	46.671	10.625	155	1.876	3.000	-	62.327
PATRIMONIO NETTO DI TERZI							
PASSIVITÀ							
Passività finanziarie	34.529						34.529
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	34.529	-	-	-	-	-	34.529
Passività finanziarie			1.930			(1.876)	54
Debiti commerciali e altri debiti		203	1.214				1.418
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	-	203	3.144	-	-	(1.876)	1.471
TOTALE PASSIVITÀ	34.529	203	3.144	-	-	(1.876)	36.000
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	81.200	10.828	3.299	1.876	3.000	(1.876)	98.327

4.2.1. Immobili

Le rettifiche derivanti dai conferimenti pari a Euro 81.200 migliaia (al lordo delle passività conferite) sono attribuibili a:

- Immobili conferiti dal Fondo Tiziano Comparto San Nicola in data 12 febbraio 2015, per un valore conferito rispettivamente pari a Euro 27.700 migliaia per l'immobile situato a Bari (Lungomare Nazario Sauro – Grande Albergo delle Nazioni) e pari a Euro 43.200 migliaia per l'immobile situato a Roma (via Palermo 20);
- Immobile situato a Roma (via Zara 28 – 30) conferito dal Fondo Aida in data 18 febbraio 2015, per un valore conferito pari a Euro 10.300 migliaia;

Le passività finanziarie pari a Euro 34.529 migliaia conferite alla Società sono relative al debito residuo in linea capitale gravante sull'immobile situato a Roma (via Palermo 20).

4.2.2. Consolidamento delle attività e passività della società Flatiron RES Inc.

In data 18 febbraio 2015, è stata conferita alla Società da parte della Michelangelo Real Estate Corporation la partecipazione sul 100% del capitale della Flatiron RES Inc.; pertanto, nel presente bilancio Pro Forma sono state consolidate integralmente le attività e passività della Flatiron RES Inc. al 31 dicembre 2014. Si sottolinea che l'attivo patrimoniale è prevalentemente costituito da una partecipazione del 20% nella società collegata Michelangelo Flatiron Building Investment LLC pari ad Euro 10.625 migliaia. La differenza positiva tra il valore della partecipazione e il patrimonio netto della Flatiron RES Inc. è stata interamente attribuita alla partecipazione nella Michelangelo Flatiron Building Investment LLC.

4.2.3. Consolidamento delle attività e passività della GAN Management S.r.l. e del credito per finanziamento soci nei confronti della medesima società.

In data 18 febbraio 2015, è stata conferita alla Società da parte del Fondo Tiziano Comparto San Nicola la partecipazione sul 100% del capitale della GAN Management S.r.l. per un valore pari a Euro 155 migliaia nonché un credito per finanziamento soci erogato dal Fondo Tiziano Comparto San Nicola alla GAN Management S.r.l. per un valore pari ad Euro 1.876 migliaia. Nel presente bilancio pro forma sono state consolidate integralmente le attività e passività della GAN Management S.r.l. al 31 dicembre 2014. L'allocazione del prezzo di acquisto sulle attività nette acquistate non è ancora stata completata alla data di redazione delle informazioni finanziarie pro forma e la differenza positiva tra il valore della partecipazione e il patrimonio netto della GAN Management S.r.l. pari a Euro 366 migliaia è stata provvisoriamente attribuita ad avviamento. Si sottolinea che il credito conferito pari a Euro 1.876 migliaia è stato eliminato, nella colonna Rettifiche della tabella sopra esposta, con il corrispondente debito finanziario iscritto nel passivo patrimoniale della GAN Management S.r.l..

4.2.4. Aumento di capitale del 9 febbraio 2015

In data 9 febbraio 2015, l'Assemblea straordinaria della Società ha deliberato un aumento del capitale sociale pari a Euro 3 milioni, che è stato interamente versato dai soci. Tale aumento di capitale è stato riflesso nella situazione patrimoniale-finanziaria pro forma.

4.3. Conferimenti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dei Conferimenti Condizionati che vengono illustrati nel dettaglio nella seguente tabella:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Diritti edificatori e Immobili</i> (A) Nota 4.3.1.	<i>Contratti leasing immobiliari</i> (B) Nota 4.3.2.	<i>Attività e passività della società Sorgente REM S.p.A.</i> (C) Nota 4.3.3.	<i>Conferimenti Condizionati</i> (A+B+C)
<u>ATTIVITÀ</u>				
Investimenti Immobiliari	155.560	186.673		342.233
Immobili strumentali ed altri beni		537	1.027	1.564
Immobilizzazioni Immateriali e avviamento			20	20
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto			23	23
Altre attività finanziarie			77	77
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	155.560	187.210	1.146	343.916
Immobili destinati alla commercializzazione	40.100			40.100
Attività per imposte correnti			21	21
Crediti commerciali e altri crediti			7.504	7.504
Altre attività correnti			102	102
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti			373	373
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	40.100	-	8.001	48.101
Attività possedute per la vendita			6.280	6.280
TOTALE ATTIVITÀ	195.660	187.210	15.427	398.297
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	82.165	70.775	473	153.413
PATRIMONIO NETTO DI TERZI			31	31
<u>PASSIVITÀ</u>				
Passività finanziarie	112.551	109.893		222.444
Fondi per rischi ed oneri			289	289
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	112.551	109.893	289	222.733
Passività finanziarie	944	6.542	2.526	10.012
Passività per imposte correnti			177	177
Debiti commerciali e altri debiti			5.652	5.652
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	944	6.542	8.355	15.841
Passività associate ad attività possedute per la vendita			6.280	6.280
TOTALE PASSIVITÀ	113.495	116.435	14.924	244.854
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	195.660	187.210	15.427	398.297

4.3.1. Diritti edificatori e Immobili

I diritti edificatori e gli immobili conferiti per un valore pari a Euro 195.660 migliaia (al lordo delle passività conferite) sono riconducibili a:

- Immobile situato a Bari (Corso Cavour – Grande Albergo Oriente) conferito dal Fondo Donatello Comparto Puglia Due in data 15 aprile 2015, per un valore pari a Euro 23.500 migliaia. Unitamente all’immobile, è stato conferito alla Società un mutuo ipotecario per un importo pari a Euro 10.043 migliaia, pertanto il valore netto conferito è pari a Euro 13.457 migliaia;
- Immobile situato a Torino (Via Nizza 262 – Lingotto Direzionale) conferito dalla Lingotto 2000 S.p.A. in data 15 aprile 2015, per un valore pari a Euro 102.110 migliaia. Unitamente all’immobile, è stato

conferito alla Società un mutuo ipotecario per un importo pari a Euro 78.627 migliaia, pertanto il valore netto conferito è pari a Euro 23.483 migliaia;

- Immobile situato a Bologna (Via Darwin 4) conferito dalla ISI S.r.l. in data 15 aprile 2015, per un valore pari a Euro 29.950 migliaia. Unitamente all'immobile, è stato conferito alla Società un mutuo ipotecario per un importo pari a Euro 24.825 migliaia, pertanto il valore netto conferito è pari a Euro 5.125 migliaia;
- Diritti edificatori conferiti da Akron S.a.s. e dal Fondo Donatello Comparto Puglia Uno in data 13 aprile 2015 per un valore complessivo pari a Euro 40.100 migliaia relativi alle aree di sviluppo Paglian Casale, Area Nuova Fiera e via Boccea situate a Roma.

4.3.2. Contratti di leasing immobiliare

I contratti di leasing finanziario conferiti alla Società sono riconducibili a:

- Immobile situato a Bari (Via Dioguardi 1) conferito dal Fondo Donatello Comparto Puglia Due in data 15 aprile 2015, per un valore netto pari a Euro 9.710 migliaia e determinato sulla base del valore dell'immobile oggetto del contratto pari a Euro 18.000 migliaia al netto del debito per leasing finanziario pari a Euro 8.290 migliaia;
- Immobili situati a Milano (Corso San Gottardo 29/31, Via Cuneo 2 e Via Spadari 2) conferiti dal Fondo Tiziano Comparto San Nicola in data 15 aprile 2015, per un valore netto pari a Euro 16.796 migliaia e determinato sulla base del valore degli immobili oggetto dei contratti pari a Euro 77.350 migliaia al netto del debito per leasing finanziari pari a Euro 60.554 migliaia;
- Immobile situato a Milano (Via Vittor Pisani 19) conferito dal Fondo Donatello Comparto Tulipano in data 15 aprile 2015, per un valore netto pari a Euro 11.141 migliaia e determinato sulla base del valore dell'immobile oggetto del contratto pari a Euro 27.000 migliaia al netto del debito per leasing finanziario pari a Euro 15.859 migliaia;
- Immobili situati rispettivamente a Padova (Via Uruguay 30) e Venezia (Via Brunacci 32) conferiti dalla IPI S.p.A. in data 15 aprile 2015, per un valore netto pari a Euro 14.932 migliaia e determinato sulla base del valore degli immobili oggetto dei contratti pari a Euro 37.570 migliaia al netto del debito per leasing finanziari pari a Euro 22.638 migliaia;
- Immobile situato a Torino (Via Nizza 262 – Lingotto NH Hotel) conferito dalla Lingotto Hotels S.r.l. in data 15 aprile 2015, per un valore netto pari a Euro 18.196 migliaia e determinato sulla base del valore dell'immobile oggetto del contratto pari a Euro 27.290 migliaia al netto del debito per leasing finanziario pari a Euro 9.094 migliaia.

Si sottolinea che una porzione dell'immobile situato a Milano (Via Vittor Pisani 19) è occupata dalla Società e dalla Sorgente REM S.p.A. e conseguentemente è stata classificata come immobile strumentale (in applicazione dello IAS 16) per un importo pari a Euro 537 migliaia, calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati dalle suddette società rapportato al *fair value* alla data di conferimento.

4.3.3. Consolidamento delle attività e passività della società Sorgente REM S.p.A.

In data 14 aprile 2015, è stata conferita alla Società da parte della Sorgente Group S.p.A. la partecipazione sul 100% del capitale della Sorgente REM S.p.A.; pertanto, nei presenti Prospetti Consolidati Pro Forma sono state consolidate integralmente le attività e passività della Sorgente REM S.p.A. e sue controllate al 31 dicembre 2014. Si sottolinea che la differenza positiva tra il valore della partecipazione conferita e il patrimonio netto della Sorgente REM S.p.A. è stata interamente classificata a riduzione del patrimonio netto consolidato in quanto riferibile ad operazioni *under common control*.

Inoltre, si segnala che la Sorgente REM S.p.A. detiene partecipazioni nel capitale sociale delle società Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., Sun Energia S.r.l., Paglialonga S.r.l. e Pezzullo S.r.l. Per effetto degli atti preliminari di cessione stipulati dalla Sorgente REM S.p.A., tali partecipazioni sono destinate alla vendita; pertanto, ai fini dell'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 5, le attività e passività di tali società sono state classificate rispettivamente nelle voci "Attività possedute per la vendita" e "Passività associate ad attività possedute per la vendita".

4.4. Aumento di capitale a servizio della Quotazione

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dell'aumento di capitale a pagamento in via inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo, finalizzato alla quotazione delle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana.

Ai fini della situazione patrimoniale-finanziaria pro forma, i proventi derivanti dalla Quotazione sono stati inclusi nelle Disponibilità liquide.

4.5. Acquisti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma degli Acquisti Condizionati precedentemente illustrati. In particolare, gli immobili di Milano (Via Senato 28) e Roma (Via del Tritone 132 – Direzionale) sono stati iscritti al costo d'acquisto. Si precisa che unitamente all'acquisto degli immobili, la Società è subentrata nei rispettivi contratti di mutuo ipotecario e nella seguente tabella si riportano gli effetti di tale transazione:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Milano - Via Senato 28</i>	<i>Roma - Via del Tritone 132</i> <i>(Direzionale)</i>	<i>Acquisti Condizionati</i>
	(A)	(B)	(A+B)
Costo d'acquisto	25.400	24.700	50.100
Debiti per mutui ipotecari	(13.000)	(13.094)	(26.094)
Prezzo d'acquisto al netto dei debiti per mutui	12.400	11.606	24.006

Nella situazione patrimoniale e finanziaria pro forma, il prezzo che dovrà essere pagato è stato dedotto dalle disponibilità liquide.

Si sottolinea che una porzione dell'immobile di Roma (Via del Tritone 132 – Direzionale) è occupata dalla Società e dalla Sorgente REM S.p.A. e conseguentemente è stata classificata come immobile strumentale (in

applicazione dello IAS 16) per un importo pari a Euro 6.141 migliaia, calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati dalle suddette società rapportato al costo d'acquisto.

4.6. Altre rettifiche

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma connessi ai costi degli organi di *governance* (i.e. Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale), alle spese connesse ai Conferimenti e al processo di Quotazione, ai costi derivanti da accordi contrattuali già sottoscritti la cui efficacia e decorrenza sono subordinate all'esito della prospettata Quotazione, ai costi per il personale, agli effetti fiscali (i.e. imposte ipotecarie, catastale, di registro e IVA) nonché le elisioni dei saldi infragruppo. Nella situazione patrimoniale e finanziaria pro forma, tali oneri sono stati dedotti dalle Disponibilità liquide; inoltre, si sottolinea che sono stati dedotti dal patrimonio netto anche i costi connessi ai Conferimenti e al processo di Quotazione sostenuti nel 2014 ma sospesi e classificati nella voce "Altre attività correnti" nel Bilancio Riesposto della Società al 31 dicembre 2014 per un importo pari a Euro 914 migliaia.

Si riporta qui di seguito gli effetti sulla situazione patrimoniale-finanziaria pro forma e sul conto economico pro forma:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Costi per governance</i>	<i>Costi per Quotazione</i>	<i>Costi per conferimenti</i>	<i>Costi per accordi contrattualizzati</i>	<i>Costi per il personale</i>	<i>Effetti fiscali</i>	<i>Elisione saldi infragruppo</i>	<i>Totale Altre rettifiche</i>
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(A+B+C+D+E+F+G)
<u>Effetti pro forma sulla situazione patrimoniale-finanziaria:</u>								
Crediti commerciali e altri crediti						17.145	(61)	17.084
Altre attività correnti		(307)	(607)					(914)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(1.737)	(13.188)	(590)	(422)	(1.778)	(19.886)		(37.600)
Totale Attività	(1.737)	(13.495)	(1.197)	(422)	(1.778)	(2.740)	(61)	(21.429)
Patrimonio netto	(1.654)	(13.344)	(1.014)	(422)	(1.778)	(3.683)		(21.894)
Passività per imposte correnti						942		942
Debiti commerciali e altri debiti	(83)	(151)	(182)	-			(61)	(478)
Totale Patrimonio netto e Passività	(1.737)	(13.495)	(1.197)	(422)	(1.778)	(2.740)	(61)	(21.429)
<u>Effetti pro forma sul Conto economico:</u>								
Costi del personale					(1.778)			(1.778)
Costi generali e amministrativi	(1.654)			(422)				(2.076)
Imposte sul reddito del periodo						(1.644)		(1.644)

Costi di governance

Le rettifiche pro forma relative ai costi per *governance* comprendono un'integrazione dei compensi annui spettanti al Consiglio di Amministrazione per Euro 1.540 migliaia (determinati sulla base di compensi annui pari a Euro 1.600 migliaia al netto dei compensi pari a Euro 60 migliaia già contabilizzati nel conto economico del Bilancio Riesposto) e al Collegio Sindacale per Euro 12 migliaia (determinati sulla base di compensi annui pari a Euro 35 migliaia al netto dei compensi pari a Euro 23 migliaia già contabilizzati nel conto economico del Bilancio Riesposto) come deliberati dall'Assemblea della Società nonché gli onorari per la revisione del bilancio.

Costi per Quotazione

Come già illustrato in Premessa, al fine della redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma gli oneri *una tantum* sostenuti dalla Società in relazione alla Quotazione non sono infatti stati esposti nel conto economico e nel rendiconto finanziario consolidati pro forma, in quanto tali costi non hanno un impatto continuativo e risultano quindi componenti di competenza esclusiva dell'esercizio in cui la Quotazione verrà realizzata. I costi stimati direttamente attribuibili alla Quotazione sono stati tuttavia esposti nella situazione patrimoniale finanziaria pro forma e a rettifica delle disponibilità liquide iscritte nel rendiconto finanziario.

I costi in oggetto sono stati stimati in base agli accordi stipulati dalla Società con i relativi soggetti coinvolti nel processo di Quotazione, parte dei quali prevede la corresponsione alle controparti di commissioni proporzionali all'importo dell'aumento di capitale sociale a servizio della Quotazione che verrà realizzato dalla Società. Al fine della determinazione dei costi della Quotazione è stato ipotizzato che l'aumento di capitale sociale a servizio della Quotazione risulti pari ad Euro 150.000.000,00, coerentemente con le assunzioni adottate per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma. I relativi costi sono stimati complessivamente in Euro 13.344 migliaia, da suddividere in una quota da attribuire alle azioni emesse al servizio della Quotazione, stimata in Euro 8.168 migliaia, per la quale i principi contabili IAS /IFRS di riferimento prevedono l'iscrizione direttamente a riduzione del patrimonio netto, ed in una quota da attribuire alle altre azioni della Società, stimata in Euro 5.176 migliaia, per la quale detti principi contabili prevedono l'iscrizione a conto economico entro l'esercizio del perfezionamento dell'operazione.

Si sottolinea che tali costi comprendono onorari addebitati dalla Sorgente Group S.p.A. (parte correlata) per l'attività di assistenza e coordinamento delle attività connesse alla Quotazione per Euro 2.350 migliaia oltre a corrispettivi per Euro 650 migliaia spettanti alla Musa Comunicazione S.r.l. (parte correlata) relativi a servizi di comunicazione connessi al processo di quotazione, nonché costi pubblicitari pari a Euro 1.593 migliaia relativi alla campagna pubblicitaria connessa alla Quotazione spettanti alla Musa Comunicazione S.r.l. (parte correlata).

Qualora l'aumento di capitale sociale a servizio della Quotazione risulti superiore rispetto all'importo ipotizzato ai fini della redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma, i costi della Quotazione verrebbero proporzionalmente incrementati per effetto delle commissioni corrisposte al Consorzio per l'Offerta Pubblica e al Consorzio per il Collocamento Istituzionale (pari al 3,25% del controvalore delle azioni collocate).

Costi per Conferimenti

Le rettifiche pro forma relative ai costi per conferimenti comprendono le spese legali, notarili e compensi spettanti agli esperti indipendenti per la predisposizione delle perizie sugli immobili. Tali oneri pari a Euro 1.014 migliaia sono stati imputati rispettivamente a riduzione del patrimonio netto o a conto economico a seconda del rispetto o meno dei requisiti previsti dai principi contabili internazionali in materia di *transaction costs*.

Costi per accordi contrattualizzati

Le rettifiche pro forma relative ai costi per accordi contrattualizzati comprendono i compensi annui pari a Euro 100 migliaia spettanti alla Sorgente Brand S.r.l. (parte correlata) avente ad oggetto l'utilizzo del marchio, i compensi per Euro 200 migliaia spettanti alla Musa Comunicazione S.r.l. (parte correlata), i compensi annui pari a Euro 22 migliaia spettanti allo Studio Segre (parte correlata) aventi ad oggetto servizi societari, nonché altri oneri pari a Euro 100 migliaia relativi a servizi di consulenza legale-tributaria.

Costi per il personale

Le rettifiche pro forma relative ai costi per il personale comprendono un'integrazione dei costi per Euro 1.778 migliaia (determinata sulla base di costi annui pari a Euro 1.931 migliaia al netto dei costi pari a Euro 153 migliaia già contabilizzati nel conto economico del Bilancio Riesposto). Tale rettifica è stata inclusa nel conto economico consolidato pro forma al fine di riflettere il costo annuo complessivo del personale dipendente assunto dalla Società rispettivamente nel corso dell'esercizio 2014 e nel primo semestre 2015 ed in corso di assunzione per i quali sono stati già definiti i termini e condizioni. La Società al 31 dicembre 2014 ha n. 2 dipendenti entrambi assunti nell'esercizio 2014; inoltre ai fini della redazione del presente documento, il numero di dipendenti è pari a 12 unità (inclusivo dei dipendenti che entreranno nell'organico entro il 1 settembre 2015 per i quali sono stati già definiti i termini e condizioni) di cui 4 dirigenti, 2 quadri, 5 impiegati e 1 apprendista, tutti in capo alla Società.

In conformità ai principi di redazione dei dati pro forma, le rettifiche pro forma apportate non includono gli effetti di ulteriori assunzioni che la Società potrebbe effettuare a seguito del perfezionamento delle Operazioni.

Effetti fiscali

Le rettifiche pro forma relative agli effetti fiscali includono le imposte (i.e. imposta ipotecaria, imposta catastale e imposta di registro) dovute dalla Società a fronte dei Conferimenti già perfezionati, dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati. Le imposte sopra citate, pari a Euro 2.740 migliaia, sono state contabilizzate a riduzione delle disponibilità liquide con contropartita patrimonio netto al fine di rappresentare, nella situazione patrimoniale e finanziaria pro forma, gli effetti del pagamento tramite il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione.

Con riferimento al credito IVA, pari a Euro 17.145 migliaia, rilevato in capo alla Società per effetto dei Conferimenti già perfezionati e dei Conferimenti Condizionati, per i quali non è applicabile il regime agevolativo SIIQ, nella situazione patrimoniale e finanziaria pro forma è stato ipotizzato che tale importo sia stato regolato, contestualmente al perfezionamento dei conferimenti, tramite il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione.

Inoltre, si segnala che sono state determinate le imposte sul reddito pro forma (IRES e IRAP) per un debito complessivo pari a Euro 942 migliaia attribuibile ad imposte correnti iscritte nel conto economico per Euro 1.644 migliaia (già al netto del beneficio dell'ACE pari a circa Euro 1.685 migliaia), parzialmente compensate, per Euro 702 migliaia, da minori imposte dovute che sono state iscritte in aumento del patrimonio netto pro forma per effetto della deducibilità dei costi per Quotazione e per Conferimenti, anche essi classificati all'interno del patrimonio netto. Qualora la Società, nella predisposizione del Pro Forma 31 dicembre 2014, avesse applicato il regime agevolativo delle SIIQ in materia di imposte dirette, tali imposte (pari a Euro 1.644 migliaia iscritte nel conto economico e con un impatto negativo sul patrimonio netto pro forma pari a Euro 942 migliaia) non sarebbero emerse e di conseguenza non sarebbero state rilevate nel conto economico pro forma e nella situazione patrimoniale finanziaria pro forma.

Per quanto attiene alle ipotesi adottate per la rilevazione degli effetti fiscali pro forma si rimanda a quanto precedentemente descritto nella nota 3.1.

5. Effetti pro forma sul conto economico consolidato Pro Forma al 31 dicembre 2014

5.1. Bilancio Sorgente RES S.p.A.

I dati riportati nella colonna in oggetto includono il conto economico della Società estratto dal Bilancio Riesposto.

5.2. Conferimenti già perfezionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dei Conferimenti già perfezionati dalla Società nel mese di febbraio 2015. I saldi economici delle società oggetto di conferimento (Flatiron RES Inc. e GAN Management S.r.l.) sono stati interamente consolidati linea per linea.

Con riferimento agli immobili conferiti, ai fini della predisposizione del conto economico consolidato pro forma sono stati utilizzati i dati derivanti dalle situazioni contabili per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 dei soggetti conferenti.

In data 21 aprile 2015, la Società, in qualità di mandante, ha stipulato con Sorgente REM S.p.A. ed IPI Servizi S.r.l. un accordo quadro per la gestione del patrimonio immobiliare, che ha ad oggetto l'espletamento dei seguenti servizi (i "Servizi"): (i) servizi di gestione amministrativa e patrimoniale; (ii) servizi di gestione tecnico-manutentiva; (iii) servizi di assistenza e consulenza immobiliare; (iv) servizi di gestione degli interventi di manutenzione straordinaria e di progetto; (v) servizi di Project Control in relazione alle iniziative di sviluppo in cui la Società partecipa; (vi) servizi di Project Management in relazione ad attività di sviluppo.

Ai sensi dell'accordo quadro: (i) in relazione ai Servizi resi dalla Mandataria con riferimento agli immobili oggetto dei Beni Conferiti (immobili siti in Roma, Via Zara, 28-30, Bari, Lungomare Nazario Sauro, Piazza Diaz e Roma, Via Palermo, 20), il mandato è efficace dalla data di efficacia di ciascun conferimento; (ii) in relazione ai Servizi resi dalla Mandataria con riferimento ai Conferimenti Condizionati e agli Acquisti Condizionati, l'efficacia del mandato è sospensivamente condizionato all'ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Mandante sul MTA entro il 31 luglio 2016.

Tale contratto prevede sostanzialmente un corrispettivo pari allo 0,65% del valore complessivo lordo degli immobili, per la quota di relativo possesso direttamente o indirettamente detenuta, ed un corrispettivo pari al 10% del valore degli interventi manutentivi sul patrimonio immobiliare di Sorgente RES S.p.A. SIIQ realizzati da soggetti terzi. Ai fini della redazione dei prospetti pro forma, sono stati iscritti costi pari allo 0,65% del valore complessivo lordo degli immobili, pari a Euro 3.370 migliaia (di cui Euro 555 migliaia relativi ad immobili oggetto dei Conferimenti già perfezionati, Euro 2.489 migliaia relativi ad immobili oggetto dei Conferimenti Condizionati e Euro 326 migliaia relativi ad immobili oggetto di Acquisti Condizionati), che verranno sostenuti nei confronti di IPI Servizi S.r.l. e Sorgente REM S.p.A.; si è proceduto successivamente a stornare, come descritto nella nota 5.5.1., la quota parte di tali costi relativi a Sorgente REM S.p.A., pari a Euro 2.090 migliaia, a seguito del consolidamento di tale società.

5.3. Conferimenti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dei Conferimenti Condizionati.

I saldi economici della Sorgente REM S.p.A. e delle sue controllate sono stati interamente consolidati linea per linea. Come già indicato, Sorgente REM S.p.A. detiene partecipazioni nel capitale sociale delle società Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., Sun Energia S.r.l., Paglialonga S.r.l. e Pezzullo S.r.l. Per effetto degli atti preliminari di cessione stipulati dalla Sorgente REM S.p.A., tali partecipazioni sono destinate alla vendita; pertanto, ai fini dell'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 5, i risultati economici di tali società sono stati classificati nella voce "Risultato del periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)".

Con riferimento agli immobili e/o contratti di leasing immobiliari conferiti, ai fini della predisposizione del conto economico consolidato Pro Forma sono stati utilizzati i dati derivanti dalle situazioni contabili per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 dei soggetti conferenti. Inoltre, sono stati inseriti nel conto economico pro forma i costi inerenti alla gestione del patrimonio immobiliare, come previsti dall'accordo quadro descritto nella nota 5.2. calcolati sulla base del valore di mercato degli immobili al 31 marzo 2015.

5.4. Acquisti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma degli Acquisti Condizionati. Con riferimento agli immobili acquistati, ai fini della predisposizione del conto economico consolidato Pro Forma sono stati utilizzati i dati derivanti dalle situazioni contabili per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 dei soggetti cedenti.

Inoltre, sono stati inseriti nel conto economico pro forma i costi inerenti alla gestione del patrimonio immobiliare, pari a Euro 326 migliaia, come previsti dall'accordo quadro descritto nella nota 5.2. calcolati sulla base del valore di mercato degli immobili al 31 marzo 2015.

5.5. Altre rettifiche

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti delle rettifiche sul risultato netto. Gli effetti di tali rettifiche sulle singole voci del conto economico consolidato pro forma vengono esposti nella seguente tabella:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Ricavi/costi infragruppo</i>	<i>Storno effetti IFRS 5 presenti nel Bilancio Riesposto della Sorgente RES S.p.A.</i>	<i>Costi pro forma connessi alle Operazioni</i>	<i>Altre rettifiche</i>
	Nota 5.5.1.	Nota 5.5.2.	Nota 5.5.3.	
Ricavi di locazioni	(1.218)	315		(903)
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	2.050	(49)		2.001
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	832	266	-	1.098
Costi del personale	-		(1.778)	(1.778)
Costi generali e amministrativi	2.246	-	(2.111)	136
Altri ricavi e proventi	(1.849)			(1.849)
Altri costi ed oneri	432	-		432
Ammortamenti				
Rivalutazione di immobili				
Svalutazione di immobili				
REDDITO OPERATIVO	1.661	266	(3.888)	(1.961)
Proventi finanziari				
Oneri finanziari				
ONERI FINANZIARI NETTI	-	-	-	-
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto				
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	1.661	266	(3.888)	(1.961)
Imposte sul reddito del periodo		(12)	(1.644)	(1.656)
RISULTATO DEL PERIODO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	1.661	254	(5.533)	(3.618)
Risultato del periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)				
Risultato del periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)		(254)		(254)
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	1.661	-	(5.533)	(3.872)

5.5.1. Ricavi/costi infragruppo

Nella colonna in oggetto sono stati inseriti gli effetti economici delle elisioni di ricavi e costi infragruppo derivanti dal consolidamento integrale delle società GAN Management S.r.l. e Sorgente REM S.p.A..

Inoltre, in tale colonna sono stati stornati i costi per la gestione del patrimonio immobiliare pari a Euro 2.090 migliaia che sarà svolta dalla Sorgente REM S.p.A. per effetto dell'accordo quadro stipulato tra la Società, la Sorgente REM S.p.A. e la IPI Servizi S.r.l. precedentemente descritto nella nota 5.2. Tali costi sono stati inseriti nei rispettivi conti economici pro forma degli immobili conferiti e/o acquistati ma non sono stati inseriti nel

bilancio d'esercizio della Sorgente REM S.p.A.; pertanto, ai fini della predisposizione del conto economico consolidato pro forma sono stati eliminati.

5.5.2. Storno effetti IFRS 5 presenti nel Bilancio Riesposto della Sorgente RES S.p.A.

Nel Bilancio Riesposto sono stati classificati gli elementi economici riconducibili alla gestione dell'immobile situato a Milano (Via Senato 28), oggetto di scissione parziale proporzionale nell'esercizio 2014 in favore della Immobiliare Senato S.a.s..

Ai fini della predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro Forma, tali elementi economici sono stati riclassificati nelle rispettive voci di conto economico in quanto tale immobile, oggetto di acquisto condizionato come precedentemente descritto, costituisce un investimento immobiliare e dunque, rientra nell'attività caratteristica della Società.

5.5.3. Costi pro forma connessi alle Operazioni

Come illustrato nel precedente par. 4.6, gli oneri una tantum sostenuti dalla Società in relazione alla Quotazione non sono stati esposti nel conto economico consolidato pro forma, in quanto tali costi non hanno un impatto continuativo.

In merito al contenuto della rettifica pro forma apportata nel conto economico si veda quanto precedentemente descritto nella predetta nota 4.6.

6. Effetti pro forma sul rendiconto finanziario consolidato Pro Forma al 31 dicembre 2014

Ai fini della redazione del rendiconto finanziario pro forma, le disponibilità liquide iniziali sono state assunte essere pari a Euro 91.803 migliaia e includono le disponibilità liquide iniziali della Società per Euro 388 migliaia, i versamenti effettuati dagli azionisti relativi all'aumento di capitale deliberato il 9 febbraio 2015 per Euro 3 milioni, i proventi derivanti dall'aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000,00 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati, dei costi stimati connessi alle Operazioni e di altri costi pro forma per Euro 37.600 migliaia, così come descritto nella precedente nota 4.6.

Le disponibilità liquide finali pari a Euro 92.316 migliaia comprendono principalmente le disponibilità liquide della Società, della GAN Management S.r.l. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 922 migliaia, i versamenti effettuati dagli azionisti relativi all'aumento di capitale deliberato il 9 febbraio 2015 per Euro 3 milioni, i proventi derivanti dall'aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000,00 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri costi pro forma per Euro 37.600 migliaia così come precedentemente descritto nella nota 4.6.

6.1. Bilancio Sorgente RES S.p.A.

La colonna in oggetto include il rendiconto finanziario della Società estratto dal Bilancio Riesposto.

6.2. Conferimenti già perfezionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dei flussi derivanti dai Conferimenti già perfezionati precedentemente illustrati nella nota 2. Come già illustrato, nella voce “Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate” all’interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall’attività di finanziamento è stato iscritto il flusso di cassa generato/(assorbito) dalla gestione operativa dei beni oggetto di conferimento. Inoltre, sono stati rappresentati, sempre all’interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall’attività di finanziamento, i flussi di cassa relativi all’erogazione di finanziamenti e/o al rimborso di quota capitale dei finanziamenti avvenuti nell’esercizio 2014 e connessi ai beni oggetto di conferimento, quali risultanti dalla relativa documentazione contrattuale.

6.3. Conferimenti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta i flussi derivanti dai Conferimenti Condizionati precedentemente illustrati nella nota 2. Si sottolinea che nella voce “Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate” all’interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall’attività di finanziamento è stato iscritto il flusso di cassa generato/(assorbito) dalla gestione operativa dei beni oggetto di conferimento. Inoltre, sono stati rappresentati sempre all’interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall’attività di finanziamento, i flussi di cassa relativi all’erogazione di finanziamenti e/o rimborso di quota capitale dei finanziamenti avvenuti nell’esercizio 2014 e connessi ai beni oggetto di conferimento, quali risultanti dalla relativa documentazione contrattuale.

6.4. Aumento di capitale a servizio della Quotazione

La colonna in oggetto rappresenta i proventi derivanti dall’aumento di capitale a servizio della Quotazione come precedentemente illustrato nella nota 2.

6.5. Acquisti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta i flussi derivanti dagli Acquisti Condizionati precedentemente illustrati nella nota 2. Coerentemente con l’impostazione adottata per i Conferimenti già perfezionati e per i Conferimenti Condizionati, il flusso di cassa generato/(assorbito) dalla gestione operativa dei beni acquistati è stato rappresentato nel rendiconto finanziario nella voce “Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate” all’interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall’attività di finanziamento. Inoltre, sono stati rappresentati sempre all’interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall’attività di finanziamento, i flussi di cassa relativi all’erogazione di finanziamenti e/o rimborso di quota capitale dei finanziamenti avvenuti nell’esercizio 2014 e connessi ai beni oggetto di acquisizione, quali risultanti dalla relativa documentazione contrattuale.

6.6. Altre rettifiche

La colonna in oggetto rappresenta i flussi derivanti dalle rettifiche pro forma precedentemente illustrate nella nota 4.6. e 5.5.

7. Commento alle principali voci della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata

7.1. Investimenti immobiliari

La voce “Investimenti immobiliari” presenta un saldo pari a Euro 467.392 migliaia rappresentativo del valore di conferimento come dettagliato nella tabella che segue. Gli immobili di investimento sono stati iscritti al valore di conferimento e saranno successivamente contabilizzati secondo il *fair value model* in accordo con lo IAS 40.

La tabella che segue riporta il dettaglio degli immobili oggetto di conferimento e/o acquisto, dei *fair value* e dei canoni di locazione (si veda nota 2. “Descrizione delle Operazioni”):

<i>(in migliaia di Euro)</i>							
Immobili	Tipologia Asset	Classificazione IAS/IFRS	Valore di conferimento e/o costo d'acquisto	Esperto Indipendente	Fair value al 31 dicembre 2013	Delta Fair Value	Canoni di locazione anno 2014 (*)
<i>Roma, Via Palermo, 20 - Hotel dei Borgia</i>	High Quality Buildings	IAS 40	43.200	K2REAL S.r.l.	43.600	(400)	2.520
<i>Roma, Via Zara, 28-30</i>	High Quality Buildings	IAS 40	10.300	K2REAL S.r.l.	11.200	(900)	604
<i>Bari, Corso Cavour, 32 Penale riconosciuta dal conduttore non conferita</i>	High Quality Buildings	IAS 40	23.500	PRAXI S.p.A.	27.700 (2.500)	(1.700)	1.500
<i>Bari, Via Dioguardi 1</i>	High Quality Buildings	IAS 40	18.000	K2REAL S.r.l.	18.180	(180)	1.074
<i>Bologna, Via Darwin, 4</i>	High Quality Buildings	IAS 40	29.950	PRAXI S.p.A.	31.960	(2.010)	1.885
<i>Milano, Corso San Gottardo, 29/31</i>	High Quality Buildings	IAS 40	17.200	K2REAL S.r.l.	17.200	-	995
<i>Milano, Via Cuneo 2</i>	High Quality Buildings	IAS 40	24.700	K2REAL S.r.l.	24.500	200	1.112
<i>Milano, Via Vittor Pisani, 19</i>	High Quality Buildings	IAS 40/IAS 16	27.000	K2REAL S.r.l.	27.700	(700)	1.402
<i>Padova, Via Uruguay, 30</i>	High Quality Buildings	IAS 40	11.730	PRAXI S.p.A.	11.780	(50)	709
<i>Venezia, Via Brunacci, 32</i>	High Quality Buildings	IAS 40	25.840	PRAXI S.p.A.	26.060	(220)	1.557
HIGH QUALITY BUILDINGS			231.420		237.380	(5.960)	13.358
<i>Bari, Lungomare Nazario Sauro, 7 - Grande Albergo Nazioni</i>	Iconic	IAS 40	27.700	K2REAL S.r.l.	27.600	100	1.400
<i>Milano, Via Senato, 28</i>	Iconic	IAS 40	25.400	K2REAL S.r.l.	25.400	-	1.260(**)
<i>Milano, Via Spadari, 2</i>	Iconic	IAS 40	35.450	K2REAL S.r.l.	35.100	350	1.437
<i>Roma - Via del Tritone, 132 (Direzionale)</i>	Iconic	IAS 40/IAS 16	24.700	K2REAL S.r.l.	24.700	0	1.225
<i>Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH Hotel</i>	Iconic	IAS 40	27.290	PRAXI S.p.A.	25.820	1.470	1523
<i>Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale</i>	Iconic	IAS 40	102.110	PRAXI S.p.A.	102.110	0	4.995
ICONIC			242.650		240.730	1.920	11.840
TOTALE		(A)	474.070		478.110	(4.040)	25.198
Immobili strumentali (IAS 16)		(B)	6.678		-		
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI		C=(A-B)	467.392		478.110		
Diritti edificatori (Aree di Paglian Casale, Nuova Fiera di Roma e Boccea)		D	40.100		43.300	(3.200)	
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI E DIRITTI EDIFICATORI		A+D	514.170		521.410	(7.240)	

(*) Tale colonna presenta il dettaglio dei canoni di locazione storici per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 riportati nelle colonne dei Conferimenti già perfezionati (B), Conferimenti Condizionati (C) e Acquisti Condizionati (E) del conto economico consolidato pro forma. I dati riportati nella

presente colonna include Euro 1.218 migliaia relativi a ricavi per affitti infragruppo, i cui effetti sono stati successivamente eliminati nelle scritture di elisione dei saldi infragruppo.

(**) Include Euro 315 migliaia di canoni di locazione relativi al primo trimestre 2014 in cui l'immobile era di proprietà della Sorgente RES S.p.A..

Nella tabella sopra esposta è riportato il dettaglio delle rivalutazioni e svalutazioni effettuate in applicazione del *fair value model*, derivanti dalla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2014 e il 31 dicembre 2014 per gli immobili oggetto dei Conferimenti già perfezionati e dalla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2014 e il 31 marzo 2015 per gli immobili oggetto dei Conferimenti e Acquisti Condizionati. La variazione netta pari a Euro 4.040 migliaia è stata contabilizzata nel conto economico pro forma, come descritto nella nota 8.7. “Rivalutazione e Svalutazione di immobili”, a cui si rinvia. La differenza tra il valore netto delle svalutazioni iscritto a conto economico (pari a Euro 7.240 migliaia) e la svalutazione degli investimenti immobiliari (pari a Euro 4.040 migliaia) è riconducibile alla svalutazione dei diritti edificatori descritti nella nota 7.5. “Immobili destinati alla commercializzazione”.

Con riferimento all'immobile di Corso Cavour di Bari, la variazione di *fair value* indicata nella tabella, e la relativa svalutazione esposta nel conto economico consolidato pro forma al 31 dicembre 2014, sono state determinate in Euro 1.700 migliaia pari alla minusvalenza iscritta nel rendiconto del fondo comune di investimento immobiliare Donatello al 31 dicembre 2014, soggetto conferente dell'immobile, che è stata a sua volta determinata in base alla valutazione effettuata dall'esperto indipendente incaricato dal fondo, pari ad Euro 26.000 migliaia. Il valore risultante dalla perizia di conferimento dell'immobile, pari ad Euro 23.500 migliaia, risulta inferiore rispetto alla valutazione effettuata ai fini della redazione del rendiconto al 31 dicembre 2014 del soggetto conferente, in quanto tale ultima valutazione teneva conto anche della penale di Euro 2.500 migliaia riconosciuta dal conduttore per il rilascio anticipato dell'immobile che non è stata oggetto di conferimento. Pertanto nella tabella sopra riportata, al fine di rappresentare la variazione del *fair value* coerentemente con l'impostazione adottata nel conto economico consolidato pro forma, è stata apportata una rettifica pari a Euro 2.500 migliaia al *fair value* determinato al 31 dicembre 2013.

La variazione negativa del *fair value* nel 2014, riferibile all'immobile di Via Darwin – Bologna, è imputabile prevalentemente al rinnovo del contratto di locazione da parte del principale conduttore del complesso immobiliare.

Inoltre, si segnala che le partecipazioni detenute nelle società GAN Management S.r.l., Flatiron RES Inc. e Sorgente REM S.r.l. non sono state rappresentate nella tabella sopra esposta in quanto consolidate con il metodo integrale e pertanto i relativi risultati economici realizzati dalle società sono stati inclusi nel conto economico consolidato.

7.2. Immobili strumentali ed altri beni

La voce “Immobili strumentali ed altri beni” presenta un saldo pari a Euro 9.499 migliaia ed è così composta:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2014
Immobili strumentali	6.678
Altri beni	2.821
Totale Immobili strumentali ed altri beni	9.499

In conformità con lo IAS 16, gli “immobili strumentali” accolgono:

- il valore pro quota del *fair value* di conferimento dell’immobile di Via Vittor Pisani 19 (Euro 27.000 migliaia), calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati per la sede operativa dalla Sorgente RES S.p.A. e dalla Sorgente REM S.p.A. per Euro 537 migliaia;
- il valore pro quota del costo di acquisto dell’immobile di Via del Tritone 132 (Euro 24.700 migliaia), calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati per le sede operativa dalla Sorgente RES S.p.A. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 6.141 migliaia.

Gli altri beni fanno riferimento principalmente a mobili e arredi di Sorgente RES S.p.A., Sorgente REM S.p.A. e GAN Management S.r.l..

7.3. Immobilizzazioni Immateriali e avviamento

La voce “Immobilizzazioni immateriali e avviamento” presenta un saldo pari a Euro 476 migliaia e si compone:

- per Euro 366 migliaia dell’avviamento di GAN Management S.r.l., iscritto a fronte della differenza positiva tra il valore di conferimento della partecipazione e il *fair value* delle attività e passività conferite;
- per Euro 108 migliaia delle immobilizzazioni immateriali e avviamento già iscritti nella situazione contabile al 31 dicembre 2014 della GAN Management S.r.l. e della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento.

7.4. Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto

La voce “Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto” presenta un saldo pari a Euro 10.648 migliaia riferibile sostanzialmente al valore del 20% della Michelangelo Flatiron Building Investment LLC (società che detiene indirettamente il 37,18% dell’immobile Flatiron Building) detenuto per il tramite della controllata Flatiron RES Inc.

7.5. Immobili destinati alla commercializzazione

La voce “Immobili destinati alla commercializzazione” presenta un saldo pari a Euro 40.100 migliaia rappresentativo del valore di conferimento dei diritti edificatori delle aree Paglian Casale, Nuova Fiera di Roma e Via Boccea destinati alla commercializzazione, oggetto di attività preliminari di ristrutturazione e sviluppo. Gli immobili destinati alla commercializzazione sono stati iscritti al valore di conferimento, e valutati al minore tra tale valore e il valore netto di realizzo in applicazione dello IAS 2.

7.6. Crediti commerciali e altri crediti

La voce “Crediti commerciali ed altri crediti” presenta un saldo pari a Euro 26.081 migliaia ed accoglie principalmente i crediti commerciali per Euro 1.493 migliaia e altri crediti della Società GAN Management

S.r.l. e Sorgente RES S.p.A.; i crediti commerciali e gli altri crediti della Società Sorgente REM S.p.A. per Euro 7.443 migliaia e i crediti per IVA pari a Euro 17.145 migliaia descritti nella nota 4.6.

7.7. Altre attività correnti

Tale voce presenta un saldo pari ad Euro 109 migliaia e accoglie principalmente altre attività correnti della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento.

7.8. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

La voce presenta un saldo pro forma pari a Euro 92.316 migliaia e comprende principalmente le disponibilità liquide della Società, della GAN Management S.r.l. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 922 migliaia, i versamenti effettuati dagli azionisti relativi all'aumento di capitale deliberato il 9 febbraio 2015 per Euro 3 milioni, i proventi derivanti dall'aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000,00 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri effetti pro forma per Euro 37.600 migliaia così come precedentemente descritto nella nota 4.6.

7.9. Attività possedute per la vendita

La voce presenta un saldo pari a Euro 7.240 migliaia e comprende principalmente:

- attività possedute per la vendita della Sorgente RES S.p.A. per Euro 960 migliaia così come descritte nel Bilancio Riesposto;
- attività possedute dalle società controllate Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., Sun Energia S.r.l., Paglialonga S.r.l. e Pezzullo S.r.l. e destinate alla vendita per Euro 6.280 migliaia.

7.10. Patrimonio Netto

Il Capitale sociale risultante dal Bilancio Riesposto al 31 dicembre 2014 è pari a Euro 1.120 migliaia a seguito delle descritte operazioni di scissione e trasformazione.

Successivamente, in data 9 febbraio 2015, l'Assemblea straordinaria degli azionisti della Società, in conseguenza delle perdite rilevate nella situazione patrimoniale e finanziaria della Società alla data del 31 ottobre 2014, pari ad Euro 530 migliaia, ha deliberato di coprire le suddette perdite mediante l'utilizzo integrale della riserva legale per Euro 10 migliaia, riduzione del capitale sociale per l'importo di Euro 520 migliaia e contestuale aumento dello stesso da Euro 600 migliaia fino ad Euro 3.600 migliaia. Tale incremento pari a Euro 3 milioni è stato inserito nella colonna B dei Conferimenti già perfezionati unitamente all'effetto complessivo dei conferimenti pari a Euro 59.327 migliaia.

Nella colonna C relativa ai Conferimenti Condizionati, è stato inserito l'effetto sul patrimonio netto pari a Euro 153.413 migliaia derivante dall'aumento di capitale a servizio dei Conferimenti Condizionati pari a Euro 191.940 migliaia al netto della differenza positiva pari a Euro 38.567 migliaia tra il valore della partecipazione e il relativo patrimonio netto della Sorgente REM S.p.A., contabilizzata a riduzione del patrimonio netto consolidato pro forma in quanto riferibile ad un'operazione di aggregazione "*under common control*". Il

Patrimonio Netto di Terzi pari a Euro 31 migliaia rappresenta le quote di minoranza detenute dai terzi nel capitale delle società Paglialonga S.r.l. e Pezzullo S.r.l..

Nella colonna D è stato rappresentato l'effetto dell'aumento di capitale pari a Euro 150.000.000,00 a servizio della Quotazione.

Nella colonna delle "Altre Rettifiche" è stato rappresentato l'effetto sul patrimonio netto delle rettifiche pro forma descritte nella nota 4.6.

7.11. Passività finanziarie (non correnti)

Si riporta nel seguito il dettaglio della composizione della voce al 31 dicembre 2014:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2014
Mutui ipotecari	138.308
Leasing	109.893
Altre passività finanziarie	34.529
Totale Passività finanziarie (non correnti)	282.730

Si sottolinea che le passività finanziarie esposte nella presente nota sono riferite a debiti finanziari connessi agli immobili conferiti e/o acquistati come riportato negli atti di conferimento e/o acquisto. In particolare, per i Conferimenti già perfezionati (avvenuti a febbraio 2015) i debiti finanziari inclusi nelle passività finanziarie pro forma sono riferiti al debito residuo alla data 31 dicembre 2014, mentre per i Conferimenti e Acquisti Condizionati i debiti finanziari inclusi nelle passività finanziarie pro forma sono riferiti al debito residuo alla data del 31 marzo 2015.

"Mutui ipotecari"

Accolgono il debito, con scadenza "oltre i 12 mesi", per finanziamenti a medio e lungo termine garantiti da ipoteca. Le quote capitale dei mutui ipotecari con scadenza entro i 12 mesi sono state classificate tra le passività finanziarie correnti descritte nella nota 7.13.

Di seguito viene riportata la suddivisione della quota non corrente di tali debiti per scadenza.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2014
Oltre 12 mesi, ma entro 24 mesi	7.699
Oltre 24 mesi, ma entro 5 anni	59.473
Oltre 5 anni	71.136
Totale	138.308

I mutui ipotecari sono tutti regolati a tasso variabile. Di seguito riportiamo una tabella di dettaglio delle caratteristiche dei mutui ipotecari e del debito residuo (quota corrente e non corrente):

Banca finanziatrice	Debito residuo <i>(in migliaia di Euro)</i>	Scadenza	Tasso di interesse effettivo
Natixis	13.000	2018	3,75% + Euribor 6M
Monte dei Paschi di Siena	13.094	2019	4,00% + Euribor 6M
Banca delle Marche	10.043	2024	1,50% + Euribor 6M
Banco Popolare	78.627	2025	2,00% + Euribor 3M
Banco Popolare	24.825	2026	2,00% + Euribor 3M

“Leasing”

Accolgono il debito, con scadenza “oltre i 12 mesi”, per leasing. Le quote capitale dei leasing con scadenza entro i 12 mesi vengono espresse tra le passività finanziarie correnti descritte nella nota 7.13.

Di seguito viene riportata la suddivisione della quota non corrente di tali debiti per scadenza:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2014
Oltre 12 mesi, ma entro 24 mesi	12.889
Oltre 24 mesi, ma entro 5 anni	31.519
Oltre 5 anni	65.485
Totale	109.893

Di seguito riportiamo una tabella di dettaglio delle caratteristiche dei leasing e del debito residuo (quota corrente e non corrente):

Controparte	Debito residuo <i>(in migliaia di Euro)</i>	Scadenza	Tasso di interesse effettivo
Banco Popolare	2.238	2016	0,92% + Euribor 3M
Credit Agricole	2.284	2016	0,92% + Euribor 3M
Unicredit Leasing	2.286	2016	0,92% + Euribor 3M
BNP Paribas	2.286	2016	0,92% + Euribor 3M
Release (Gruppo Banco Popolare)	7.897	2020	1,97% + Euribor 3M
Release (Gruppo Banco Popolare)	14.741	2020	1,98% + Euribor 3M
Unicredit Leasing	8.290	2021	1,114% + Euribor 3M
Unicredit Leasing	15.859	2028	4,15% + Euribor 3M
Unicredit Leasing	60.554	2028	1,05% + Euribor 3M

“Altre passività finanziarie”

Accolgono la quota non corrente dei finanziamenti le cui caratteristiche sono indicate nella tabella sottostante.

Controparte	Debito residuo <i>(in migliaia di Euro)</i>	Scadenza	Tasso di interesse effettivo
Banca Popolare di Bari	34.529	2028	2,00% + Euribor 3M

Ripartizione dei debiti finanziari

La seguente tabella evidenzia la ripartizione del debito residuo relativo all'indebitamento finanziario consolidato pro forma (che risulterà in capo alla Società per effetto dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati) suddiviso per istituto bancario ad ogni data di chiusura a partire dal 31 dicembre 2015 fino alla scadenza dell'indebitamento stesso.

Controparte	31- dic-15	31- dic-16	31- dic-17	31- dic-18	31- dic-19	31- dic-20	31- dic-21	31- dic-22	31- dic-23	31- dic-24	31- dic-25	31- dic-26	31- dic-27	31- dic-28
Banca Marche	9.574	8.618	7.636	6.629	5.595	4.533	3.444	2.326	1.178	-	-	-	-	-
Banca MPS	12.757	12.400	12.022	11.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Bari	34.529	32.529	30.529	28.529	26.529	24.529	22.529	20.529	18.529	16.529	14.529	12.529	10.529	-
Banco Popolare	105.438	101.519	91.489	81.249	70.795	60.122	49.226	38.101	27.371	15.150	3.313	669	-	-
BNP Paribas	1.996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credit Agricole	1.993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Natixis	13.000	13.000	13.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	21.503	19.934	18.298	16.593	14.815	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Unicredit Leasing	84.096	80.280	74.664	70.759	66.739	62.600	58.527	50.833	47.122	43.315	39.405	35.392	31.270	-
Totale complessivo	284.886	268.280	247.638	215.382	184.473	151.784	133.726	111.789	94.200	74.994	57.247	48.590	41.799	-

Si riporta di seguito, inoltre, l'ammontare annuale delle quote capitali dell'indebitamento che risulterà in capo all'Emittente per effetto dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati.

A tal proposito, si evidenzia che tutti i finanziamenti dell'Emittente sono regolati a tasso variabile, pertanto, la tabella seguente evidenzia esclusivamente l'ammontare delle quote capitali poiché le quote interessi, legate all'oscillazione di un determinato indice di riferimento, non sono predeterminabili.

Controparte	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Banca Marche	932	956	982	1.007	1.034	1.062	1.089	1.118	1.148	1.178	-	-	-	-
Banca MPS	337	357	378	399	11.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Bari (*)	-	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	10.529
Banco Popolare	2.854	3.919	10.030	10.240	10.454	10.673	10.896	11.125	10.730	12.221	11.837	2.644	669	-
BNP Paribas	384	1.996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credit Agricole	385	1.993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Natixis	-	-	-	13.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	1.505	1.569	1.636	1.705	1.778	14.815	-	-	-	-	-	-	-	-
Unicredit Leasing	3.843	3.816	5.616	3.905	4.020	4.139	4.073	7.694	3.711	3.807	3.910	4.013	4.122	31.270
Totale complessivo	10.240	16.606	20.642	32.256	30.909	32.689	18.058	21.937	17.589	19.206	17.747	8.657	6.791	41.799

(*) Tale finanziamento è rappresentato da una linea di credito con garanzia ipotecaria che prevede, a partire dal 1° gennaio 2016, il pagamento di Euro 2.000 migliaia annui (con rate trimestrali pari a Euro 500 migliaia) destinati al rimborso della quota interessi maturata nel trimestre di competenza

e, per la parte eccedente tali interessi, a ridurre la quota in conto capitale del debito residuo; pertanto, essendo il finanziamento regolato a tasso variabile e quindi non predeterminabile la somma da versarsi, il suddetto pagamento è stato imputato integralmente al rimborso della quota capitale.

7.12. Fondi per rischi ed oneri

Tale voce presenta un saldo pari a Euro 299 migliaia e accoglie principalmente fondi rischi della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento e debiti per trattamento di fine rapporto.

7.13. Passività finanziarie (correnti)

Si riporta nel seguito il dettaglio della composizione della voce al 31 dicembre 2014:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2014
Mutui ipotecari	1.282
Leasing	6.542
Altre passività finanziarie	3.081
Totale Passività finanziarie	10.904

“Mutui ipotecari”

Accolgono la quota corrente dei finanziamenti a medio-lungo termine garantiti da ipoteca con scadenza entro 12 mesi per Euro 1.282 migliaia.

“Leasing”

Accolgono la quota dei leasing con scadenza entro 12 mesi per Euro 6.542 migliaia.

“Altre passività finanziarie”

Accolgono Altre passività finanziarie principalmente attribuibili a finanziamenti concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 2.526 migliaia e finanziamenti concessi dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due alla Società per Euro 501 migliaia.

7.14. Passività per imposte correnti

Le passività per imposte correnti pari a Euro 1.131 migliaia accolgono principalmente i debiti per imposte pro forma pari Euro 942 migliaia come descritte nella nota 4.6.

7.15. Debiti commerciali e altri debiti

I debiti commerciali e altri debiti pari a Euro 9.125 migliaia sono principalmente attribuibili:

- per Euro 5.652 migliaia a debiti commerciali e altri debiti della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento;
- per Euro 1.418 migliaia a debiti commerciali e altri debiti delle società oggetto di conferimento GAN Management S.r.l. e Flatiron RES Inc.;
- per Euro 2.055 migliaia a debiti commerciali e altri debiti della società Sorgente RES S.p.A..

7.16. Passività associate ad attività possedute per la vendita

La voce presenta un saldo pari a Euro 6.280 migliaia e comprende le passività associate alle società controllate Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., Sun Energia S.r.l., Paglialonga S.r.l. e Pezzullo S.r.l. destinate alla vendita.

7.17. Garanzie e altri impegni

Il dettaglio delle garanzie e altri impegni relativi al patrimonio immobiliare sono stati illustrati nella nota 7.18.

Di seguito si riporta il dettaglio delle garanzie e altri impegni relativi alle attività possedute per la vendita:

Società	Proprietario	Garanzia	Importo	Beneficiario
<i>(in migliaia di Euro)</i>				
Sun Energia S.r.l. (*)	Sorgente R.E.M. S.p.A.	Pegno su quote	10	Leasint S.p.A.
Top Sun 1 S.r.l. (*)	Sorgente R.E.M. S.p.A.	Pegno su quote	10	ICCREA Bancaimpresa S.p.A.
Top Sun 2 S.r.l. (*)	Sorgente R.E.M. S.p.A.	Pegno su quote	10	ICCREA Bancaimpresa S.p.A.

* Tali società rientrano nelle attività possedute per la vendita.

7.18. Situazione patrimoniale e finanziaria e posizione finanziaria netta consolidata pro forma

Si riporta nel seguito lo schema riclassificato per fonti e impieghi della situazione patrimoniale e finanziaria.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2014
Impieghi	
Immobili destinati alla commercializzazione	40.100
Altre attività finanziarie	-
Attività per imposte correnti	64
Crediti commerciali e altri crediti	26.081
Altre attività correnti	109
Attività possedute per la vendita	7.240
Passività finanziarie	(10.904)
Passività per imposte correnti	(1.131)
Debiti commerciali e altri debiti	(9.127)
Passività associate ad attività possedute per la vendita	(6.280)
Capitale circolante netto	46.152
Immobili di investimento	467.392
Immobili strumentali ed altri beni	9.499
Immobilizzazioni Immateriali e avviamento	476
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	10.648
Altre attività finanziarie	77
Attività per imposte differite	468
Passività finanziarie	(282.730)
Fondi per rischi ed oneri	(298)
Passività per imposte differite	(6)
Immobilizzazioni ed altre attività a lungo termine al netto delle relative passività	205.526
CAPITALE INVESTITO NETTO	251.678
Fonti	
Disponibilità liquide	(92.316)
Patrimonio Netto	343.993
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO	251.677

Si riporta, inoltre, la tabella seguente che evidenzia l'ammontare della posizione finanziaria netta consolidata pro forma al 31 dicembre 2014 con il dettaglio delle sue principali componenti e con l'indicazione delle posizioni di debito e di credito verso parti correlate. La tabella è redatta secondo la comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006 che rinvia alla Raccomandazione dell'European Securities and Markets Authority – ESMA (ex CESR) del 10 febbraio 2005.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	31 dicembre 2014	<i>di cui verso parti</i>
	Pro Forma	<i>correlate</i>
A Cassa	3	
B Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	92.313	
C Titoli detenuti per la negoziazione	-	
D Liquidità	(A)+(B)+(C)	
E Crediti finanziari correnti	-	
F Debiti bancari correnti		
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(7.824)	
H Altri debiti finanziari correnti	(3.080)	(3.080)
I Indebitamento finanziario corrente	(F)+(G)+(H)	(3.080)
J Indebitamento finanziario corrente netto	(I)+(E)+(D)	(3.080)
K Debiti bancari non correnti	(172.837)	
L Obbligazioni emesse	-	
M Altri debiti non correnti	(109.893)	
N Indebitamento finanziario non corrente	(K)+(L)+(M)	-
O Indebitamento finanziario netto	(J)+(N)	(3.080)

Come riportato nella tabella sopra esposta, la posizione finanziaria netta consolidata pro forma al 31 dicembre 2014 evidenzia un indebitamento finanziario netto pari a Euro 201.318 migliaia.

In accordo con quanto previsto dalla comunicazione Consob DEM/6064293 del 28 luglio 2006, si riporta il dettaglio dell'indebitamento finanziario con indicazione della ripartizione dei debiti tra garantiti e non garantiti e, rispetto ai primi, quelli soggetti all'eventuale rispetto di parametri finanziari (*covenants*).

“Mutui ipotecari”

Tipologia	Debito residuo (in migliaia di Euro)	Controparte	Immobile	Debiti garantiti da ipoteca	Importo Ipoteca (in migliaia di Euro)	Debiti garantiti da attività
Mutuo	10.043	Banca delle Marche	Bari, Corso Cavour, 32 - Grande Albergo Oriente	SI	28.000	Assicurazione con vincolo a favore della Banca
Mutuo	78.627	Banco Popolare	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	SI	n.3 ipoteche: 145.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto 2000 S.p.A.) 34.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto Parking S.r.l.) 21.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto Hotels S.r.l.)	Assicurazione con vincolo a favore della Banca Pegno su azioni/quote delle società Lingotto 2000 S.p.A., Lingotto Parking S.r.l. e Lingotto Hotels S.r.l.
Mutuo	24.825	Banco Popolare	Bologna, Via Darwin, 4	SI	60.000	Canalizzazione di canoni e assicurazione con vincolo a favore della banca
Mutuo	13.094	Banca MPS	Roma, Via del Tritone 132	SI	28.000	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione, Canalizzazione di canoni su conto corrente con vincolo a favore della banca; e assicurazione con vincolo a favore della banca
Mutuo	13.000	Natixis	Milano, Via Senato 28	SI	26.000	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione e dai contratti di Hedging futuri; canalizzazione dei canoni di locazione su conto corrente pignato a favore della Banca; Atto di Pegno su Conto Corrente Bancario Vincolato; assicurazione immobile con vincolo a favore della Banca;
Totale di cui:	139.590					
Quota non corrente	138.308					
Quote corrente	1.282					

Si precisa, inoltre, che i contratti di finanziamento nei quali la Società subentrerà per effetto dell'efficacia degli atti di conferimento condizionato ed acquisto condizionato prevedono *covenants*:

- Contratto di finanziamento stipulato con Banco Popolare per l'immobile di Torino, Via Nizza 262 che prevede un *loan to value* (LTV) massimo del 70% considerando anche gli hotels e i parcheggi che non sono di proprietà della Società ma di società appartenenti al Gruppo IPI S.p.A.;
- Contratto di finanziamento stipulato con Natixis per l'immobile di Milano, Via Senato 28 che prevede: i) *loan to value* (LTV) massimo del 55% (con meccanismo di *cash sweep* nel caso in cui l'LTV risulti superiore, per due date di calcolo consecutive, al 55% ma inferiore al 60%) sull'immobile finanziato e LTV massimo del 47,5% sul patrimonio complessivo della Società, ii) un *interest covered ratio* (ICR) prospettico minimo del 1,40x e un rapporto Ebitda/Oneri finanziari della Società minimo del 1,90x;
- Contratto di finanziamento stipulato con Monte dei Paschi di Siena che prevede per la società finanziata l'impossibilità nel concedere, senza il consenso della banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Si precisa che il *negative pledge* di cui al contratto di finanziamento con Banca MPS si riferisce, esclusivamente, a tutti i beni di proprietà della società finanziata Palazzo del Tritone 132 S.r.l. Tale clausola contrattuale verrà meno a seguito del perfezionamento dell'accollo del finanziamento in oggetto alla Società;
- Contratto di finanziamento stipulato con Natixis per l'immobile di Milano, via Senato 28 che prevede per la società finanziata l'impossibilità nel concedere, senza il consenso della banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Si precisa che il *negative pledge* di cui al contratto di finanziamento con Natixis si riferisce, esclusivamente, ai beni di proprietà della società finanziata già oggetto di garanzia a favore dell'istituto finanziatore, rappresentati dall'immobile sito in Via Senato n. 28 a Milano, dai relativi crediti da locazione e dal conto vincolato a favore di Natixis;
- Contratto di finanziamento stipulato con Banco Popolare per l'immobile di Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale che prevede per la società finanziata l'impossibilità nel concedere, senza il consenso della banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Si precisa che il *negative pledge* di cui al contratto di finanziamento con Banco Popolare si riferisce, esclusivamente, ai beni oggetto di garanzia ipotecaria a favore dell'istituto finanziatore rappresentati dall'immobile relativo al Lingotto Direzionale.

Inoltre, si precisa che i contratti di finanziamento nei quali la Società subentrerà per effetto dell'efficacia dei Conferimenti e degli Acquisti Condizionati prevedono le seguenti clausole di *cross default*:

- del contratto di finanziamento stipulato con Natixis per l'immobile sito in Milano, Via Senato 28. In particolare, la Società si è impegnata a rimborsare anticipatamente il presente finanziamento, su richiesta della Banca, qualora si verifichi un caso di inadempimento agli obblighi derivanti da debiti finanziari di qualunque genere della società finanziata nei confronti di terzi di importo superiore a Euro 3.000 migliaia;

- del contratto di finanziamento stipulato con Banco Popolare per l'immobile di Torino, Via Nizza 262 – Lingotto Direzionale. In particolare, tale contratto prevede una facoltà di recesso da parte dell'istituto finanziatore in caso di inadempimento agli obblighi derivanti da debiti finanziari di qualunque genere della società finanziata nei confronti di terzi di importo superiore ad Euro 2.500 migliaia. In particolare, si evidenzia che la clausola di *cross default* si applica esclusivamente ad inadempimenti della Società e non anche agli inadempimenti dei terzi datori di ipoteca.

In aggiunta, si evidenzia che è presente la seguente clausola di *cross default* con riferimento al contratto di finanziamento stipulato con Monte dei Paschi di Siena. In particolare, la società finanziata Palazzo del Tritone 132 S.r.l. si è impegnata a rimborsare anticipatamente il finanziamento, su richiesta della Banca, unitamente agli interessi maturati e non ancora pagati, qualora si verifici un caso di inadempimento agli obblighi derivanti da contratti e/o da indebitamenti finanziari della società prenditrice verso altri finanziatori. Tale clausola contrattuale verrà meno a seguito del perfezionamento dell'accollo del finanziamento in oggetto alla Società.

Si evidenzia che al 31 dicembre 2014, i *covenants* risultano rispettati con riferimento alla data di ultima misurazione.

“Leasing”

Tipologia	Debito residuo (in migliaia di Euro)	Immobilie	Controparte	Debiti garantiti da attività
Leasing	15.859	Milano, Via Vittor Pisani, 19	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Cash collaterale di 1,5 milioni di Euro su conto corrente oggetto di pegno; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	60.554	Milano, Via Marghera, 5 ang. Via Cuneo 2, Corso San Gottardo, 29-31 Milano, Via Spadari, 2	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	8.290	Bari, Via Dioguardi, 1	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	9.094	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH LINGOTTO hotel	Banco Popolare Credit Agricole Unicredit Leasing BNP Paribas	Assicurazione con vincolo a favore della Banca
Leasing	7.897	Padova, Via Uruguay, 30	Release (Gruppo Banco Popolare)	Assicurazione con vincolo a favore della Banca
Leasing	14.741	Venezia, Via Brunacci, 32	Release (Gruppo Banco Popolare)	Assicurazione con vincolo a favore della Banca
Totale di cui:	116.435			
Quota non corrente	109.893			
Quote corrente	6.542			

Si precisa, inoltre, che l'indebitamento finanziario nella forma di leasing non è soggetto al rispetto di parametri finanziari (*covenants*) e di eventuali clausole di *cross default*.

“Altre passività finanziarie”

Immobilie	Tipologia	Debito residuo (in migliaia di Euro)	Controparte	Debiti garantiti da ipoteca	Debiti garantiti da attività
Roma, Via Palermo, 20 - Hotel dei Borgia	Apertura credito in c/c	34.529	Banca Popolare di Bari	Ipoteca su Hotel dei Borgia Via Palermo, 20 – Roma per Euro 90.000 migliaia	Appendice di Vincolo Assicurazione

Si precisa, infine, che le altre passività finanziarie non sono soggette al rispetto di parametri finanziari (*covenants*) e di eventuali clausole di *cross default*.

8. Commento alle principali voci del conto economico consolidato pro forma

8.1. Ricavi netti di locazione

I ricavi netti di locazione si compongono come di seguito indicato:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2014
Ricavi di locazione	23.981
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(5.260)
Ricavi netti di locazione	18.721

Il dettaglio, per ciascun immobile, al netto delle altre rettifiche pro forma, dei canoni di locazione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è riportato nella tabella di commento della voce "Investimenti immobiliari" cui si rinvia. Le rettifiche pro forma sono riconducibili all'eliminazione dei ricavi infragruppo e altre riclassifiche per locazioni di immobili pari a Euro 1.218 migliaia e alla riclassifica degli effetti dell'IFRS 5 presenti nel Bilancio Riesposto per Euro 315 migliaia (già ricompresa nella tabella esposta nella nota 7.1 "Investimenti Immobiliari").

I Costi inerenti il patrimonio immobiliare sono esposti nella tabella qui di seguito:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2014
Imposta Municipale Unica	(2.293)
Imposte di registro su acquisti, contratti di affitto e Tasi	(372)
Spese di manutenzione e gestione immobili	(1.040)
Assicurazioni	(182)
Spese di <i>Property Management</i>	(1.290)
Spese Varie	(2.105)
Recuperi spese da conduttori	2.022
Totale costi inerenti il patrimonio immobiliare	(5.260)

Le spese di *Property Management* pari a Euro 1.290 migliaia sono prevalentemente relative alla gestione del patrimonio immobiliare conferito dal Gruppo IPI e che saranno gestiti dalla IPI Servizi S.r.l. per effetto degli accordi descritti nella nota 5.2.

8.2. Costi del personale

La voce "Costi del personale", pari a Euro 2.780 migliaia, è principalmente riferibile al personale dipendente delle società Sorgente REM S.p.A. e Sorgente RES S.p.A. Il costo del personale della Sorgente RES S.p.A. è stato determinato su base pro forma al fine di rappresentare su base annuale i costi relativi ai contratti di lavoro indeterminato in vigore alla data del 31 dicembre 2014, nonché il personale dipendente assunto nel primo semestre 2015 ed in corso di assunzione per i quali sono stati già definiti i termini e condizioni.

Al 31 dicembre 2014 il numero dipendenti complessivo è pari a 22 unità di cui 2 dipendenti della Sorgente RES S.p.A. e 20 dipendenti della Sorgente REM S.p.A. Inoltre ai fini della redazione del presente documento, il numero di dipendenti della Sorgente RES S.p.A. è pari a 12 unità (inclusivo dei dipendenti che entreranno

nell'organico entro il 1 settembre 2015 per i quali sono stati già definiti i termini e condizioni), di cui 4 dirigenti, 2 quadri, 5 impiegati e 1 apprendista, tutti in capo alla Società.

8.3. Costi generali e amministrativi

Il saldo della voce “Costi generali e amministrativi”, pari a Euro 9.928 migliaia, è principalmente riconducibile ai costi per servizi della Sorgente REM S.p.A. per Euro 6.175 migliaia, ai costi pro forma per *governance* pari a Euro 1.737 migliaia nonché ai costi contabilizzati nel Bilancio Riesposto per l'operazione di quotazione precedentemente intrapresa e non finalizzata da parte della Società nel 2014 per Euro 1.268 migliaia.

Si riporta qui di seguito il dettaglio dei Costi generali e amministrativi:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	31 dicembre 2014
Costi per servizi	(9.379)
Costi per godimento beni di terzi	(306)
Per materie prime, sussidiarie e di consumo	(243)
Totale Costi generali e amministrativi	(9.928)

8.4. Altri ricavi e proventi

La voce “Altri ricavi e proventi”, pari a Euro 9.176 migliaia, è interamente riferibile ai ricavi per prestazioni di servizi delle società GAN Management S.r.l. per Euro 900 migliaia e Sorgente REM S.p.A. per Euro 8.276 migliaia.

8.5. Altri costi ed oneri

La voce “Altri costi ed oneri” è pari a Euro 642 migliaia ed è interamente riferibili a costi non riconducibili nelle precedenti categorie rivenienti dalla situazione contabile al 31 dicembre 2014 delle società GAN Management S.r.l. e Sorgente REM S.p.A.

8.6. Ammortamenti

La voce “Ammortamenti” è pari a Euro 620 migliaia ed è principalmente relativa ad ammortamenti di immobili strumentali e altri beni.

8.7. Rivalutazione e Svalutazione di immobili

La voce “Rivalutazione di immobili” presenta un saldo pari a Euro 2.120 migliaia e la voce “Svalutazione di immobili” presenta un saldo pari a Euro 9.360 migliaia, per un saldo netto pari Euro 7.240 migliaia. Il dettaglio delle rivalutazioni e svalutazioni effettuate in applicazione del *fair value model*, derivanti dalla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2014 e il 31 dicembre 2014 per gli immobili oggetto dei Conferimenti già perfezionati e dalla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2014 e il 31 marzo 2015 per gli immobili oggetto dei Conferimenti e Acquisti Condizionati per Euro 4.040 migliaia è riportato nella tabella di commento della voce “Investimenti immobiliari” di cui alla precedente nota 7.1 cui si rinvia. La parte residua pari a Euro 3.200 migliaia è relativa alla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2014 e il 31 marzo 2015 per i diritti edificatori classificati nella voce “Immobili destinati alla commercializzazione”.

8.8. Oneri finanziari netti

La voce “Oneri finanziari netti” è pari a Euro 6.853 migliaia e accoglie principalmente gli interessi passivi su mutui ipotecari e leasing finanziari.

8.9. Imposte sul reddito del periodo

Le imposte sul reddito pari a Euro 1.439 migliaia si riferiscono principalmente alle imposte pro forma derivanti dal reddito dei beni oggetto dei Conferimenti già perfezionati, Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati per Euro 1.656 migliaia (già al netto del beneficio dell’ACE pari a circa Euro 1.685 migliaia), alle imposte correnti rilevate dalla Sorgente REM S.p.A. per Euro 249 migliaia, parzialmente compensate dalle imposte anticipate sulle perdite fiscali realizzate dalla Società rivenienti dal Bilancio Riesposto pari a Euro 467 migliaia.

9. Rapporti con parti correlate

Si riportano di seguito i rapporti pro forma con parti correlate della Società e sue controllate per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2014:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>					
Società	Descrizione	Crediti	Debiti	Ricavi	Costi
Gruppo IPI e società controllate	Ricavi di locazioni	-	-	1.709	-
	Costi inerenti il patrimonio immobiliare (*)	-	-	-	2.868
	Costi generali ed amministrativi	-	-	-	22
Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	Crediti commerciali e altri crediti	6.941	-	-	-
	Attività possedute per la vendita	717	-	-	-
	Debiti commerciali e altri debiti	-	5.922	-	-
	Passività finanziarie	-	3.080	-	-
	Passività associate ad attività possedute per la vendita	-	3.335	-	-
	Ricavi di locazioni	-	-	968	-
	Costi inerenti il patrimonio immobiliare (*)	-	-	-	246
	Altri ricavi e proventi	-	-	8.634	-
	Costi generali ed amministrativi	-	-	-	1.939
	Oneri finanziari	-	-	-	4
	Risultato del periodo – Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	-	-	4	2.723
Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	Costi generali ed amministrativi	-	-	-	1.635

(*) I costi inerenti il patrimonio immobiliare pari a Euro 3.114 migliaia comprendono spese di manutenzione e gestione immobili per Euro 250 migliaia, spese di *property management* per Euro 1.290 migliaia, spese varie per Euro 2.031 migliaia e recuperi spese da conduttori per Euro 457 migliaia.

Si riporta di seguito il rendiconto finanziario pro forma consolidato al 31 dicembre 2014 con l'indicazione dei rapporti con parti correlate:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Bilancio Sorgente RES S.p.A. (A)	Conferimenti e aumento di capitale in denaro già perfezionati (B)	Conferimenti Condizionati (C)	Aumento di capitale a servizio della Quotazione (D)	Acquisti condizionati (E)	Altre rettifiche (F)	Rendiconto Finanziario consolidato Pro Forma al 31 dicembre 2014 (A+B+C+D+E+F)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	(1.302)	3.107	5.993	-	711	(2.230)	6.279
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	-	(582)	4.892	-	(533)	1.442	5.219
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo IPI e società controllate	-	-	(1.181)	-	-	-	(1.181)
Di cui parti correlate facente capo a Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	-	-	-	-	-	(1.635)	(1.635)
Incidenza %		19%	62%		75%	9%	38%
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	(33)	(2.004)	1.561	-	-	-	(475)
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	-	-	2.057	-	-	-	2.057
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo IPI e società controllate	-	-	-	-	-	-	-
Di cui parti correlate facente capo a Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	-	-	-	-	-	-	-
Incidenza %			n.s.				n.s.
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	1.301	(892)	(7.202)	-	(711)	2.230	(5.274)
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	1.301	-	-	-	-	-	1.301
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo IPI e società controllate	-	-	-	-	-	-	-
Di cui parti correlate facente capo a Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	-	-	-	-	-	-	-
Incidenza %	100%						-25%
Disponibilità liquide generate (assorbite) nel periodo dalle attività operative continuative	(33)	212	352	-	-	-	531
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative oggetto di scissione	(18)	-	-	-	-	-	(18)
Disponibilità liquide iniziali	388	3.000	21	150.000	(24.006)	(37.600)	91.803
Disponibilità liquide finali	337	3.212	373	150.000	(24.006)	(37.600)	92.316

n.s.: non significativo

Le "Informazioni finanziarie Pro Forma per il periodo chiuso al 31 dicembre 2014" sono state esaminate da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. secondo i criteri raccomandati dalla CONSOB nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati *pro forma*, emettendo la relativa relazione in data 6 agosto 2015, di seguito riportata.

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camilluccia, 589/A
00135 Roma
Italia
Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA, DEL CONTO ECONOMICO E DEL RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATI PRO FORMA DI SORGENTE REAL ESTATE SYSTEM S.p.A. SIIQ E SUE CONTROLLATE PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 31 DICEMBRE 2014

Al Consiglio di Amministrazione di
Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ
(già Sorgente Real Estate System S.p.A.)

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, al conto economico consolidato pro forma ed al rendiconto finanziario consolidato pro forma corredati delle note esplicative (nel seguito, i "Prospetti Consolidati Pro Forma") di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ (la "Società") e sue controllate (il "Gruppo") per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014, inclusi nel paragrafo 20.2.1 del prospetto informativo (il "Prospetto Informativo") redatto nell'ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione (l'"Offerta Pubblica") e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "MTA").

Tali prospetti derivano:

- dai dati storici relativi al bilancio riesposto in conformità agli International Financial Reporting Standards adottati dall'Unione Europea (il "Bilancio Riesposto") di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ chiuso al 31 dicembre 2014;
- dai dati estratti dagli atti relativi alle seguenti operazioni (le "Operazioni"):
 - conferimento di un immobile, di quote di partecipazione totalitarie nelle società Flatiron RES Inc. e GAN Management S.r.l. e di un credito per finanziamento soci verso quest'ultima società nonché di un aumento di capitale in denaro della Società per un importo di Euro 3 milioni perfezionatisi nel corso del mese di febbraio 2015 e conferimenti di altri due immobili e di un finanziamento avvenuti nel corso del mese di febbraio 2015 e sottoposti a condizione sospensiva del mancato esercizio della prelazione da parte dello Stato e/o degli altri enti territoriali competenti, che si è realizzata nel corso del mese di aprile 2015;
 - conferimenti di diritti edificatori, di immobili, dei relativi finanziamenti, di contratti di leasing su immobili e della partecipazione totalitaria in Sorgente REM S.p.A., avvenuti nel corso del mese di aprile 2015 e sottoposti alla condizione sospensiva della sottoscrizione dell'*institutional underwriting agreement* relativa al collocamento istituzionale di azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ che la stessa Società prevede di effettuare unitamente all'Offerta Pubblica;
 - acquisto di due immobili, avvenuti nel corso del mese di aprile 2015, condizionati all'avvio delle negoziazioni delle azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ sul MTA;

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova
Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 i.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049560166

- aumento di capitale in denaro da effettuarsi nell'ambito del processo di Offerta Pubblica e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Società, che è stato stimato in Euro 150 milioni comprensivo di eventuale sovrapprezzo, pari all'importo minimo al di sotto del quale, in base alle delibere assunte dagli organi sociali, la Società non è autorizzata a dar corso all'Offerta Pubblica;
- dai dati storici relativi ai bilanci ed alle situazioni contabili al 31 dicembre 2014 delle società oggetto dei conferimenti
- e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Riesposto di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ chiuso al 31 dicembre 2014 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale è stata emessa la relazione in data 10 aprile 2015.

I dati patrimoniali, economici e finanziari relativi alle Operazioni e le situazioni contabili della Flatiron RES Inc. e della GAN Management S.r.l. al 31 dicembre 2014 sono stati da noi esaminati nell'estensione ritenuta necessaria nelle circostanze, ivi incluso il riesame delle perizie immobiliari sulla cui base sono stati determinati i valori oggetto delle Operazioni, ai soli fini dell'emissione della presente relazione.

Il bilancio d'esercizio di Sorgente REM S.p.A. al 31 dicembre 2014 è stato assoggettato a revisione contabile da KPMG S.p.A. a seguito della quale è stata emessa la relazione in data 22 aprile 2015.

I rendiconti dei soggetti conferenti Fondo Aida, Fondo Donatello - Comparto Puglia Uno, Fondo Donatello - Comparto Puglia Due, Fondo Donatello - Comparto Tulipano e Fondo Tiziano - Comparto San Nicola, sono stati assoggettati a revisione contabile da KPMG S.p.A. a seguito delle quali sono state emesse le relazioni rispettivamente in data 28 marzo 2015 e, per quanto riguarda il Fondo Tiziano - Comparto San Nicola, 31 marzo 2015.

I Prospetti Consolidati Pro Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nel paragrafo 20.2.1 del Prospetto Informativo, per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni.

2. I Prospetti Consolidati Pro Forma relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dal Regolamento 809/2004/CE con riferimento al Prospetto Informativo.

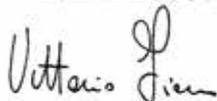
L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sull'andamento economico, sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sui flussi di cassa del Gruppo, come se esse fossero virtualmente avvenute il 31 dicembre 2014 e, per quanto si riferisce agli effetti economici e ai flussi di cassa, all'inizio dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. Tuttavia, va rilevato che qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro Forma.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma compete agli Amministratori di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ. E' 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 Comunicazione 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. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 - predisposti per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni - sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Fiore
Socio

Roma, 6 agosto 2015

20.2.2 Informazioni finanziarie proforma al 30 giugno 2015

Il presente Paragrafo include il documento “*Pro Forma al 30 giugno 2015*” approvato dal Consiglio di Amministrazione della Società in data 4 agosto 2015.

Il suddetto documento è stato assoggettato a esame da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. che ha emesso la propria relazione in data 6 agosto 2015 con riferimento alla ragionevolezza delle ipotesi di base adottate, alla correttezza della metodologia utilizzata nonché alla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

Informazioni finanziarie Pro Forma per il periodo chiuso al 30 giugno 2015

I presenti prospetti consolidati Pro Forma per il periodo chiuso al 30 giugno 2015 (di seguito “**Pro Forma 30 giugno 2015**” o “**Prospetti Consolidati Pro Forma al 30 giugno 2015**”) sono stati predisposti in conformità con quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE e in conformità con i criteri di redazione dei dati pro forma, disciplinati dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001 ai fini dell’inclusione nel Prospetto Informativo nell’ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione (“Offerta”) e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Società al Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (la “Quotazione”).

Il Pro Forma 30 giugno 2015 è costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, dal conto economico consolidato pro forma, dal rendiconto finanziario consolidato pro forma e dalle relative note esplicative.

SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA CONSOLIDATA PRO FORMA AL 30 GIUGNO 2015

(in migliaia di Euro)	Bilancio Consolidato Sorgente RES S.p.A.	Rettifiche Pro-forma					Situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma al 30 giugno 2015 (A+B+C+D+E+F)
		Conferimenti già perfezionati	Conferimenti condizionati	Aumento di capitale a servizio della Quotazione	Acquisti condizionati	Altre rettifiche	
	(A) Nota 4.1.	(B) Nota 4.2.	(C) Nota 4.3.	(D) Nota 4.4.	(E) Nota 4.5.	(F) Nota 4.6.	
ATTIVITÀ							
Investimenti Immobiliari	81.200	-	342.233	-	43.959	-	467.392
Immobili strumentali ed altri beni	1.733	-	1.343	-	6.141	-	9.216
Immobilizzazioni Immateriali e avviamento	543	-	15	-	-	-	558
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	11.306	-	16	-	-	-	11.322
Altre attività finanziarie	-	-	77	-	-	-	77
Attività per imposte anticipate	468	-	-	-	-	-	468
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	95.250	-	343.683	-	50.100	-	489.033
Immobili destinati alla commercializzazione	-	-	40.100	-	-	-	40.100
Attività per imposte correnti	794	-	31	-	-	-	825
Crediti commerciali e altri crediti	1.811	-	7.671	-	-	16.898	26.380
Altre attività correnti	2.443	-	51	-	-	(1.743)	751
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.228	-	355	150.000	(24.006)	(33.473)	94.105
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	6.276	-	48.208	150.000	(24.006)	(18.318)	162.161
Attività possedute per la vendita	960	-	5.236	-	-	-	6.196
TOTALE ATTIVITÀ	102.486	-	397.127	150.000	26.094	(18.318)	657.389
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	61.030	-	153.467	150.000	(72)	(16.418)	348.007
PATRIMONIO NETTO DI TERZI	-	-	44	-	-	-	44
PASSIVITÀ							
Passività finanziarie	33.943	-	220.772	-	25.653	-	280.368
Passività per imposte differite	31	-	-	-	-	-	31
Fondi per rischi ed oneri	22	-	170	-	-	-	192
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	33.996	-	220.942	-	25.653	-	280.591
Passività finanziarie	1.434	-	9.835	-	513	-	11.782
Passività per imposte correnti	90	-	112	-	-	307	509
Debiti commerciali e altri debiti	5.936	-	7.654	-	-	(2.207)	11.383
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	7.460	-	17.601	-	513	(1.900)	23.674
Passività associate ad attività possedute per la vendita	-	-	5.073	-	-	-	5.073
TOTALE PASSIVITÀ	41.456	-	243.616	-	26.166	(1.900)	309.338
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	102.486	-	397.127	150.000	26.094	(18.318)	657.389

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO PRO FORMA 1° GENNAIO – 30 GIUGNO 2015

(in migliaia di Euro)	Bilancio Consolidato Sorgente RES S.p.A.	Rettifiche Pro-forma					Conto Economico consolidato Pro Forma al 30 giugno 2015
		Conferimenti già perfezionati	Conferimenti condizionati	Aumento di capitale a servizio della Quotazione	Acquisti condizionati	Altre rettifiche	
(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(A+B+C+D+E+F)	
Nota 5.1.	Nota 5.2.	Nota 5.3.		Nota 5.4.	Nota 5.5.		
Ricavi di locazioni	1.963	536	9.172	-	1.243	(796)	12.117
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(473)	(105)	(2.453)	-	(281)	985	(2.328)
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	1.490	430	6.719	-	962	189	9.789
Costi del personale	(282)	-	(509)	-	-	(683)	(1.475)
Costi generali e amministrativi	(1.729)	-	(5.187)	-	-	862	(6.054)
Altri ricavi e proventi	70	-	6.686	-	-	(488)	6.268
Altri costi ed oneri	(59)	-	(544)	-	-	-	(603)
Ammortamenti	(110)	-	(138)	-	(92)	-	(340)
Rivalutazione di immobili	-	-	400	-	50	-	450
Svalutazione di immobili	-	-	-	-	-	-	-
REDDITO OPERATIVO	(620)	430	7.426	-	920	(120)	8.035
Proventi finanziari	43	-	10	-	-	-	53
Oneri finanziari	(294)	(83)	(2.412)	-	(639)	-	(3.428)
PROVENTI/(ONERI) FINANZIARI NETTI	(251)	(83)	(2.401)	-	(639)	-	(3.375)
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	197	-	-	-	-	-	197
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	(674)	347	5.024	-	281	(120)	4.857
Imposte sul reddito del periodo	(47)	-	(290)	-	-	(307)	(644)
RISULTATO DEL PERIODO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	(721)	347	4.734	-	281	(427)	4.213
Risultato del periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	-	-	163	-	-	-	163
Risultato del periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)	-	-	-	-	-	-	-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	(721)	347	4.897	-	281	(427)	4.376

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO PRO FORMA AL 30 GIUGNO 2015

(in migliaia di Euro)	Bilancio Consolidato Sorgente RES S.p.A.	Rettifiche Pro-forma					Rendiconto Finanziario consolidato Pro Forma al 30 giugno 2015 (A+B+C+D+E+F)
		Conferimenti già perfezionati	Conferimenti condizionati	Aumento di capitale a servizio della Quotazione	Acquisti condizionati	Altre rettifiche	
	(A) Nota 6.1.	(B) Nota 6.2.	(C) Nota 6.3.	(D) Nota 6.4.	(E) Nota 6.5.	(F) Nota 6.6.	
RISULTATO ANTE IMPOSTE	(674)	347	5.024	-	281	(120)	4.857
Rivalutazione / Svalutazioni di immobili	-	-	(400)	-	(50)	-	(450)
Ammortamenti e Accantonamenti	128	-	138	-	92	-	358
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	(197)	-	-	-	-	-	(197)
Oneri finanziari	292	83	2.401	-	639	-	3.416
Variazione del capitale circolante	(1.850)	-	1.044	-	-	-	(806)
Interessi passivi pagati	-	-	(2.401)	-	(639)	-	(3.040)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa delle attività operative oggetto di scissione	-	-	-	-	-	-	-
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALLA GESTIONE OPERATIVA	(2.300)	430	5.806	-	323	(120)	4.138
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI INVESTIMENTO	173	-	97	-	-	-	270
(Incremento)/ decremento Immobili strumentali e altri beni	(48)	-	7	-	-	-	(41)
(Incremento)/ decremento Immobilizzazioni immateriali e avviamento	(87)	-	90	-	-	-	3
Dividendi incassati da società valutate ad equity	98	-	-	-	-	-	98
Flusso di cassa derivante da conferimento	210	-	-	-	-	-	210
FLUSSO DI CASSA GENERATO (ASSORBITO) DALL'ATTIVITÀ DI FINANZIAMENTO	3.000	(430)	(5.921)	-	(322)	120	(3.553)
Erogazioni di finanziamenti	-	-	0	-	-	-	-
Rimborso di finanziamenti	-	-	(7.582)	-	(166)	-	(7.749)
Aumento di capitale sociale	3.000	-	-	-	-	-	3.000
Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate	-	(430)	1.662	-	(156)	120	1.196
DISPONIBILITÀ LIQUIDE GENERATE (ASSORBITE) NELL'ESERCIZIO DALLE ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	873	-	(18)	-	0	-	855
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative oggetto di scissione	-	-	-	-	-	-	-
DISPONIBILITÀ LIQUIDE INIZIALI	337	-	373	150.000	(24.006)	(33.473)	93.231
DIFFERENZE CAMBIO SU DISPONIBILITÀ LIQUIDE IN VALUTA ESTERA	17	-	-	-	-	-	17
DISPONIBILITÀ LIQUIDE FINALI	1.228	-	355	150.000	(24.006)	(33.473)	94.105

NOTE ESPLICATIVE AL PRO FORMA CONSOLIDATO PER IL PERIODO CHIUSO AL 30 GIUGNO 2015**1. Premessa**

I presenti prospetti consolidati Pro Forma per il periodo chiuso al 30 giugno 2015 sono stati predisposti in conformità con quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE ai fini dell'inclusione nel Prospetto Informativo nell'ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Società al Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Il Pro Forma 30 giugno 2015, costituito dalla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, dal conto economico consolidato pro forma, dal rendiconto finanziario consolidato pro forma e dalle relative note esplicative, è stato predisposto in relazione alle operazioni di seguito illustrate (collettivamente le "Operazioni"):

- *Conferimenti effettuati nel mese di febbraio 2015 e già perfezionati (nel seguito "Conferimenti già perfezionati")*

Conferimenti di immobili a favore della Società. Limitatamente all'immobile sito in Bari Lungomare Nazario Sauro 7, il perfezionamento del conferimento era subordinato al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato, in quanto trattasi di immobile sottoposto a tutela ai sensi dell'art. 10 comma 1 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42. Tale diritto di prelazione si è esaurito al termine dei 60 giorni dalla data di comunicazione della stipula dell'atto di conferimento; pertanto in data 21 aprile 2015 il conferimento si è perfezionato. Oltre ai suddetti immobili, è stato perfezionato un conferimento di quote di partecipazioni societarie totalitarie e del relativo credito vantato, a titolo di finanziamento soci, verso la società GAN Management S.r.l. Gli effetti sulla situazione patrimoniale e finanziaria di tali conferimenti risultano già inclusi nel Bilancio Consolidato al 30 giugno 2015 della Sorgente RES S.p.A.

- *Conferimenti condizionati al completamento della Quotazione (nel seguito "Conferimenti Condizionati")*

Conferimenti a favore della Società di immobili, contratti di leasing su immobili e quote di partecipazioni societarie totalitarie, subordinati al completamento della Quotazione mediante la sottoscrizione dell'*Institutional underwriting agreement*. Il perfezionamento di alcuni atti di conferimento è subordinato al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato, in quanto relativi ad immobili sottoposti a tutela ai sensi dell'art. 10 comma 1 del D.Lgs. 22 gennaio 2004 n. 42. Tale diritto di prelazione si esaurisce per legge dopo 60 giorni dalla data di comunicazione della stipula dell'atto di conferimento. Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 22 gennaio 2004 con riferimento a tali immobili, pertanto gli immobili attualmente non risultano più gravati da diritti di prelazione.

Oltre ai suddetti immobili, è stata conferita da parte della Sorgente Group S.p.A. la quota di partecipazione societaria totalitaria nel capitale della Sorgente REM S.p.A.

- *Acquisti condizionati al completamento della Quotazione (nel seguito "Acquisti Condizionati")*

Acquisto da parte della Società di alcuni immobili subordinato all'inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario (MTA) nell'ambito della Quotazione.

- *Aumento di capitale per l'emissione delle azioni ordinarie a servizio della Quotazione*

Aumento del capitale sociale della Società a servizio della quotazione, che è stato stimato in Euro 150.000.000 comprensivo di eventuale sovrapprezzo; pari all'importo minimo in via inscindibile, al di sotto del quale, in base alle delibere assunte dagli organi sociali, la Società non è comunque autorizzata ad eseguire l'Aumento di Capitale e quindi a perfezionare l'Offerta. L'efficacia dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati è pertanto sospensivamente condizionata al raggiungimento di tale soglia minima.

Il presente Pro Forma 30 giugno 2015 è espresso in Euro, moneta funzionale della Società. Ove non indicato diversamente, tutti gli importi espressi in Euro sono stati arrotondati alle migliaia.

Il Pro Forma 30 giugno 2015 è stato predisposto al fine di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale e finanziaria della Società, come segue:

- per quanto attiene al prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, come se le Operazioni fossero virtualmente avvenute il 30 giugno 2015;
- per quanto attiene il conto economico consolidato pro forma ed il rendiconto finanziario consolidato pro forma, come se le Operazioni fossero virtualmente avvenute il 1° gennaio 2015.

In accordo a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE, Allegato 2, punto 6, si precisa che nel conto economico consolidato pro forma e nei flussi del rendiconto finanziario consolidati pro forma non sono state iscritte rettifiche pro forma che non abbiano un effetto permanente sulla Società. Al fine della redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma al 30 giugno 2015 gli oneri una tantum che verranno sostenuti in relazione alla Quotazione non sono infatti stati esposti nel conto economico e nel rendiconto finanziario consolidati pro forma, in quanto tali costi non hanno un impatto continuativo e risultano quindi componenti di competenza esclusiva del periodo in cui la Quotazione verrà realizzata. I costi stimati direttamente attribuibili alla Quotazione sono stati tuttavia esposti nella situazione patrimoniale finanziaria pro forma e a rettifica delle disponibilità liquide iscritte nel rendiconto finanziario, come illustrato nella successiva nota 4.6. Tali costi sono stimati complessivamente in Euro 13.344 migliaia (di cui Euro 894 migliaia iscritti a conto economico e Euro 37 migliaia iscritti a riduzione del patrimonio netto nel Bilancio Consolidato), che, al netto di quanto già rilevato nel Bilancio Consolidato e pari a Euro 931 migliaia, ha comportato una rettifica pro forma del patrimonio netto pari a Euro 12.413 migliaia. Tali costi verranno suddivisi in una quota da attribuire alle azioni emesse al servizio della Quotazione, stimata in Euro 8.168 migliaia, per la quale i principi contabili IAS /IFRS di riferimento prevedono l'iscrizione direttamente a riduzione del patrimonio netto, ed in una quota da attribuire alle altre azioni della Società, stimata in Euro 5.176 migliaia, per la quale detti principi contabili prevedono l'iscrizione a conto economico entro l'esercizio del perfezionamento dell'operazione.

Inoltre, il conto economico consolidato pro forma non accoglie, per la parte eccedente il limite del *fair value* di conferimento, gli oneri fiscali (i.e. imposta ipotecaria, imposta catastale e imposta di registro) pari a Euro 1.113 migliaia dovuti dalla Società a fronte degli Acquisti Condizionati avendo gli stessi natura non ricorrente. Nella situazione patrimoniale e finanziaria pro forma è stato ipotizzato che gli oneri fiscali sopra citati siano regolati, contestualmente al perfezionamento dei Conferimenti già perfezionati, dei Conferimenti Condizionati

e degli Acquisti Condizionati, tramite il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione con contropartita patrimonio netto. Con riferimento al credito IVA rilevato in capo alla Società per effetto dei Conferimenti Condizionati (per i quali non è applicabile il regime agevolativo SIIQ), nella situazione patrimoniale finanziaria pro forma è stato ipotizzato che tale importo sia stato regolato, contestualmente al perfezionamento dei Conferimenti Condizionati, tramite il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione.

Il Pro Forma 30 giugno 2015 non intende in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati della Società e non deve, pertanto, essere utilizzato in tal senso.

Nelle seguenti note sono descritte le Operazioni oggetto dei Prospetti Consolidati Pro Forma (nota 2.) e le ipotesi di base, le assunzioni e i principi contabili sottostanti la loro redazione (nota 3). A seguire sono illustrati gli effetti pro forma delle Operazioni rispettivamente sulla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma (nota 4.), sul conto economico consolidato pro forma (nota 5.) e sul rendiconto finanziario consolidato pro forma (nota 6.); dopodiché sono riportati rispettivamente i commenti alle principali voci della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma (nota 7.) e del conto economico consolidato pro forma (nota 8.) nonché gli effetti pro forma con parti correlate (nota 9.).

2. Descrizione delle Operazioni

Conferimenti già perfezionati

La tabella seguente riepiloga i conferimenti, gli oggetti conferiti con indicazione della relativa tipologia e la data dei relativi atti di conferimento alla Società:

Conferente	Oggetto del Conferimento	Tipologia di oggetto	Valore di Conferimento (in Euro)	Data atto di Conferimento	Diritto di prelazione dello Stato
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Bari, Lungomare Nazario Sauro – Grande Albergo delle Nazioni	Immobile	27.700.000	12 febbraio 2015	•
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	100% del capitale della società GAN Management S.r.l.	Partecipazione sociale	155.000	12 febbraio 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Credito per finanziamento soci concesso alla GAN Management S.r.l.	Credito per finanziamento soci	1.876.052	12 febbraio 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Roma – Via Palermo 20	Immobile	8.670.790 (*)	12 febbraio 2015	
Fondo Aida	Roma, Via Zara 28 - 30	Immobile	10.300.000	18 febbraio 2015	
Michelangelo Real Estate Corporation	100% del capitale della società Flatiron RES Inc.	Partecipazione sociale	10.625.154	18 febbraio 2015	

(*) Si segnala che il valore attribuito all'immobile in sede di conferimento era pari ad Euro 43.200.000,00 dal quale è stato detratto il residuo debito in linea capitale gravante sull'immobile accollato alla Società e pari ad Euro 34.529.210.

Insieme agli immobili, ove applicabile, vengono trasferiti elementi dell'attivo e del passivo agli stessi riferibili quali, ad esempio un finanziamento gravante su un immobile e i contratti di locazione in essere.

Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 22 gennaio 2004 con riferimento all'immobile di Bari Lungomare Nazario Sauro – Grande Albergo delle Nazioni.

Al fine della predisposizione del presente documento si segnala che gli effetti dei conferimenti riguardanti la partecipazione del 100% nel capitale sociale della GAN Management S.r.l., il relativo credito per finanziamento soci verso la medesima società nonché la partecipazione del 100% nel capitale sociale della Flatiron RES Inc., sono già ricompresi nel Bilancio Consolidato al 30 giugno 2015 della Società e pertanto non sono stati oggetto di rettifiche pro forma.

In relazione agli immobili già conferiti, gli effetti sul conto economico e sul rendiconto finanziario consolidato pro-forma sono stati determinati considerando i ricavi e i costi e i flussi finanziari relativi a tali immobili per il periodo intercorrente dal 1° gennaio 2015 alla data di conferimento. Non sono stati considerati effetti pro forma sulla situazione patrimoniale finanziaria consolidata pro forma in quanto gli effetti patrimoniali dei conferimenti sono già stati ricompresi nel Bilancio Consolidato al 30 giugno 2015 della Società.

Conferimenti Condizionati

La tabella seguente riepiloga i conferenti, gli oggetti conferiti con indicazione della relativa tipologia e la data dei relativi atti di conferimento alla Società, stipulati a servizio della Quotazione:

Conferente	Oggetto del Conferimento	Tipologia di oggetto	Valore di Conferimento (in Euro)	Data atto di Conferimento	Diritto di prelazione dello Stato
Akron S.a.s	Roma, Area Nuova Fiera di Roma - Paglian Casale	Diritti edificatori	37.600.000	13 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Puglia Uno	Roma – Via Boccea	Diritti edificatori	2.500.000	13 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Bari, Corso Cavour - Grande Albergo Oriente	Immobile	13.456.774	15 aprile 2015	●
Fondo Donatello Comparto Puglia Due	Bari, Via Dioguardi 1	Contratto di leasing relativo all'immobile	9.709.892	15 aprile 2015	
Fondo Donatello Comparto Tulipano	Milano, Via Vittor Pisani, 19	Contratto di leasing relativo all'immobile	11.141.037	15 aprile 2015	
Fondo Tiziano Comparto San Nicola	Milano, Corso San Gottardo, 29/31 Milano, Via Cuneo 2 Milano, Via Spadari, 2	Contratti di leasing relativo all'immobile	16.796.144	15 aprile 2015	
IPI S.p.A.	Padova, Via Uruguay, 30	Contratto di leasing relativo all'immobile	3.832.782	15 aprile 2015	
IPI S.p.A.	Venezia, Via Brunacci, 32	Contratto di leasing relativo all'immobile	11.099.305	15 aprile 2015	
ISI S.r.l.	Bologna, Via Darwin, 4	Immobile	5.124.530	15 aprile 2015	
Lingotto 2000 S.p.A.	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	Immobile	23.483.289	15 aprile 2015	●
Lingotto Hotels S.r.l	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH Hotel	Contratto di leasing relativo all'immobile	18.196.073	15 aprile 2015	
Sorgente Group S.p.A.	Sorgente REM S.p.A.	Partecipazione al 100%	39.000.000	14 aprile 2015	

Insieme agli immobili e ai contratti di leasing finanziari su immobili, ove applicabile, vengono trasferiti elementi dell'attivo e del passivo agli stessi riferibili quali, ad esempio, mutui ipotecari, finanziamenti gravanti sugli immobili e contratti di locazione in essere.

Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 2004 con riferimento all'immobile di Torino, Via Nizza, 262 – Lingotto Direzionale e Bari, Corso Cavour – Grande Albergo Oriente.

Come precedentemente menzionato l'efficacia degli atti di conferimento è subordinata alla sottoscrizione dell'*Institutional underwriting agreement* nell'ambito della Quotazione.

Aumento di capitale

In data 9 aprile 2015, l'Assemblea straordinaria della Società ha deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento in via inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo, ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimo Euro 690.000.000,00 finalizzato alla quotazione delle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana. Ai fini della redazione del Bilancio Pro Forma 2015 è stato assunto un aumento di capitale a pagamento pari alla quota minima inscindibile prevista dalla delibera di Assemblea, pari ad Euro 150.000.000,00.

Acquisti Condizionati

In funzione della Quotazione, la Società ha stipulato i seguenti contratti d'acquisto di immobili:

- con la società Immobiliare Senato S.a.s., in data 13 aprile 2015, un atto di compravendita per l'acquisto dell'immobile di Milano, Via Senato 28, immobile soggetto a diritto di prelazione da parte dello Stato, per un corrispettivo lordo pari a Euro 25.400.000;
- con la società Palazzo del Tritone 132 S.r.l., in data 16 aprile 2015, un atto di compravendita per l'acquisto della sola porzione cielo-terra, a destinazione d'uso direzionale, dell'immobile di Roma, Via del Tritone 132, per un corrispettivo lordo pari a Euro 24.700.000.

Come precedentemente menzionato l'efficacia degli atti di compravendita è subordinata all'inizio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario. L'esecuzione di tali acquisti avverrà entro 20 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni e sarà realizzata attraverso il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione.

Si segnala che l'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28, è soggetto a diritto di prelazione da parte dello Stato ai sensi del D.Lgs. n. 42/2004. Tale diritto di prelazione si esaurisce dopo 60 giorni dalla data di comunicazione della stipula dell'atto di compravendita. Si segnala che lo Stato non ha esercitato nei termini di legge il diritto di prelazione allo stesso spettante ai sensi dell'art. 60 del D.Lgs. n. 42 del 22 gennaio 2004 con riferimento al citato immobile sito in Milano, Via Senato n. 28.

3. Ipotesi di base, assunzioni e principi contabili sottostanti la redazione del Pro Forma 30 giugno 2015

3.1. Ipotesi di base e assunzioni sottostanti la relazione del Pro Forma 30 giugno 2015

Conformemente alla metodologia di redazione dei dati pro forma, disciplinata dalla Comunicazione CONSOB n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, il Pro Forma 30 giugno 2015 è stato redatto partendo dai seguenti dati:

- Sorgente RES S.p.A. SIIQ

Bilancio Consolidato al 30 giugno 2015 (il “**Bilancio Consolidato**”) redatto in conformità ai principi contabili internazionali IAS/IFRS. Tale documento contabile è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 4 agosto 2015.

- Conferimenti già perfezionati

Con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma non sono stati rilevati effetti pro forma in quanto tutti gli effetti patrimoniali dei Conferimenti già perfezionati sono già stati ricompresi nel Bilancio Consolidato al 30 giugno 2015 della Società.

Ai fini della redazione del conto economico consolidato pro forma sono stati predisposti i dati economici per il periodo chiuso al 30 giugno 2015 relativi agli immobili oggetto dei Conferimenti già perfezionati e le situazioni contabili intermedie alla medesima data delle società conferite e delle società da queste controllate.

I dati consuntivi relativi alle attività e passività conferite sono stati rettificati, ove necessario, per un’applicazione omogenea dei principi contabili, per adeguare i valori storici ai valori di conferimento e per riflettere le eventuali rettifiche di consolidamento. Si precisa che il valore dei beni conferiti si basa su perizie redatte da esperti indipendenti incaricati.

- Conferimenti Condizionati

Con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma sono stati utilizzati:

- o i dati derivanti dagli atti di conferimento relativi agli immobili e ai contratti di leasing conferiti;
- o i dati delle situazioni contabili intermedie per il periodo chiuso al 30 giugno 2015 e i dati derivanti dagli atti di conferimento per le società conferite.

Ai fini della redazione del conto economico consolidato pro forma sono stati predisposti i dati economici per il periodo chiuso al 30 giugno 2015 relativi agli immobili oggetto dei Conferimenti Condizionati sulla base delle risultanze contabili dei soggetti conferenti e le situazioni contabili intermedie alla medesima data delle società conferite.

I dati consuntivi relativi alle attività e passività conferite sono stati rettificati, ove necessario, per un’applicazione omogenea dei principi contabili, per adeguare i valori storici ai valori di conferimento e per riflettere le eventuali rettifiche di consolidamento. Si precisa che il valore dei beni conferiti si basa su perizie redatte da esperti indipendenti incaricati.

- Aumento di capitale

Con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma sono stati utilizzati i dati derivanti dall'aumento di capitale così come deliberati dall'Assemblea straordinaria della Società in data 9 aprile 2015. Ai fini della predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro Forma è stato utilizzato unicamente l'importo dell'aumento di capitale a pagamento in via inscindibile pari a Euro 150.000.000,00 comprensivo di eventuale sovrapprezzo, pari all'importo minimo, al di sotto del quale, in base alle delibere assunte dagli organi sociali, la Società non è autorizzata ad eseguire l'Aumento di Capitale e quindi a perfezionare l'Offerta.

- Acquisti Condizionati

Con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma sono stati utilizzati i dati derivanti dai contratti di compravendita stipulati rispettivamente in data 13 aprile 2015 tra la Società e la Immobiliare Senato S.a.s. e in data 16 aprile 2015 tra la Società e la Palazzo del Tritone 132 S.r.l.

Ai fini della redazione del conto economico consolidato pro forma sono stati predisposti i dati economici per il periodo chiuso al 30 giugno 2015 relativi agli immobili oggetto degli Acquisti Condizionati sulla base delle risultanze contabili della Immobiliare Senato S.a.s e della Palazzo del Tritone 132 S.r.l.

Gli immobili acquistati sono stati iscritti al costo d'acquisto. Si precisa che il valore dei beni acquistati si basa sulle perizie redatte al 31 marzo 2015 da esperti indipendenti incaricati.

La situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, il conto economico consolidato pro forma ed il rendiconto finanziario consolidato pro forma, sono stati predisposti apportando ai dati consuntivi sopra indicati le rettifiche pro forma necessarie al fine di riflettere retroattivamente tutti gli effetti significativi delle Operazioni.

Il Pro Forma 30 giugno 2015 rappresenta, come precedentemente indicato, una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi, degli effetti che potrebbero derivare dalle Operazioni sulla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, sul conto economico consolidato pro forma e sul rendiconto finanziario consolidato pro forma della Società. In particolare, poiché il pro forma 30 giugno 2015 è predisposto 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. Qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alle date ipotizzate, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nel Pro Forma 30 giugno 2015. Inoltre, in considerazione delle diverse finalità del Pro Forma 30 giugno 2015 rispetto a quelli di un normale bilancio e poiché gli effetti sono calcolati in modo diverso con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, al conto economico consolidato pro forma e al rendiconto finanziario consolidato pro forma, gli stessi vanno letti e interpretati separatamente, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

Il conto economico consolidato pro forma al 30 giugno 2015 include inoltre la rivalutazione degli immobili oggetto di Conferimenti e Acquisti Condizionati e derivanti dalla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2015 e il 30 giugno 2015, come indicato nella nota 8.7 cui si rinvia.

Assunzioni sottostanti la redazione del Pro Forma 30 giugno 2015

In data 9 febbraio 2015, la Società ha esercitato l'opzione per aderire al regime fiscale applicabile alle Società di Investimento Immobiliari Quotate (SIIQ). Si segnala che la Società ha nuovamente esercitato l'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ a partire dall'esercizio che inizierà il 1 luglio 2016.

La disciplina delle SIIQ è contenuta nelle disposizioni di cui ai commi da 119 a 141 dell'art. 1 della legge 27 dicembre 2006, n. 296 ("Legge finanziaria 2007"), modificati da ultimo dal Decreto legge 12 settembre 2014, n. 133 ("Decreto Sblocca Italia"), convertito in legge, con modificazioni, dall'art. 1 della legge 11 novembre 2014, n. 164. In attuazione delle menzionate disposizioni sono stati emanati il D.M. 7 settembre 2007, n. 174 ("Decreto attuativo") ed il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 28 novembre 2007 ("Provvedimento").

L'accesso al regime delle SIIQ è subordinato al possesso di specifici requisiti strutturali e funzionali. L'attività svolta dalle SIIQ deve essere caratterizzata da criteri di prevalenza, da considerarsi rispettati qualora gli immobili posseduti a titolo di proprietà o di altro diritto reale rappresentino almeno l'80% dell'attivo patrimoniale della società, e, in ciascun esercizio, i ricavi da essa provenienti rappresentino almeno l'80% dei componenti positivi di conto economico, assumendo in tal caso rilevanza i dati risultanti dal bilancio di ciascun esercizio a partire dal primo esercizio di applicazione del regime speciale.

La disciplina fiscale delle SIIQ prevede che il reddito derivante dall'attività di locazione immobiliare è esente ai fini IRES; tale esenzione è inoltre estesa anche alle plusvalenze relative ad immobili destinati alla locazione e a partecipazioni in SIIQ e SINQ e ai proventi rivenienti da investimenti in fondi comuni immobiliari che investono prevalentemente in immobili locati. Tale esenzione si applica anche ai fini IRAP.

Inoltre, la disciplina fiscale delle SIIQ prevede particolari agevolazioni, dal punto di vista dell'imposizione indiretta, per i conferimenti di immobili effettuati a favore di società di investimento immobiliare. In particolare, l'art. 1, comma 138, della Legge finanziaria 2007, prevede che *"agli effetti dell'imposta sul valore aggiunto, i conferimenti alle società che abbiano optato per il regime speciale [...] costituiti da una pluralità di immobili prevalentemente locati"* si considerano esclusi, in quanto parificati alle operazioni di cui all'art. 2, comma 3, del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633 (cessioni e conferimenti di azienda o rami di azienda). La medesima disposizione prevede, inoltre, che *"gli stessi conferimenti, da chiunque effettuati, sono soggetti, agli effetti delle imposte di registro, ipotecaria e catastale, ad imposta in misura fissa"*. Per fruire del regime SIIQ le società interessate devono soddisfare, sin dall'inizio del primo periodo di imposta dal quale intendono avvalersene, di specifici requisiti soggettivi, *inter alia*, le azioni devono essere negoziate in mercati regolamentati. Il mancato raggiungimento, al 1 luglio 2015 del suddetto requisito, non ha consentito alla Società, di fruire del regime speciale SIIQ per l'esercizio 1° luglio 2015 – 30 giugno 2016. Pertanto, la Società ha nuovamente esercitato l'opzione per aderire al regime fiscale applicabile alle Società di Investimento Immobiliari Quotate (SIIQ) a partire dall'esercizio che inizierà il 1 luglio 2016.

Alla data di redazione del presente Pro Forma 30 giugno 2015, le azioni della Società non sono negoziate in mercati regolamentati. Tale Pro Forma 30 giugno 2015, pertanto, è stato redatto considerando l'opzione esercitata il 9 febbraio 2015 come priva di effetti sia ai fini della determinazione delle imposte dirette che, limitatamente ai Conferimenti già perfezionati, in considerazione della risposta fornita dall'Agenzia delle

Entrate all'interpello presentato dalla Società in data 27 febbraio 2015, anche per la determinazione delle imposte indirette. In particolare:

- per i Conferimenti Condizionati e per gli Acquisti Condizionati, è stato assunto che la presentazione di una nuova opzione per il regime SIIQ da parte della Società avvenga anteriormente all'avveramento della relativa condizione sospensiva (sottoscrizione dell'*Institutional underwriting agreement* o avvio delle negoziazioni delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario) e che quindi la suddetta Società possa beneficiare, ove applicabile, dello speciale regime fiscale previsto per le SIIQ. A tale riguardo, si precisa che per gli Acquisti Condizionati sono state conteggiate l'imposta ipotecaria e catastale, nella misura ridotta del 50%, per un importo complessivo pari a Euro 1.113 migliaia.
- la fiscalità rappresentata nel Pro-Forma 30 giugno 2015 è quella di una società soggetta a tassazione ordinaria tenuto altresì conto dell'agevolazione ACE (aiuto alla crescita economica). A tal proposito si segnala che, dal momento che il Pro-Forma 30 giugno 2015 è diretto a rappresentare gli effetti delle Operazioni secondo criteri di valutazione conformi alla normativa di riferimento, come fossero virtualmente avvenute il 1 gennaio 2015, ai sensi e per gli effetti delle disposizioni di cui all'art. 1 del D.L. n. 201/2011, convertito dalla Legge n. 214/2011 e successive modifiche ed integrazioni, il beneficio ACE è stato quantificato assumendo: il versamento dell'aumento di capitale sociale inscindibile di Euro 150.000.000,00 come avvenuto alla data del 1 gennaio 2015 ed eseguito da soggetti diversi dai "soggetti non residenti controllati da soggetti residenti" ovvero da "soggetti domiciliati in Stati o territori diversi da quelli individuati nella lista di cui al decreto ministeriale emanato ai sensi dell'art. 168-bis del TUIR" (art. 10, comma 3, lett. c) e d). del D.M. 14 marzo 2012 di attuazione dell'art. 1 del D.L. n. 201/2011).

Con riferimento alla predisposizione del rendiconto finanziario consolidato pro forma, si sottolinea che i beni oggetto di conferimento non includevano le disponibilità liquide pertanto, il flusso di cassa generato/(assorbito) dalla gestione operativa dei beni oggetto di conferimento e acquisto è stato rappresentato nella voce "Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate" ricompresa nel flusso di cassa assorbito dall'attività di finanziamento.

3.2. Principi contabili

I principi contabili adottati per la predisposizione del Pro Forma 30 giugno 2015 sono gli stessi utilizzati per la redazione del Bilancio Consolidato della Società al 30 giugno 2015. Tali principi contabili sono illustrati nelle note esplicative del suddetto bilancio e devono essere letti congiuntamente al Pro Forma 30 giugno 2015.

Ai fini della redazione del presente Pro Forma 30 giugno 2015 sono stati in particolare applicati i principi nel seguito illustrati.

Aggregazione d'impresa

Le aggregazioni di imprese sono contabilizzate in conformità con quanto previsto dall'IFRS 3. In particolare, tali aggregazioni sono rilevate utilizzando il metodo dell'acquisto, in cui il costo di acquisizione è pari al *fair value* alla data di trasferimento delle attività, delle passività sostenute o assunte, più i costi direttamente attribuibili all'acquisizione, più eventuali strumenti di capitale emessi dall'acquirente. I costi direttamente

attribuibili all'acquisizione sono rilevati a conto economico. Il costo di acquisizione viene allocato valutando le attività, passività e passività potenziali al *fair value* identificabili per l'entità acquirente alla data di acquisizione. L'eventuale eccedenza tra l'importo delle attività conferite rispetto al valore netto delle attività e passività identificabili nell'acquisizione, valutate al *fair value*, è rilevata come avviamento; oppure, se il saldo è negativo, nel conto economico.

Quando il *fair value* delle attività, passività e passività potenziali può essere calcolato solo in via provvisoria, l'aggregazione aziendale è rilevata utilizzando tali valori provvisori. Le eventuali rettifiche derivanti dal completamento del processo di valutazione sono rilevate entro dodici mesi dalla data di acquisizione, con rettifica di tali valori provvisori.

Le operazioni di aggregazione di imprese in forza delle quali viene trasferito il controllo di un'entità in modo che prima e dopo il trasferimento non si modifica l'identità della controllante non sono considerate operazioni di acquisizione ma operazioni "under common control". Eventuali plusvalori emersi in sede di trasferimento sono annullati contro il patrimonio netto.

Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente rilevati al costo d'acquisto/valore di conferimento, comprensivo delle spese a essi direttamente attribuibili, quali ad esempio le imposte per il trasferimento della proprietà degli immobili.

Gli investimenti immobiliari sono successivamente in applicazione dello IAS 40, valutati al *fair value* qualora siano detenuti al fine di percepire canoni di locazione o conseguire un apprezzamento del capitale investito ovvero per entrambe le motivazioni e non siano posseduti per la vendita nel normale svolgimento dell'attività imprenditoriale. Eventuali variazioni di *fair value* sono rilevate a conto economico nell'esercizio in cui le stesse si verificano.

Ai fini della determinazione del *fair value* degli investimenti immobiliari, la Società si avvale del supporto di esperti indipendenti appositamente incaricati.

Stime del management

Le stime e le assunzioni effettuate dal *management*, anche con il supporto di esperti indipendenti appositamente incaricati, hanno un riflesso sul valore di iscrizione delle attività e delle passività, sull'informativa relativa alle attività e passività potenziali e sul conto economico dell'anno. I risultati consuntivi potrebbero differire da tali stime. Le stime ed assunzioni relative alla valutazione degli investimenti immobiliari sono critiche nella determinazione degli importi inclusi nel Pro Forma 30 giugno 2015.

Le assunzioni critiche relativamente alla stima del *fair value* degli investimenti immobiliari includono:

- i flussi dai contratti di locazione;
- i livelli attesi dei futuri canoni di locazione in termini di numero ed ammontare;
- i costi di manutenzione;

- i tassi di sconto utilizzati per riflettere le incertezze legate alla situazione di mercato;
- i valori degli investimenti immobiliari basati su transazioni recenti.

Una variazione di queste assunzioni o delle condizioni del mercato su base locale o nazionale potrebbero modificare in maniera significativa il *fair value* degli investimenti immobiliari.

4. Effetti pro forma sulla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata Pro Forma al 30 giugno 2015

4.1. Bilancio Consolidato Sorgente RES S.p.A.

I dati riportati nella colonna in oggetto includono la situazione patrimoniale e finanziaria consolidata della Società estratta dal Bilancio Consolidato.

4.2. Conferimenti già perfezionati

Con riferimento ai Conferimenti già perfezionati, non sono stati rilevati effetti pro forma sulla situazione patrimoniale e finanziaria in quanto tali effetti sono stati già ricompresi nel Bilancio Consolidato.

4.3. Conferimenti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dei Conferimenti Condizionati che vengono illustrati nel dettaglio nella seguente tabella:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Diritti edificatori e Immobili</i> Nota 4.3.1.	<i>Contratti leasing immobiliari</i> Nota 4.3.2.	<i>Attività e passività della società Sorgente REM S.p.A.</i> Nota 4.3.3.	<i>Conferimenti condizionati</i>
<u>ATTIVITÀ</u>				
Investimenti Immobiliari	155.560	186.673		342.233
Immobili strumentali ed altri beni	-	537	805	1.343
Immobilizzazioni Immateriali e avviamento	-		15	15
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	-		16	16
Altre attività finanziarie	-		77	77
Attività per imposte anticipate	-		-	-
TOTALE ATTIVITÀ NON CORRENTI	155.560	187.210	913	343.683
Immobili destinati alla commercializzazione	40.100	-	-	40.100
Attività per imposte correnti	-		31	31
Crediti commerciali e altri crediti	-		7.671	7.671
Altre attività correnti	-		51	51
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	-		355	355
TOTALE ATTIVITÀ CORRENTI	40.100	-	8.108	48.208
Attività possedute per la vendita	-	-	5.236	5.236
TOTALE ATTIVITÀ	195.660	187.210	14.257	397.127
TOTALE PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	82.165	70.774	528	153.467
TOTALE PATRIMONIO NETTO DI TERZI	-		44	44
<u>PASSIVITÀ</u>				
Passività finanziarie	112.551	108.221		220.772
Passività per imposte differite		-	-	-
Fondi per rischi ed oneri		-	170	170
TOTALE PASSIVITÀ NON CORRENTI	112.551	108.221	170	220.942
Passività finanziarie	944	8.215	676	9.835
Passività per imposte correnti		-	112	112
Debiti commerciali e altri debiti			7.654	7.654
TOTALE PASSIVITÀ CORRENTI	944	8.215	8.442	17.601
Passività associate ad attività possedute per la vendita	-	-	5.073	5.073
TOTALE PASSIVITÀ	113.495	116.436	13.685	243.616
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	195.660	187.210	14.257	397.127

4.3.1. Diritti edificatori e Immobili

I diritti edificatori e gli immobili conferiti per un valore pari a Euro 195.660 migliaia (al lordo delle passività conferite) sono riconducibili a:

- Immobile situato a Bari (Corso Cavour – Grande Albergo Oriente) conferito dal Fondo Donatello Comparto Puglia Due in data 15 aprile 2015, per un valore pari a Euro 23.500 migliaia. Unitamente

all'immobile, è stato conferito alla Società un mutuo ipotecario per un importo pari a Euro 10.043 migliaia, pertanto il valore netto conferito è pari a Euro 13.457 migliaia.

- Immobile situato a Torino (Via Nizza 262 – Lingotto Direzionale) conferito dalla Lingotto 2000 S.p.A. in data 15 aprile 2015, per un valore pari a Euro 102.110 migliaia. Unitamente all'immobile, è stato conferito alla Società un mutuo ipotecario per un importo pari a Euro 78.627 migliaia, pertanto il valore netto conferito è pari a Euro 23.483 migliaia.
- Immobile situato a Bologna (Via Darwin 4) conferito dalla ISI S.r.l. in data 15 aprile 2015, per un valore pari a Euro 29.950 migliaia. Unitamente all'immobile, è stato conferito alla Società un mutuo ipotecario per un importo pari a Euro 24.825 migliaia, pertanto il valore netto conferito è pari a Euro 5.125 migliaia.
- Diritti edificatori conferiti da Akron S.a.s. e dal Fondo Donatello Comparto Puglia Uno in data 13 aprile 2015 per un valore complessivo pari a Euro 40.100 migliaia relativi alle aree di sviluppo Paglian Casale, Area Nuova Fiera e via Boccea situate a Roma. Non sono stati conferiti debiti relativi a tali diritti edificatori.

4.3.2. Contratti di leasing immobiliare

I contratti di leasing finanziario conferiti alla Società sono riconducibili a:

- Immobile situato a Bari (Via Dioguardi 1) conferito dal Fondo Donatello Comparto Puglia Due in data 15 aprile 2015, per un valore netto pari a Euro 9.710 migliaia e determinato sulla base del valore dell'immobile oggetto del contratto pari a Euro 18.000 migliaia al netto del debito per leasing finanziario pari a Euro 8.290 migliaia.
- Immobili situati a Milano (Corso San Gottardo 29/31, Via Cuneo 2 e Via Spadari 2) conferiti dal Fondo Tiziano Comparto San Nicola in data 15 aprile 2015, per un valore netto pari a Euro 16.796 migliaia e determinato sulla base del valore degli immobili oggetto dei contratti pari a Euro 77.350 migliaia al netto del debito per leasing finanziari pari a Euro 60.554 migliaia.
- Immobile situato a Milano (Via Vittor Pisani 19) conferito dal Fondo Donatello Comparto Tulipano in data 15 aprile 2015, per un valore netto pari a Euro 11.141 migliaia e determinato sulla base del valore dell'immobile oggetto del contratto pari a Euro 27.000 migliaia al netto del debito per leasing finanziario pari a Euro 15.859 migliaia.
- Immobili situati rispettivamente a Padova (Via Uruguay 30) e Venezia (Via Brunacci 32) conferiti dalla IPI S.p.A. in data 15 aprile 2015, per un valore netto pari a Euro 14.932 migliaia e determinato sulla base del valore degli immobili oggetto dei contratti pari a Euro 37.570 migliaia al netto del debito per leasing finanziari pari a Euro 22.638 migliaia.
- Immobile situato a Torino (Via Nizza 262 – Lingotto NH Hotel) conferito dalla Lingotto Hotels S.r.l. in data 15 aprile 2015, per un valore netto pari a Euro 18.196 migliaia e determinato sulla base del valore dell'immobile oggetto del contratto pari a Euro 27.290 migliaia al netto del debito per leasing finanziario pari a Euro 9.094 migliaia.

Si sottolinea che una porzione dell'immobile situato a Milano (Via Vittor Pisani 19) è occupata dalla Società e dalla Sorgente REM S.p.A. e conseguentemente è stata classificata come immobile strumentale (in applicazione dello IAS 16) per un importo pari a Euro 537 migliaia, calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati dalle suddette società rapportato al *fair value* alla data di conferimento.

4.3.3. Consolidamento delle attività e passività della società Sorgente REM S.p.A.

In data 14 aprile 2015, è stata conferita alla Società da parte della Sorgente Group S.p.A. la partecipazione sul 100% del capitale della Sorgente REM S.p.A., pertanto, nei presenti Prospetti Consolidati Pro Forma sono state consolidate integralmente le attività e passività della Sorgente REM S.p.A. e sue controllate al 30 giugno 2015. Si sottolinea che la differenza positiva tra il valore della partecipazione conferita e il patrimonio netto della Sorgente REM S.p.A. è stata interamente classificata a riduzione del patrimonio netto consolidato in quanto riferibile ad operazioni *under common control*.

Inoltre, si segnala che la Sorgente REM S.p.A. detiene partecipazioni nel capitale sociale delle società Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., Sun Energia S.r.l., Paglialonga S.r.l. e Pezzullo S.r.l. Per effetto degli atti preliminari di cessione stipulati dalla Sorgente REM S.p.A., tali partecipazioni sono destinate alla vendita; pertanto, ai fini dell'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 5, le attività e passività di tali società sono state classificate rispettivamente nelle voci "Attività possedute per la vendita" e "Passività associate ad attività possedute per la vendita".

4.4. **Aumento di capitale a servizio della Quotazione**

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dell'aumento di capitale a pagamento in via inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo, finalizzato alla quotazione delle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana. Tale importo è pari all'importo minimo, al di sotto del quale, in base alle delibere assunte dagli organi sociali, la Società non è autorizzata ad eseguire l'Aumento di Capitale e quindi a perfezionare l'Offerta.

Ai fini della situazione patrimoniale-finanziaria pro forma, i proventi derivanti dalla Quotazione sono stati inclusi nelle Disponibilità liquide.

4.5. **Acquisti Condizionati**

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma degli Acquisti Condizionati precedentemente illustrati. In particolare, gli immobili di Milano (Via Senato 28) e Roma (Via del Tritone 132 – Direzionale) sono stati iscritti al costo d'acquisto. Si precisa che unitamente all'acquisto degli immobili, la Società è subentrata nei rispettivi contratti di mutuo ipotecario e nella seguente tabella si riportano gli effetti di tale transazione:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Milano - Via Senato 28</i>	<i>Roma - Via del Tritone 132 (Direzionale)</i>	<i>Acquisti Condizionati</i>
	(A)	(B)	(A+B)
Costo d'acquisto	25.400	24.700	50.100
Debiti per mutui ipotecari	(13.000)	(13.094)	(26.094)
Prezzo d'acquisto al netto dei debiti per mutui	12.400	11.606	24.006

Nella situazione patrimoniale e finanziaria pro forma, il prezzo che dovrà essere pagato è stato dedotto dalle disponibilità liquide.

Si sottolinea che una porzione dell'immobile di Roma (Via del Tritone 132 – Direzionale) è occupata dalla Società e dalla Sorgente REM S.p.A. e conseguentemente è stata classificata come immobile strumentale (in applicazione dello IAS 16) per un importo pari a Euro 6.141 migliaia, calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati dalle suddette società rapportato al costo d'acquisto.

4.6. Altre rettifiche

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma connessi ai costi degli organi di *governance* (i.e. Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale), alle spese connesse ai Conferimenti e al processo di Quotazione, ai costi derivanti da accordi contrattuali già sottoscritti la cui efficacia e decorrenza sono subordinate all'esito della prospettata Quotazione, agli effetti fiscali (i.e. imposte ipotecarie, catastale, di registro e IVA) nonché le elisioni dei saldi infragruppo. Nella situazione patrimoniale e finanziaria pro forma, tali oneri sono stati dedotti dalle Disponibilità liquide; inoltre, si sottolinea che sono stati dedotti dal patrimonio netto anche i costi connessi ai Conferimenti e al processo di Quotazione sostenuti fino al 30 giugno 2015 ma sospesi e classificati nella voce "Altre attività correnti" nel Bilancio Consolidato della Società al 30 giugno 2015 per un importo pari a Euro 1.743 migliaia.

Si riporta qui di seguito gli effetti sulla situazione patrimoniale-finanziaria pro forma e sul conto economico pro forma:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Costi per governance</i>	<i>Costi per Quotazione</i>	<i>Costi per conferimenti</i>	<i>Costi per accordi contrattualizzati</i>	<i>Costi per personale</i>	<i>Effetti fiscali</i>	<i>Elisione saldi infragruppo</i>	<i>Totale Altre rettifiche</i>
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(A+B+C+D+E+F+G)
<u>Effetti pro forma sulla situazione patrimoniale-finanziaria:</u>								
Crediti commerciali e altri crediti						17.145	(247)	16.898
Altre attività correnti		(1.116)	(627)					(1.743)
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	(930)	(12.862)	(526)	(211)	(683)	(18.261)	-	(33.473)
Totale Attività	(930)	(13.978)	(1.153)	(211)	(683)	(1.115)	(247)	(18.318)
Patrimonio netto	(864)	(12.413)	(824)	(211)	(683)	(1.422)		(16.418)
Passività per imposte correnti						307		307
Debiti commerciali e altri debiti	(66)	(1.565)	(329)	-		-	(247)	(2.207)
Totale Patrimonio netto e Passività	(930)	(13.978)	(1.153)	(211)	(683)	(1.115)	(247)	(18.318)
<u>Effetti pro forma sul Conto economico:</u>								
Costi del personale					(683)			(683)
Costi generali e amministrativi	(864)	894	35	(211)				(146)
Imposte sul reddito del periodo						(307)		(307)

Costi di governance

Le rettifiche pro forma relative ai costi per governance comprendono un'integrazione dei compensi spettanti al Consiglio di Amministrazione per Euro 747 migliaia (determinati sulla base della quota semestrale, pari a Euro 800 migliaia, dei compensi annui pari a Euro 1.600 migliaia al netto dei compensi già contabilizzati nel conto economico del Bilancio Consolidato, pari a Euro 53 migliaia) e al Collegio Sindacale per Euro 15 migliaia (determinati sulla base di compensi pari a Euro 35 migliaia al netto dei compensi già contabilizzati nel conto economico del Bilancio Consolidato, pari a Euro 20 migliaia) come deliberati dall'Assemblea della Società, nonché gli onorari per la revisione del bilancio.

Costi per Quotazione

Come già illustrato in Premessa, al fine della redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma gli oneri una tantum sostenuti dalla Società in relazione alla Quotazione non sono infatti stati esposti nel conto economico e nel rendiconto finanziario consolidati pro forma, in quanto tali costi non hanno un impatto continuativo e risultano quindi componenti di competenza esclusiva del periodo in cui la Quotazione verrà realizzata. I costi

stimati direttamente attribuibili alla Quotazione sono stati tuttavia esposti nella situazione patrimoniale finanziaria pro forma e a rettifica delle disponibilità liquide iscritte nel rendiconto finanziario.

I costi in oggetto sono stati stimati in base agli accordi stipulati dalla Società con i relativi soggetti coinvolti nel processo di Quotazione, parte dei quali prevede la corresponsione alle controparti di commissioni proporzionali all'importo dell'aumento di capitale sociale a servizio della Quotazione che verrà realizzato dalla Società. Al fine della determinazione dei costi della Quotazione è stato ipotizzato che l'aumento di capitale sociale a servizio della Quotazione risulti pari ad Euro 150.000.000, coerentemente con le assunzioni adottate per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma. I relativi costi sono stimati complessivamente in Euro 13.344 migliaia (di cui Euro 894 migliaia iscritti a conto economico e Euro 37 migliaia iscritti a riduzione del patrimonio netto nel Bilancio Consolidato) che, al netto di quanto già rilevato nel Bilancio Consolidato e pari a Euro 931 migliaia, ha comportato una rettifica pro forma del patrimonio netto pari a Euro 12.413 migliaia. Tali costi verranno suddivisi in una quota da attribuire alle azioni emesse al servizio della Quotazione, stimata in Euro 8.168 migliaia, per la quale i principi contabili IAS /IFRS di riferimento prevedono l'iscrizione direttamente a riduzione del patrimonio netto, ed in una quota da attribuire alle altre azioni della Società, stimata in Euro 5.176 migliaia, per la quale detti principi contabili prevedono l'iscrizione a conto economico entro l'esercizio del perfezionamento dell'operazione.

Si sottolinea che tali costi comprendono onorari addebitati dalla Sorgente Group S.p.A. (parte correlata) per l'attività di assistenza e coordinamento delle attività connesse alla Quotazione per Euro 2.350 migliaia oltre a corrispettivi per Euro 650 migliaia spettanti alla Musa Comunicazione S.r.l. (parte correlata) relativi a servizi di comunicazione connessi al processo di quotazione nonché costi pubblicitari pari a Euro 1.593 migliaia relativi alla campagna pubblicitaria connessa alla Quotazione spettanti alla Musa Comunicazione S.r.l. (parte correlata).

Qualora l'aumento di capitale sociale a servizio della Quotazione risulti superiore rispetto all'importo ipotizzato ai fini della redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma, i costi della Quotazione verrebbero proporzionalmente incrementati per effetto delle commissioni corrisposte al Consorzio per l'Offerta Pubblica e al Consorzio per il Collocamento Istituzionale (pari al 3,25% del controvalore delle azioni collocate).

Costi per Conferimenti

Le rettifiche pro forma relative ai costi per conferimenti comprendono le spese legali, notarili e compensi spettanti agli esperti indipendenti per la predisposizione delle perizie sugli immobili. Tali oneri pari a Euro 1.014 migliaia sono stati imputati rispettivamente a riduzione del patrimonio netto o a conto economico a seconda del rispetto o meno dei requisiti previsti dai principi contabili internazionali in materia di *transaction costs*. Si segnala che la rettifica pro forma risulta pari a Euro 824 migliaia in quanto Euro 190 migliaia sono stati già rilevati nel patrimonio netto nel Bilancio Consolidato.

Costi per accordi contrattualizzati

Le rettifiche pro forma relative ai costi per accordi contrattualizzati comprendono i compensi annui pari a Euro 50 migliaia spettanti alla Sorgente Brand S.r.l. (parte correlata) avente ad oggetto l'utilizzo del marchio, i compensi per Euro 100 migliaia spettanti alla Musa Comunicazione S.r.l. (parte correlata), i compensi annui

pari a Euro 11 migliaia spettanti allo Studio Segre (parte correlata) aventi ad oggetto servizi societari, nonché altri oneri pari a Euro 50 migliaia relativi a servizi di consulenza legale-tributaria.

Costi per il personale

Le rettifiche pro forma relative ai costi per il personale comprendono un'integrazione dei costi per Euro 683 migliaia (determinata sulla base di costi semestrali pari a Euro 965 migliaia al netto dei costi pari a Euro 282 migliaia già contabilizzati nel conto economico del Bilancio Consolidato). Tale rettifica è stata inclusa nel conto economico consolidato pro forma al fine di riflettere il costo annuo complessivo del personale dipendente assunto dalla Società rispettivamente nel corso dell'esercizio 2014 e nel primo semestre 2015 ed in corso di assunzione per i quali sono stati già definiti i termini e condizioni. La Società al 30 giugno 2015 ha n. 5 dipendenti assunti nell'esercizio 2014 e nel primo semestre del 2015; inoltre ai fini della redazione del presente documento, il numero di dipendenti è pari a 12 unità (inclusivo dei dipendenti che entreranno nell'organico entro il 1 settembre 2015 per i quali sono stati già definiti i termini e condizioni) di cui 4 dirigenti, 2 quadri, 5 impiegati e 1 apprendista, tutti in capo alla Società.

In conformità ai principi di redazione dei dati pro forma, le rettifiche pro forma apportate non includono gli effetti di ulteriori assunzioni che la Società potrebbe effettuare a seguito del perfezionamento delle Operazioni.

Effetti fiscali

Le rettifiche pro forma relative agli effetti fiscali includono le imposte (i.e. imposta ipotecaria, imposta catastale e imposta di registro) dovute dalla Società a fronte dei Conferimenti già perfezionati, dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati. Le imposte sopra citate, pari a Euro 1.115 migliaia, sono state contabilizzate a riduzione delle disponibilità liquide con contropartita patrimonio netto al fine di rappresentare, nella situazione patrimoniale e finanziaria pro forma, gli effetti del pagamento tramite il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione. Con riferimento al credito IVA, pari a Euro 17.145 migliaia, rilevato in capo alla Società per effetto dei Conferimenti già perfezionati e dei Conferimenti Condizionati, per i quali non è applicabile il regime agevolativo SIIQ, nella situazione patrimoniale e finanziaria pro forma è stato ipotizzato che tale importo sia rilevato a seguito del versamento effettuato contestualmente al perfezionamento dei conferimenti, tramite il parziale utilizzo dei proventi della Quotazione.

Inoltre, si segnala che sono state determinate le imposte sul reddito pro forma (IRES e IRAP) per un debito complessivo pari a Euro 307 migliaia attribuibile ad imposte correnti per IRAP iscritte nel conto economico. Con riferimento all'IRES, la Società al 30 giugno 2015 si trova in una situazione di imponibile fiscale pro forma che risulta totalmente compensato dal beneficio ACE. Qualora la Società, nella predisposizione del Pro Forma 30 giugno 2015, avesse applicato il regime agevolativo delle SIIQ in materia di imposte dirette, tali imposte (pari a Euro 307 migliaia iscritte nel conto economico) non sarebbero emerse e di conseguenza non sarebbero state rilevate nel conto economico pro forma e nella situazione patrimoniale finanziaria pro forma.

Per quanto attiene alle ipotesi adottate per la rilevazione degli effetti fiscali pro forma si rimanda a quanto precedentemente descritto nella nota 3.1.

5. Effetti pro forma sul conto economico consolidato Pro Forma al 30 giugno 2015

5.1. Bilancio Consolidato Sorgente RES S.p.A.

I dati riportati nella colonna in oggetto includono il conto economico consolidato della Società estratto dal Bilancio Consolidato.

5.2. Conferimenti già perfezionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dei Conferimenti già perfezionati dalla Società nel mese di febbraio 2015.

Con riferimento agli immobili già conferiti, ai fini della predisposizione del conto economico consolidato pro forma sono stati utilizzati i dati economici rinvenienti dalle risultanze contabili dei soggetti conferenti per il periodo chiuso al 30 giugno 2015 opportunamente adeguati per riflettere gli effetti economici pro-forma per il periodo intercorrente dal 1° gennaio 2015 sino alla data di conferimento.

In data 21 aprile 2015, la Società, in qualità di mandante, ha stipulato con Sorgente REM S.p.A. ed IPI Servizi S.r.l. un accordo quadro per la gestione del patrimonio immobiliare, che ha ad oggetto l'espletamento dei seguenti servizi (i "Servizi"): (i) servizi di gestione amministrativa e patrimoniale; (ii) servizi di gestione tecnico-manutentiva; (iii) servizi di assistenza e consulenza immobiliare; (iv) servizi di gestione degli interventi di manutenzione straordinaria e di progetto; (v) servizi di Project Control in relazione alle iniziative di sviluppo in cui la Società partecipa; (vi) servizi di Project Management in relazione ad attività di sviluppo.

Ai sensi dell'accordo quadro: (i) in relazione ai Servizi resi dalla Sorgente REM S.p.A. con riferimento all'immobile di Roma, Via Zara 28-30 e agli immobili oggetto dei Conferimenti già perfezionati (immobili siti in Bari, Lungomare Nazario Sauro, Piazza Diaz e Roma, Via Palermo, 20), il mandato è efficace dalla data di efficacia di ciascun conferimento; (ii) in relazione ai Servizi resi dalla Sorgente REM S.p.A. e dalla IPI Servizi S.r.l. con riferimento ai Conferimenti Condizionati e agli Acquisti Condizionati, l'efficacia del mandato è sospensivamente condizionata all'ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Sorgente RES S.p.A. sul MTA entro il 31 luglio 2016.

Tale contratto prevede sostanzialmente un corrispettivo pari allo 0,65% del valore complessivo lordo degli immobili, per la quota di relativo possesso direttamente o indirettamente detenuta, ed un corrispettivo pari al 10% del valore degli interventi manutentivi sul patrimonio immobiliare di Sorgente RES SIIQ S.p.A. realizzati da soggetti terzi. Ai fini della redazione dei prospetti pro forma, sono stati iscritti costi pari allo 0,65% del valore complessivo lordo degli immobili, pari a Euro 1.472 migliaia (di cui Euro 64 migliaia relativi ad immobili oggetto dei Conferimenti già perfezionati, Euro 1.246 migliaia relativi ad immobili oggetto dei Conferimenti Condizionati e Euro 162 migliaia relativi ad immobili oggetto di Acquisti Condizionati), che verranno sostenuti nei confronti di IPI Servizi S.r.l. e Sorgente REM S.p.A.; si è proceduto successivamente a stornare, come descritto nella nota 5.5.1., la quota parte di tali costi relativi a Sorgente REM S.p.A., pari a Euro 831 migliaia a seguito del consolidamento di tale società.

5.3. Conferimenti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dei Conferimenti Condizionati.

I saldi economici della Sorgente REM S.p.A. e delle sue controllate sono stati interamente consolidati linea per linea. Come già indicato, Sorgente REM S.p.A. detiene partecipazioni nel capitale sociale delle società Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., Sun Energia S.r.l., Paglialonga S.r.l. e Pezzullo S.r.l. Per effetto degli atti preliminari di cessione stipulati dalla Sorgente REM S.p.A., tali partecipazioni sono destinate alla vendita; pertanto, ai fini dell'applicazione del principio contabile internazionale IFRS 5, i risultati economici di tali società sono stati classificati nella voce "Risultato del periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)".

Con riferimento agli immobili e/o contratti di leasing immobiliari conferiti, ai fini della predisposizione del conto economico consolidato Pro Forma sono stati utilizzati i dati derivanti dalle situazioni contabili intermedie per il periodo chiuso al 30 giugno 2015 dei soggetti conferenti. Inoltre, sono stati inseriti nel conto economico pro forma i costi inerenti alla gestione del patrimonio immobiliare come previsti dall'accordo quadro descritto nella nota 5.2., calcolati sulla base del valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2015.

5.4. Acquisti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma degli Acquisti Condizionati. Con riferimento agli immobili acquistati, ai fini della predisposizione del conto economico consolidato Pro Forma sono stati utilizzati i dati derivanti dalle situazioni contabili intermedie per il periodo chiuso al 30 giugno 2015 dei soggetti cedenti.

Inoltre, sono stati inseriti nel conto economico pro forma i costi inerenti alla gestione del patrimonio immobiliare come previsti dall'accordo quadro descritto nella nota 5.2, calcolati sulla base del valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2015.

5.5. Altre rettifiche

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti delle rettifiche sul risultato netto. Gli effetti di tali rettifiche sulle singole voci del conto economico consolidato pro forma vengono esposti nella seguente tabella:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	<i>Ricavi/costi infragrupo</i>	<i>Costi pro forma connessi alle Operazioni</i>	<i>Altre rettifiche</i>
	(A)	(B)	(A+B)
	Nota 5.5.1	Nota 5.5.2	
Ricavi di locazioni	(796)		(796)
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	985		985
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	189	-	189
Costi del personale	-	(683)	(683)
Costi generali e amministrativi	1.008	(146)	862
Altri ricavi e proventi	(488)		(488)
Altri costi ed oneri	-		-
Ammortamenti			
Rivalutazione di immobili			
Svalutazione di immobili			
REDDITO OPERATIVO	709	(829)	(120)
Proventi finanziari			
Oneri finanziari			
ONERI FINANZIARI NETTI	-	-	-
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto			
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	709	(829)	(120)
Imposte sul reddito del periodo		(307)	(307)
RISULTATO DEL PERIODO DA ATTIVITÀ OPERATIVE CONTINUATIVE	709	(1.136)	(427)
Risultato del periodo - Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)			
Risultato del periodo - Attività operative oggetto di scissione (al netto degli effetti fiscali)			-
RISULTATO NETTO DEL PERIODO	709	(1.136)	(427)

5.5.1. Ricavi/costi infragrupo

Nella colonna in oggetto sono stati inseriti gli effetti economici delle elisioni di ricavi e costi infragrupo derivanti dal consolidamento integrale della società Sorgente REM S.p.A..

Inoltre, in tale colonna sono stati stornati i costi per la gestione del patrimonio immobiliare pari a Euro 709 migliaia che sarà svolta dalla Sorgente REM S.p.A. per effetto dell'accordo quadro stipulato tra la Società, la Sorgente REM S.p.A. e la IPI Servizi S.r.l. precedentemente descritto nella nota 5.2. Tali costi sono stati inseriti nei rispettivi conti economici pro forma degli immobili conferiti e/o acquistati ma non sono stati inseriti nella situazione contabile intermedia della Sorgente REM S.p.A. al 30 giugno 2015; pertanto, ai fini della predisposizione del conto economico consolidato pro forma sono stati eliminati.

5.5.2. Costi pro forma connessi alle Operazioni

Come illustrato nel precedente par. 4.6, gli oneri una tantum sostenuti dalla Società in relazione alla Quotazione non sono stati esposti nel conto economico consolidato pro forma, in quanto tali costi non hanno un impatto continuativo.

In merito al contenuto della rettifica pro forma apportata nel conto economico si veda quanto precedentemente descritto nella predetta nota 4.6.

6. Effetti pro forma sul rendiconto finanziario consolidato Pro Forma al 30 giugno 2015

Ai fini della redazione del rendiconto finanziario pro forma, le disponibilità liquide iniziali sono state assunte essere pari a Euro 93.231 migliaia e includono le disponibilità liquide iniziali della Società e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 710 migliaia, i proventi derivanti dall'aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati, dei costi stimati connessi alle Operazioni e di altri costi pro forma per Euro 33.473 migliaia, così come descritto nella precedente nota 4.6.

Le disponibilità liquide finali pari a Euro 94.105 migliaia comprendono principalmente le disponibilità liquide della Società e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 1.583 migliaia, i proventi derivanti dall'aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri costi pro forma per Euro 33.473 migliaia così come precedentemente descritto nella nota 4.6.

6.1. Bilancio Consolidato Sorgente RES S.p.A.

La colonna in oggetto include il rendiconto finanziario della Società estratto dal Bilancio Consolidato.

6.2. Conferimenti già perfezionati

La colonna in oggetto rappresenta gli effetti pro forma dei flussi derivanti dai Conferimenti già perfezionati precedentemente illustrati nella nota 2. Come già illustrato, nella voce “Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate” all'interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento è stato iscritto il flusso di cassa generato/(assorbito) dalla gestione operativa dei beni oggetto di conferimento. Inoltre, sono stati rappresentati, sempre all'interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento, i flussi di cassa relativi all'erogazione di finanziamenti e/o al rimborso di quota capitale dei finanziamenti avvenuti nel primo semestre 2015 e connessi ai beni oggetto di conferimento, quali risultanti dalla relativa documentazione contrattuale.

6.3. Conferimenti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta i flussi derivanti dai Conferimenti Condizionati precedentemente illustrati nella nota 2. Si sottolinea che nella voce “Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate” all'interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento è stato iscritto il flusso di cassa generato/(assorbito) dalla gestione operativa dei beni oggetto di conferimento. Inoltre, sono stati rappresentati sempre all'interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento, i

flussi di cassa relativi all'erogazione di finanziamenti e/o rimborso di quota capitale dei finanziamenti avvenuti nel primo semestre 2015 e connessi ai beni oggetto di conferimento, quali risultanti dalla relativa documentazione contrattuale.

6.4. Aumento di capitale a servizio della Quotazione

La colonna in oggetto rappresenta i proventi derivanti dall'aumento di capitale a servizio della Quotazione come precedentemente illustrato nella nota 2.

6.5. Acquisti Condizionati

La colonna in oggetto rappresenta i flussi derivanti dagli Acquisti Condizionati precedentemente illustrati nella nota 2. Coerentemente con l'impostazione adottata per i Conferimenti già perfezionati e per i Conferimenti Condizionati, il flusso di cassa generato/(assorbito) dalla gestione operativa dei beni acquistati è stato rappresentato nel rendiconto finanziario nella voce "Disponibilità liquide assorbite/(generate) nel periodo e non apportate" all'interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento. Inoltre, sono stati rappresentati sempre all'interno del flusso di cassa generato/(assorbito) dall'attività di finanziamento, i flussi di cassa relativi all'erogazione di finanziamenti e/o rimborso di quota capitale dei finanziamenti avvenuti nel primo semestre 2015 e connessi ai beni oggetto di acquisizione, quali risultanti dalla relativa documentazione contrattuale.

6.6. Altre rettifiche

La colonna in oggetto rappresenta i flussi derivanti dalle rettifiche pro forma precedentemente illustrate nella nota 4.6. e 5.5.

7. Commento alle principali voci della situazione patrimoniale e finanziaria consolidata

7.1. Investimenti immobiliari

La voce "Investimenti immobiliari" presenta un saldo pari a Euro 467.392 migliaia rappresentativo del valore di conferimento come dettagliato nella tabella che segue. Gli immobili di investimento sono stati iscritti al valore di conferimento e saranno successivamente contabilizzati secondo il *fair value model* in accordo con lo IAS 40.

La tabella che segue riporta il dettaglio dei immobili oggetto di conferimento e/o acquisto, dei *fair value* e dei canoni di locazione (si veda nota 2. “Descrizione delle Operazioni”):

<i>(in migliaia di Euro)</i>							
Immobili	Tipologia Asset	Classificazione IAS/IFRS	Fair value 30 giugno 2015	Fair value di conferimento / FV pro forma 2014 (*)	Esperto Indipendente	Delta Fair Value (A-B)	Canoni di locazione primo semestre 2015 (**)
			(A)	(B)			
<i>Roma, Via Palermo, 20 - Hotel dei Borgia</i>	High Quality Buildings	IAS 40	43.200	43.200	K2 REAL S.r.l.	-	1.260
<i>Roma, Via Zara, 28-30</i>	High Quality Buildings	IAS 40	10.300	10.300	K2 REAL S.r.l.	-	302
<i>Bari, Corso Cavour, 32</i>	High Quality Buildings	IAS 40	23.540	23.500	PRAXI S.p.A.	40	392
<i>Bari, Via Dioguardi 1</i>	High Quality Buildings	IAS 40	18.000	18.000	K2 REAL S.r.l.	-	538
<i>Bologna, Via Darwin, 4</i>	High Quality Buildings	IAS 40	29.970	29.950	PRAXI S.p.A.	20	804
<i>Milano, Corso San Gottardo, 29/31</i>	High Quality Buildings	IAS 40	17.200	17.200	K2 REAL S.r.l.	-	497
<i>Milano, Via Cuneo 2</i>	High Quality Buildings	IAS 40	24.700	24.700	K2 REAL S.r.l.	-	556
<i>Milano, Via Vittor Pisani, 19</i>	High Quality Buildings	IAS 40/IAS 16	27.000	27.000	K2 REAL S.r.l.	-	741
<i>Padova, Via Uruguay, 30</i>	High Quality Buildings	IAS 40	11.820	11.730	PRAXI S.p.A.	90	355
<i>Venezia, Via Brunacci, 32</i>	High Quality Buildings	IAS 40	25.850	25.840	PRAXI S.p.A.	10	776
HIGH QUALITY BUILDINGS			231.580	231.420		160	6.220
<i>Bari, Lungomare Nazario Sauro, 7 - Grande Albergo Nazioni</i>	Iconic	IAS 40	27.700	27.700	K2 REAL S.r.l.	-	750
<i>Milano, Via Senato, 28</i>	Iconic	IAS 40	25.450	25.400	K2 REAL S.r.l.	50	630
<i>Milano, Via Spadari, 2</i>	Iconic	IAS 40	35.450	35.450	K2 REAL S.r.l.	-	719
<i>Roma - Via del Tritone, 132 (Direzionale)</i>	Iconic	IAS 40/IAS 16	24.700	24.700	K2 REAL S.r.l.	-	475
<i>Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH Hotel</i>	Iconic	IAS 40	27.500	27.290	PRAXI S.p.A.	210	762
<i>Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale</i>	Iconic	IAS 40	102.140	102.110	PRAXI S.p.A.	30	2.561
ICONIC			242.940	242.650		290	5.897
TOTALE		(A)	474.520	474.070		450	12.117
Immobili strumentali (IAS 16)		(B)	6.678	6.678			
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI		C=(A-B)	467.842	467.392		450	
Diritti edificatori		D	40.100	40.100		-	
TOTALE INVESTIMENTI IMMOBILIARI E DIRITTI EDIFICATORI		A+D	514.620	514.170		450	

(*) Tale colonna presenta il fair value degli immobili utilizzato per la stipula degli atti di conferimento (condizionati e non) e di acquisizione. Si precisa che tale valore è stato determinato sulla base delle perizie redatte al 31 dicembre 2014 per gli immobili oggetto dei Conferimenti già perfezionati e al 31 marzo 2015 per gli immobili oggetto dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisti Condizionati in quanto le perizie al 30 giugno 2015 di tutti gli immobili non hanno evidenziato valori inferiori rispetto a quelli utilizzati ai fini degli atti di conferimento.

(**) Tale colonna presenta il dettaglio dei canoni di locazione storici per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 riportati nelle colonne dei Conferimenti già perfezionati (B), Conferimenti Condizionati (C) e Acquisti Condizionati (E) del conto economico consolidato pro forma.

Nella tabella sopra esposta è riportato il dettaglio degli investimenti immobiliari e le relative variazioni di *fair value* tra il 30 giugno 2015 e i valori di *fair value* utilizzati nella redazione del bilancio consolidato pro forma 2014, per gli immobili già ricompresi nel Bilancio Consolidato della Società e per gli immobili oggetto Conferimenti e Acquisti Condizionati.

Inoltre, si segnala che le partecipazioni detenute nelle società GAN Management S.r.l., Flatiron RES Inc. e Sorgente REM S.r.l. non sono state rappresentate nella tabella sopra esposta in quanto consolidate con il metodo integrale e pertanto i relativi risultati economici realizzati dalle società sono stati inclusi nel conto economico consolidato della Sorgente RES S.p.A.

7.2. Immobili strumentali ed altri beni

La voce “Immobili strumentali ed altri beni” presenta un saldo pari a Euro 9.216 migliaia ed è così composta:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30 giugno 2015
Immobili strumentali	6.678
Altri beni	2.538
Totale Immobili strumentali ed altri beni	9.216

In conformità con lo IAS 16, gli “immobili strumentali” accolgono:

- il valore pro quota del *fair value* di conferimento dell’immobile di Via Vittor Pisani 19 (Euro 27.000 migliaia), calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati per la sede operativa dalla Sorgente RES S.p.A. e dalla Sorgente REM S.p.A. per Euro 537 migliaia;
- il valore pro quota del costo di acquisto dell’immobile di Via del Tritone 132 (Euro 24.700 migliaia), calcolato sulla base delle rendite catastali relative agli spazi occupati per le sede operativa dalla Sorgente RES S.p.A. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 6.141 migliaia.

Gli altri beni fanno riferimento principalmente a mobili e arredi di Sorgente RES S.p.A., Sorgente REM S.p.A. e GAN Management S.r.l.

7.3. Immobilizzazioni Immateriali e avviamento

La voce “Immobilizzazioni immateriali e avviamento” presenta un saldo pari a Euro 558 migliaia e si compone:

- per Euro 543 migliaia dell’avviamento iscritto nel Bilancio Consolidato della Società e relativo principalmente all’avviamento della società controllata GAN Management S.r.l.;
- per Euro 15 migliaia delle immobilizzazioni immateriali e avviamento già iscritti nella situazione contabile intermedia al 30 giugno 2015 della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento.

7.4. Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto

La voce “Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto” presenta un saldo pari a Euro 11.322 migliaia riferibile sostanzialmente al valore del 20% della Michelangelo Flatiron Building Investment LLC (società che detiene indirettamente il 37,18% dell’immobile Flatiron Building) detenuto per il tramite della controllata Flatiron RES Inc. ed iscritto nel Bilancio Consolidato della Società.

7.5. Immobili destinati alla commercializzazione

La voce “Immobili destinati alla commercializzazione” presenta un saldo pari a Euro 40.100 migliaia rappresentativo del valore di conferimento dei diritti edificatori delle aree Paglian Casale, Nuova Fiera di Roma e Via Boccea destinati alla commercializzazione, oggetto di attività preliminari di ristrutturazione e sviluppo. Gli immobili destinati alla commercializzazione sono stati iscritti al valore di conferimento, e valutati al minore tra tale valore e il valore netto di realizzo in applicazione dello IAS 2.

7.6. Crediti commerciali e altri crediti

La voce “Crediti commerciali ed altri crediti” presenta un saldo pari a Euro 26.380 migliaia ed accoglie principalmente, i crediti commerciali e altri crediti della Società per Euro 1.811 migliaia, i crediti commerciali e gli altri crediti della Società Sorgente REM S.p.A. per Euro 7.671 migliaia e i crediti per IVA pari a Euro 16.898 migliaia descritti nella nota 4.6.

7.7. Altre attività correnti

Tale voce presenta un saldo pari ad Euro 751 migliaia e accoglie principalmente altre attività correnti della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento e della Società.

7.8. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

La voce presenta un saldo pro forma pari a Euro 94.105 migliaia e comprende principalmente le disponibilità liquide della Società, della Sorgente REM S.p.A. per Euro 355 migliaia, i proventi derivanti dall’aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri effetti pro forma per Euro 33.473 migliaia così come precedentemente descritto nella nota 4.6.

7.9. Attività possedute per la vendita

La voce presenta un saldo pari a Euro 6.196 migliaia e comprende principalmente:

- attività possedute per la vendita della Sorgente RES S.p.A. per Euro 960 migliaia così come descritte nel Bilancio Consolidato;
- attività possedute dalle società controllate Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., Sun Energia S.r.l., Paglialonga S.r.l. e Pezzullo S.r.l. e destinate alla vendita per Euro 5.236 migliaia.

7.10. Patrimonio Netto

Nella colonna A è stato inserito il patrimonio netto risultante dal Bilancio Consolidato della Società che risulta pari a Euro 61.030 migliaia. Tale patrimonio netto include anche gli effetti derivanti dall’aumento di capitale a servizio dei Conferimenti già perfezionati al 30 giugno 2015.

Nella colonna C relativa ai Conferimenti Condizionati, è stato inserito l’effetto sul patrimonio netto di Gruppo pari a Euro 153.467 migliaia derivante dall’aumento di capitale a servizio dei Conferimenti Condizionati pari a Euro 191.939 migliaia al netto della differenza positiva pari a Euro 39.131 migliaia tra il valore della

partecipazione e il relativo patrimonio netto della Sorgente REM S.p.A., contabilizzata a riduzione del patrimonio netto consolidato pro forma in quanto riferibile ad un'operazione di aggregazione "under common control", nonché l'utile del primo semestre 2015 derivante dalla situazione contabile intermedia al 30 giugno 2015 della Sorgente REM S.p.A. Il Patrimonio Netto di Terzi pari a Euro 44 migliaia rappresenta le quote di minoranza detenute dai terzi nel capitale delle società Paglialonga S.r.l. e Pezzullo S.r.l.

Nella colonna D è stato rappresentato l'effetto dell'aumento di capitale pari a Euro 150.000.000,00 a servizio della Quotazione.

Nella colonna E è stato rappresentato l'effetto del cash flow hedge derivante dalla variazione del *fair value* del derivato di copertura stipulato con Natixis a copertura del rischio di fluttuazione dei tassi di interesse in relazione al finanziamento pari a Euro 13.000 migliaia descritto nella nota 7.11.

Nella colonna F delle "Altre Rettifiche" è stato rappresentato l'effetto sul patrimonio netto delle rettifiche pro forma descritte nella nota 4.6.

7.11. Passività finanziarie (non correnti)

Si riporta nel seguito il dettaglio della composizione della voce al 30 giugno 2015:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30 giugno 2015
Mutui ipotecari	138.132
Leasing	108.221
Altre passività finanziarie	34.015
Totale Passività finanziarie (non correnti)	280.368

Si sottolinea che le passività finanziarie esposte nella presente nota sono riferite a debiti finanziari connessi agli immobili conferiti e/o acquistati come riportato negli atti di conferimento e/o acquisto.

"Mutui ipotecari"

Accolgono il debito, con scadenza "oltre i 12 mesi", per finanziamenti a medio e lungo termine garantiti da ipoteca. Le quote capitale dei mutui ipotecari con scadenza entro i 12 mesi sono state classificate tra le passività finanziarie correnti descritte nella nota 7.13.

Di seguito viene riportata la suddivisione della quota non corrente di tali debiti per scadenza.

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30 giugno 2015
Oltre 12 mesi, ma entro 24 mesi	7.709
Oltre 24 mesi, ma entro 5 anni	59.286
Oltre 5 anni	71.136
Totale	138.132

I mutui ipotecari sono tutti regolati a tasso variabile. Di seguito riportiamo una tabella di dettaglio delle caratteristiche dei mutui ipotecari e del debito residuo (quota corrente e non corrente):

Banca finanziatrice	Debito residuo <i>(in migliaia di Euro)</i>	Scadenza	Tasso di interesse effettivo
Natixis	13.000	2018	3,25% + Euribor 6M
Monte dei Paschi di Siena	13.094	2019	4,00% + Euribor 6M
Banca delle Marche	10.043	2024	1,50% + Euribor 6M
Banco Popolare	78.627	2025	2,00% + Euribor 3M
Banco Popolare	24.825	2026	2,00% + Euribor 3M

“Leasing”

Accolgono il debito, con scadenza “oltre i 12 mesi”, per leasing. Le quote capitale dei leasing con scadenza entro i 12 mesi vengono espone tra le passività finanziarie correnti descritte nella nota 7.13.

Di seguito viene riportata la suddivisione della quota non corrente di tali debiti per scadenza:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30 giugno 2015
Oltre 12 mesi, ma entro 24 mesi	12.570
Oltre 24 mesi, ma entro 5 anni	31.200
Oltre 5 anni	64.451
Totale	108.221

Di seguito riportiamo una tabella di dettaglio delle caratteristiche dei leasing e del debito residuo (quota corrente e non corrente):

Controparte	Debito residuo <i>(in migliaia di Euro)</i>	Scadenza	Tasso di interesse effettivo
Banco Popolare	2.238	2016	0,92% + Euribor 3M
Credit Agricole	2.284	2016	0,92% + Euribor 3M
Unicredit Leasing	2.286	2016	0,92% + Euribor 3M
BNP Paribas	2.286	2016	0,92% + Euribor 3M
Release (Gruppo Banco Popolare)	7.897	2020	1,97% + Euribor 3M
Release (Gruppo Banco Popolare)	14.741	2020	1,98% + Euribor 3M
Unicredit Leasing	8.290	2021	1,114% + Euribor 3M
Unicredit Leasing	15.859	2028	4,15% + Euribor 3M
Unicredit Leasing	60.554	2028	1,05% + Euribor 3M

“Altre passività finanziarie”

Accolgono principalmente la quota non corrente dei finanziamenti le cui caratteristiche sono indicate nella tabella sottostante.

Controparte	Debito residuo (in migliaia di Euro)	Scadenza	Tasso di interesse effettivo
Banca Popolare di Bari	33.943	2028	2,00% + Euribor 3M

Si evidenzia inoltre che tale voce accoglie, per Euro 72 migliaia, il *fair value* negativo al 30 giugno 2015 del derivato di copertura del rischio relativo alla fluttuazione dei tassi di interesse (*Interest Rate Swap*) stipulato con Natixis in relazione al finanziamento relativo all’immobile di Via Senato 28 a Milano, pari a Euro 13.000 migliaia con scadenza 2018 (riportato nella tabella seguente).

Ripartizione dei debiti finanziari

La seguente tabella evidenzia la ripartizione del debito residuo relativo all’indebitamento finanziario consolidato pro forma (che risulterà in capo alla Società per effetto dell’efficacia dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati) suddiviso per istituto bancario ad ogni data di chiusura a partire dal 31 dicembre 2015 fino alla scadenza dell’indebitamento stesso.

Controparte	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-18	31-dic-19	31-dic-20	31-dic-21	31-dic-22	31-dic-23	31-dic-24	31-dic-25	31-dic-26	31-dic-27	31-dic-28
	<i>di cui verso soci conferenti</i>													
Banca Marche	9.574	-	8.618	7.636	6.629	5.595	4.533	3.444	2.326	1.178	-	-	-	-
Banca MPS	12.757	166	12.400	12.022	11.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Bari	34.706	-	32.529	30.529	28.529	26.529	24.529	22.529	20.529	18.529	16.529	14.529	12.529	10.529
Banco Popolare	105.438	84	101.519	91.489	81.249	70.795	60.122	49.226	38.101	27.371	15.150	3.313	669	-
BNP Paribas	1.996	95	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Credit Agricole	1.993	96	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Natixis	13.000	-	13.000	13.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	21.503	374	19.934	18.298	16.593	14.815	-	-	-	-	-	-	-	-
Unicredit Leasing	84.096	957	80.280	74.664	70.759	66.739	62.600	58.527	50.833	47.122	43.315	39.405	35.392	31.270
Totale complessivo	284.886	1.772	268.280	247.638	215.382	184.473	151.784	133.726	111.789	94.200	74.994	57.247	48.590	41.799

Si riporta di seguito, inoltre, l’ammontare annuale delle quote capitali dell’indebitamento che risulterà in capo all’Emittente per effetto dell’efficacia dei Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati.

A tal proposito, si evidenzia che tutti i finanziamenti dell'Emittente sono regolati a tasso variabile, pertanto, la tabella seguente evidenzia esclusivamente l'ammontare delle quote capitali poiché le quote interessi, legate all'oscillazione di un determinato indice di riferimento, non sono predeterminabili.

Controparte	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Banca Marche	932	956	982	1.007	1.034	1.062	1.089	1.118	1.148	1.178	-	-	-	-
Banca MPS	337	357	378	399	11.623	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Banca Popolare di Bari (*)	-	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	10.529
Banco Popolare BNP Paribas	2.854	3.919	10.030	10.240	10.454	10.673	10.896	11.125	10.730	12.221	11.837	2.644	669	-
Credit Agricole Natixis	384	1.996	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Release (Gruppo Banco Popolare)	385	1.993	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Unicredit Leasing	1.505	1.569	1.636	1.705	1.778	14.815	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale complessivo	10.240	16.606	20.642	32.256	30.909	32.689	18.058	21.937	17.589	19.206	17.747	8.657	6.791	41.799

(*) Tale finanziamento è rappresentato da una linea di credito con garanzia ipotecaria che prevede, a partire dal 1° gennaio 2016, il pagamento di Euro 2.000 migliaia annui (con rate trimestrali pari a Euro 500 migliaia) destinati al rimborso della quota interessi maturata nel trimestre di competenza e, per la parte eccedente tali interessi, a ridurre la quota in conto capitale del debito residuo; pertanto, essendo il finanziamento regolato a tasso variabile e quindi non predeterminabile la somma da versarsi, il suddetto pagamento è stato imputato integralmente al rimborso della quota capitale.

7.12. Fondi per rischi ed oneri

Tale voce presenta un saldo pari a Euro 192 migliaia e accoglie principalmente fondi rischi della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento e debiti per trattamento di fine rapporto.

7.13. Passività finanziarie (correnti)

Si riporta nel seguito il dettaglio della composizione della voce al 30 giugno 2015:

(in migliaia di Euro)	30 giugno 2015	Di cui verso soci conferenti
Mutui ipotecari	1.458	166
Leasing	8.215	1.606
Altre passività finanziarie	2.109	159
Totale Passività finanziarie	11.782	1.931

Le passività finanziarie correnti, relativamente ai mutui ipotecari e leasing includono, per Euro 1.772 migliaia anche i debiti finanziari connessi alle quote capitale pagate dai soci conferenti successivamente alla stipula dell'atto di conferimento sulla base dei rispettivi piani di ammortamento dei finanziamenti e che saranno corrisposte al socio conferente a titolo di conguaglio nel momento in cui i conferimenti diventeranno efficaci tra le parti, nonché, relativamente alle altre passività finanziarie, per Euro 159 migliaia, il debito per quote interessi da corrispondere al Fondo Tiziano Comparto San Nicola ed iscritto nel Bilancio Consolidato della Società.

“Mutui ipotecari”

Accolgono la quota corrente dei finanziamenti a medio-lungo termine garantiti da ipoteca con scadenza entro 12 mesi per Euro 1.458 migliaia.

“Leasing”

Accolgono la quota dei leasing con scadenza entro 12 mesi per Euro 8.215 migliaia.

“Altre passività finanziarie”

Accolgono Altre passività finanziarie principalmente attribuibili a finanziamenti concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 675 migliaia, finanziamenti concessi dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due alla Società per Euro 512 migliaia ed il debito residuo per interessi dovuto dalla GAN Management all'ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola per Euro 64 migliaia, la quota corrente del finanziamento concesso mediante apertura di credito in conto corrente presso la Banca Popolare di Bari con scadenza 30 settembre 2028 per a Euro 763 migliaia, nonché il conguaglio a favore del Fondo Tiziano Comparto San Nicola in relazione agli interessi pagati dallo stesso per il periodo intercorrente tra la data del conferimento (12 febbraio 2015) e il 31 marzo 2015 per Euro 95 migliaia.

7.14. Passività per imposte correnti

Le passività per imposte correnti pari a Euro 509 migliaia accolgono principalmente i debiti della Sorgente REM S.p.A. per Euro 112 migliaia e debiti per imposte pro forma pari Euro 307 migliaia come descritte nella nota 4.6.

7.15. Debiti commerciali e altri debiti

I debiti commerciali e altri debiti pari a Euro 11.383 migliaia sono principalmente attribuibili:

- per Euro 7.654 migliaia a debiti commerciali e altri debiti della Sorgente REM S.p.A. oggetto di conferimento;
- per Euro 5.936 migliaia a debiti commerciali e altri debiti della società Sorgente RES S.p.A. e GAN Management S.r.l.
- per Euro 2.207 migliaia a debiti commerciali e altri debiti pro forma come descritti nella nota 4.6.

7.16. Passività associate ad attività possedute per la vendita

La voce presenta un saldo pari a Euro 5.073 migliaia e comprende le passività associate alle società controllate Top Sun 1 S.r.l., Top Sun 2 S.r.l., Sun Energia S.r.l., Paglialonga S.r.l. e Pezzullo S.r.l. destinate alla vendita.

7.17. Garanzie e altri impegni

Il dettaglio delle garanzie e altri impegni relativi al patrimonio immobiliare sono stati illustrati nella nota 7.18.

Di seguito si riporta il dettaglio delle garanzie e altri impegni relativi alle attività possedute per la vendita:

Società	Proprietario	Garanzia	Importo	Beneficiario
<i>(in migliaia di Euro)</i>				
<i>Sun Energia S.r.l. (*)</i>	Sorgente R.E.M. S.p.A.	Pegno su quote	10	Leasint S.p.A.
<i>Top Sun 1 S.r.l. (*)</i>	Sorgente R.E.M. S.p.A.	Pegno su quote	10	ICCREA Bancaimpresa S.p.A.
<i>Top Sun 2 S.r.l. (*)</i>	Sorgente R.E.M. S.p.A.	Pegno su quote	10	ICCREA Bancaimpresa S.p.A.

(*) Tali società rientrano nelle attività possedute per la vendita.

7.18. Situazione patrimoniale e finanziaria e posizione finanziaria netta consolidata pro forma

Si riporta nel seguito lo schema riclassificato per fonti e impieghi della situazione patrimoniale e finanziaria.

<i>(in migliaia di Euro)</i>		30 giugno 2015
Impieghi		
Immobili destinati alla commercializzazione		40.100
Altre attività finanziarie		-
Attività per imposte correnti		825
Crediti commerciali e altri crediti		26.380
Altre attività correnti		751
Attività possedute per la vendita		6.196
Passività finanziarie		(11.782)
Passività per imposte correnti		(509)
Debiti commerciali e altri debiti		(11.383)
Passività associate ad attività possedute per la vendita		(5.073)
Capitale circolante netto		45.505
Immobili di investimento		467.392
Immobili strumentali ed altri beni		9.216
Immobilizzazioni Immateriali e avviamento		558
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto		11.322
Altre attività finanziarie		77
Attività per imposte differite		468
Passività finanziarie		(280.368)
Fondi per rischi ed oneri		(192)
Passività per imposte differite		(31)
Immobilizzazioni ed altre attività a lungo termine al netto delle relative passività		208.442
CAPITALE INVESTITO NETTO		253.947
Fonti		
Disponibilità liquide		(94.105)
Patrimonio Netto		348.051
TOTALE FONTI DI FINANZIAMENTO		253.947

Si riporta, inoltre, la tabella seguente che evidenzia l'ammontare della posizione finanziaria netta consolidata pro forma al 30 giugno 2015 con il dettaglio delle sue principali componenti e con l'indicazione delle posizioni di debito e di credito verso parti correlate. La tabella è redatta secondo la comunicazione CONSOB

DEM/6064293 del 28 luglio 2006 che rinvia alla Raccomandazione dell'European Securities and Markets Authority – ESMA (ex CESR) del 10 febbraio 2005.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	30 giugno 2015	<i>di cui verso parti correlate</i>
	Pro Forma	
A Cassa	3	
B Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	94.102	
C Titoli detenuti per la negoziazione	-	
D Liquidità	(A)+(B)+(C)	94.105
E Crediti finanziari correnti		-
F Debiti bancari correnti		
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente	(10.531)	(94)
H Altri debiti finanziari correnti	(1.252)	(1.252)
I Indebitamento finanziario corrente	(F)+(G)+(H)	(1.346)
J Indebitamento finanziario corrente netto	(I)+(E)+(D)	(1.346)
K Debiti bancari non correnti	(172.147)	
L Obbligazioni emesse	-	
M Altri debiti non correnti	(108.221)	
N Indebitamento finanziario non corrente	(K)+(L)+(M)	-
O Indebitamento finanziario netto	(J)+(N)	(1.346)

Come riportato nella tabella sopra esposta, la posizione finanziaria netta consolidata pro forma al 30 giugno 2015 evidenzia un indebitamento finanziario netto pari a Euro 198.046 migliaia.

In accordo con quanto previsto dalla comunicazione Consob DEM/6064293 del 28 luglio 2006, si riporta il dettaglio dell'indebitamento finanziario con indicazione della ripartizione dei debiti tra garantiti e non garantiti e, rispetto ai primi, quelli soggetti all'eventuale rispetto di parametri finanziari (*covenants*).

“Mutui ipotecari”

Tipologia	Debito residuo (in migliaia di Euro)	Controparte	Immobile	Debiti garantiti da ipoteca	Importo Ipoteca (in migliaia di Euro)	Debiti garantiti da attività
Mutuo	10.043	Banca delle Marche	Bari, Corso Cavour, 32 - Grande Albergo Oriente	SI	28.000	Assicurazione con vincolo a favore della Banca
Mutuo	78.627	Banco Popolare	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale	SI	n.3 ipoteche: 145.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto 2000 S.p.A.) 34.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto Parking S.r.l.) 21.000 (ipoteca iscritta su immobile di Lingotto Hotels S.r.l.)	Assicurazione con vincolo a favore della Banca Pegno su azioni/quote delle società Lingotto 2000 S.p.A., Lingotto Parking S.r.l. e Lingotto Hotels S.r.l
Mutuo	24.825	Banco Popolare	Bologna, Via Darwin, 4	SI	60.000	Canalizzazione di canoni e assicurazione con vincolo a favore della banca
Mutuo	13.094	Banca MPS	Roma, Via del Tritone 132	SI	28.000	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione, Canalizzazione di canoni su conto corrente con vincolo a favore della banca; e assicurazione con vincolo a favore della banca
Mutuo	13.000	Natixis	Milano, Via Senato 28	SI	26.000	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione e dai contratti di Hedging futuri; canalizzazione dei canoni di locazione su conto corrente pignato a favore della Banca; Atto di Pegno su Conto Corrente Bancario Vincolato; assicurazione immobile con vincolo a favore della Banca;
Totale di cui:	139.590					
Quota non corrente	138.132					
Quote corrente	1.458					

Si precisa, inoltre, che i contratti di finanziamento nei quali la Società subentrerà per effetto dell'efficacia degli atti di conferimento condizionato ed acquisto condizionato prevedono *covenants*:

- Contratto di finanziamento stipulato con Banco Popolare per l'immobile di Torino, Via Nizza 262 che prevede un *loan to value* (LTV) massimo del 70% considerando anche gli hotels e i parcheggi che non sono di proprietà della Società ma di società appartenenti al Gruppo IPI S.p.A.;
- Contratto di finanziamento stipulato con Natixis per l'immobile di Milano, Via Senato 28 che prevede: i) *loan to value* (LTV) massimo del 55% (con meccanismo di *cash sweep* nel caso in cui l'LTV risulti superiore, per due date di calcolo consecutive, al 55% ma inferiore al 60%) sull'immobile finanziato e LTV massimo del 47,5% sul patrimonio complessivo della Società, ii) un *interest covered ratio* (ICR) prospettico minimo del 1,40x e un rapporto Ebitda/Oneri finanziari della Società minimo del 1,90x;
- Contratto di finanziamento stipulato con Monte dei Paschi di Siena che prevede per la società finanziata l'impossibilità nel concedere, senza il consenso della banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Si precisa che il *negative pledge* di cui al contratto di finanziamento con Banca MPS si riferisce, esclusivamente, a tutti i beni di proprietà della società finanziata Palazzo del Tritone 132 S.r.l. Tale clausola contrattuale verrà meno a seguito del perfezionamento dell'accollo del finanziamento in oggetto alla Società;
- Contratto di finanziamento stipulato con Natixis per l'immobile di Milano, via Senato 28 che prevede per la società finanziata l'impossibilità nel concedere, senza il consenso della banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Si precisa che il *negative pledge* di cui al contratto di finanziamento con Natixis si riferisce, esclusivamente, ai beni di proprietà della società finanziata già oggetto di garanzia a favore dell'istituto finanziatore, rappresentati dall'immobile sito in Via Senato n. 28 a Milano, dai relativi crediti da locazione e dal conto vincolato a favore di Natixis;
- Contratto di finanziamento stipulato con Banco Popolare per l'immobile di Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale che prevede per la società finanziata l'impossibilità nel concedere, senza il consenso della banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Si precisa che il *negative pledge* di cui al contratto di finanziamento con Banco Popolare si riferisce, esclusivamente, ai beni oggetto di garanzia ipotecaria a favore dell'istituto finanziatore rappresentati dall'immobile relativo al Lingotto Direzionale.

Inoltre, si precisa che i contratti di finanziamento nei quali la Società subentrerà per effetto dell'efficacia dei Conferimenti e degli Acquisti Condizionati prevedono le seguenti clausole di *cross default*:

- del contratto di finanziamento stipulato con Natixis per l'immobile sito in Milano, Via Senato 28. In particolare, la Società si è impegnata a rimborsare anticipatamente il presente finanziamento, su richiesta della Banca, qualora si verifichi un caso di inadempimento agli obblighi derivanti da debiti finanziari di qualunque genere della società finanziata nei confronti di terzi di importo superiore a Euro 3.000 migliaia;

- del contratto di finanziamento stipulato con Banco Popolare per l'immobile di Torino, Via Nizza 262 – Lingotto Direzionale. In particolare, tale contratto prevede una facoltà di recesso da parte dell'istituto finanziatore in caso di inadempimento agli obblighi derivanti da debiti finanziari di qualunque genere della società finanziata nei confronti di terzi di importo superiore ad Euro 2.500 migliaia. In particolare, si evidenzia che la clausola di *cross default* si applica esclusivamente ad inadempimenti della Società e non anche agli inadempimenti dei terzi datori di ipoteca.

In aggiunta, si evidenzia che è presente la seguente clausola di *cross default* con riferimento al contratto di finanziamento stipulato con Monte dei Paschi di Siena. In particolare, la società finanziata Palazzo del Tritone 132 S.r.l. si è impegnata a rimborsare anticipatamente il finanziamento, su richiesta della Banca, unitamente agli interessi maturati e non ancora pagati, qualora si verifici un caso di inadempimento agli obblighi derivanti da contratti e/o da indebitamenti finanziari della società prenditrice verso altri finanziatori. Tale clausola contrattuale verrà meno a seguito del perfezionamento dell'accollo del finanziamento in oggetto alla Società.

Si evidenzia altresì che al 30 giugno 2015, i *covenants* relativi ai mutui ipotecari risultano rispettati con riferimento alla data di ultima misurazione.

“Leasing”

Tipologia	Debito residuo (in migliaia di Euro)	Immobile	Controparte	Debiti garantiti da attività
Leasing	15.859	Milano, Via Vittor Pisani, 19	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Cash collaterale di 1,5 milioni di Euro su conto corrente oggetto di pegno; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	60.554	Milano, Via Marghera, 5 – Via Cuneo 2 Via Cuneo, 2 Milano, Corso San Gottardo, 29-31 Milano, Via Spadari, 2	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione Cessione dei crediti derivanti dai contratti di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	8.290	Bari, Via Dioguardi, 1	Unicredit Leasing	Cessione dei crediti derivanti dal contratto di locazione; Appendice di Vincolo Assicurazione
Leasing	9.094	Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto NH LINGOTTO hotel	Banco Popolare Credit Agricole Unicredit Leasing BNP Paribas	Assicurazione con vincolo a favore della Banca
Leasing	7.897	Padova, Via Uruguay, 30	Release (Gruppo Banco Popolare)	Assicurazione con vincolo a favore della Banca
Leasing	14.741	Venezia, Via Brunacci, 32	Release (Gruppo Banco Popolare)	Assicurazione con vincolo a favore della Banca
Totale di cui:	116.435			
Quota non corrente	108.221			
Quote corrente	8.215			

Si precisa, inoltre, che l’indebitamento finanziario nella forma di leasing non è soggetto al rispetto di parametri finanziari (*covenants*) e di eventuali clausole di *cross default*.

“Altre passività finanziarie”

Immobile	Tipologia	Debito residuo (in migliaia di Euro)	Controparte	Debiti garantiti da ipoteca	Debiti garantiti da attività
Roma, Via Palermo, 20 - Hotel dei Borgia	Apertura credito in c/c	34.706	Banca Popolare di Bari	Ipoteca su Hotel dei Borgia Via Palermo, 20 – Roma per Euro 90.000 migliaia	Appendice di Vincolo Assicurazione

Si precisa, infine, che le altre passività finanziarie non sono soggette al rispetto di parametri finanziari (*covenants*) e di eventuali clausole di *cross default*.

8. Commento alle principali voci del conto economico consolidato pro forma

8.1. Ricavi netti di locazione

I ricavi netti di locazione si compongono come di seguito indicato:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30 giugno 2015
Ricavi di locazione	12.117
Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(2.328)
Ricavi netti di locazione	9.789

Il dettaglio, per ciascun immobile dei canoni di locazione del periodo chiuso al 30 giugno 2015 è riportato nella tabella di commento della voce “Investimenti immobiliari” cui si rinvia.

I Costi inerenti il patrimonio immobiliare sono esposti nella tabella qui di seguito:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30 giugno 2015
Imposta Municipale Unica	(1.149)
Imposte di registro su contratti di affitto/Tasi	(243)
Spese di manutenzione e gestione immobili	(291)
Assicurazioni	(92)
Spese di <i>Property Management</i>	(653)
Spese Varie	(986)
Recuperi spese da conduttori	1.086
Totale costi inerenti il patrimonio immobiliare	(2.328)

Le spese di *Property Management* pari a Euro 653 migliaia sono prevalentemente relative alla gestione del patrimonio immobiliare conferito dal Gruppo IPI che saranno gestiti dalla IPI Servizi S.r.l. per effetto degli accordi descritti nella nota 5.2.

8.2. Costi del personale

La voce “Costi del personale”, pari a Euro 1.475 migliaia, è principalmente riferibile al personale dipendente delle società Sorgente REM S.p.A. e Sorgente RES S.p.A.

Al 30 giugno 2015 il numero dipendenti complessivo è pari a 29 unità di cui 5 dipendenti della Sorgente RES S.p.A. e 24 dipendenti della Sorgente REM S.p.A. Inoltre ai fini della redazione del presente documento, il numero di dipendenti della Sorgente RES S.p.A. è pari a 12 unità (inclusivo dei dipendenti che entreranno nell’organico entro il 1 settembre per i quali sono stati già definiti i termini e condizioni), di cui 4 dirigenti, 2 quadri, 5 impiegati e 1 apprendista, tutti in capo alla Società.

8.3. Costi generali e amministrativi

Il saldo della voce “Costi generali e amministrativi”, pari a Euro 6.054 migliaia, è principalmente riconducibile ai costi per servizi della Sorgente REM S.p.A. per Euro 4.385 migliaia, ai costi pro forma pari a Euro 1.075 migliaia, nonché ai costi contabilizzati nel Bilancio Consolidato, al netto delle relative elisioni infragruppo, per Euro 594 migliaia, attribuibili all’operazione di quotazione della Società.

Si riporta qui di seguito il dettaglio dei Costi generali e amministrativi:

<i>(in migliaia di Euro)</i>	30 giugno 2015
Costi per servizi	(5.950)
Costi per godimento beni di terzi	(5)
Per materie prime, sussidiarie e di consumo	(49)
Altri costi operativi	(50)
Totale Costi generali e amministrativi	(6.054)

8.4. Altri ricavi e proventi

La voce “Altri ricavi e proventi”, pari a Euro 6.268 migliaia, è principalmente riferibile ai ricavi per prestazioni di servizi della società GAN Management S.r.l. per Euro 70 migliaia e Sorgente REM S.p.A. per Euro 6.198 migliaia.

8.5. Altri costi ed oneri

La voce “Altri costi ed oneri” è pari a Euro 603 migliaia ed è principalmente riferibile a costi non riconducibili nelle precedenti categorie rivenienti dalla situazione contabile intermedia al 30 giugno 2015 della società Sorgente REM S.p.A.

8.6. Ammortamenti

La voce “Ammortamenti” è pari a Euro 340 migliaia ed è principalmente relativa ad ammortamenti di immobili strumentali e altri beni.

8.7. Rivalutazione e Svalutazione di immobili

La voce “Rivalutazione di immobili” presenta un saldo pari a Euro 450 migliaia. Il dettaglio delle rivalutazioni e svalutazioni effettuate in applicazione del *fair value model*, derivanti dalla variazione di *fair value* intercorsa tra il 1° gennaio 2015 e il 30 giugno 2015 per gli immobili oggetto di Conferimenti e Acquisti Condizionati è riportato nella tabella di commento della voce “Investimenti immobiliari” di cui alla precedente nota 7.1 cui si rinvia.

8.8. Oneri finanziari netti

La voce “Oneri finanziari netti” è pari a Euro 3.375 migliaia e accoglie principalmente gli interessi passivi su mutui ipotecari e leasing finanziari.

8.9. Imposte sul reddito del periodo

Le imposte sul reddito pari a Euro 644 migliaia si riferiscono principalmente alle imposte pro forma derivanti dal reddito dei beni oggetto dei Conferimenti già perfezionati, Conferimenti Condizionati e degli Acquisti Condizionati per Euro 307 migliaia, nonché alle imposte sul reddito rivenienti dalla situazione contabile intermedia al 30 giugno 2015 della società Sorgente REM S.p.A. per Euro 290 migliaia.

9. Rapporti con parti correlate

Si riportano di seguito i rapporti pro forma con parti correlate della Società e sue controllate per il semestre chiuso al 30 giugno 2015:

Valori in migliaia di Euro

Società	Descrizione	Crediti	Debiti	Ricavi	Costi
Gruppo IPI e società controllate	Ricavi di locazioni	-	-	856	-
	Costi inerenti il patrimonio immobiliare (*)	-	-	-	1.421
	Costi generali ed amministrativi	-	-	-	11
Gruppo Sorgente e Fondi gestiti Sorgente SGR	Crediti commerciali e altri crediti	7.275	-	-	-
	Altre attività correnti	654	-	-	-
	Attività possedute per la vendita	1.332	-	-	-
	Debiti commerciali e altri debiti	-	5.325	-	-
	Passività finanziarie	-	1.346	-	-
	Passività associate ad attività possedute per la vendita	-	2.340	-	-
	Ricavi di locazioni	-	-	484	-
	Costi inerenti il patrimonio immobiliare (*)	-	-	-	122
	Altri ricavi e proventi	-	-	6.233	-
	Costi generali ed amministrativi	-	-	-	673
Oneri finanziari	-	-	-	21	
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	-	-	197	-	
Risultato del periodo – Attività possedute per la vendita (al netto degli effetti fiscali)	-	-	-	1.667	
Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	Costi generali ed amministrativi	-	-	-	835

(*) I costi inerenti il patrimonio immobiliare pari a Euro 1.543 migliaia comprendono spese di manutenzione e gestione immobili per Euro 152 migliaia, spese di *property management* per Euro 641 migliaia, spese varie per Euro 950 migliaia e recuperi spese da conduttori per Euro 200 migliaia.

Si riporta di seguito il rendiconto finanziario pro forma consolidato al 30 giugno 2015 con l'indicazione dei rapporti con parti correlate:

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Bilancio Consolidato Sorgente RES S.p.A.	Conferimenti già perfezionati	Conferimenti Condizionati	Aumento di capitale a servizio della Quotazione	Acquisti condizionati	Altre rettifiche	Rendiconto Finanziario consolidato Pro Forma al 30 giugno 2015
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(A+B+C+D+E+F)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	(2.300)	430	5.806	-	323	(120)	4.139
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	(591)	(64)	4.909	-	(285)	559	4.527
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo IPI e società controllate	-	-	(575)	-	-	-	(575)
Di cui parti correlate facente capo a Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	(17)	-	-	-	-	(835)	(852)
Incidenza %	26%	15%	75%		88%	n.s.	75%
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	173	-	97	-	-	-	270
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	98	-	150	-	-	-	248
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo IPI e società controllate	-	-	-	-	-	-	-
Di cui parti correlate facente capo a Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	-	-	-	-	-	-	-
Incidenza %	57%		n.s.				92%
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	3.000	(430)	(5.921)	-	(322)	120	(3.553)
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo Sorgente e Fondi Gestiti Sorgente SGR	3.000	-	-	-	-	-	3.000
Di cui parti correlate facente capo a Gruppo IPI e società controllate	-	-	-	-	-	-	-
Di cui parti correlate facente capo a Membri del Consiglio di Amministrazione e Collegio Sindacale	-	-	-	-	-	-	-
Incidenza %	100%						84%
Disponibilità liquide generate (assorbite) nel semestre dalle attività operative continuative	873	-	(18)	-	-	-	855
Flusso di cassa generato (assorbito) dalle attività operative oggetto di scissione	-	-	-	-	-	-	-
Disponibilità liquide iniziali	337	-	373	150.000	(24.006)	(33.473)	93.231
Effetto variazione dei tassi di cambio sulle disponibilità liquide iniziali in valuta estera	17						17
Disponibilità liquide finali	1.228	-	355	150.000	(24.006)	(33.473)	94.105

n.s. non significativo

Le “Informazioni finanziarie Pro Forma per il periodo chiuso al 30 giugno 2015” sono state esaminate da parte della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. secondo i criteri raccomandati dalla CONSOB nella Comunicazione DEM/1061609 del 9 agosto 2001 per la verifica dei dati *pro forma*, emettendo la relativa relazione in data 6 agosto 2015, di seguito riportata.

Deloitte.

Deloitte & Touche S.p.A.
Via della Camiluccia, 589/A
00135 Roma
Italia

Tel: +39 06 367491
Fax: +39 06 36749282
www.deloitte.it

RELAZIONE SULL'ESAME DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA, DEL CONTO ECONOMICO E DEL RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATI PRO FORMA DI SORGENTE REAL ESTATE SYSTEM S.p.A. SIIQ E SUE CONTROLLATE PER L'ESERCIZIO CHIUSO AL 30 GIUGNO 2015

Al Consiglio di Amministrazione di
Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ
(già Sorgente Real Estate System S.p.A.)

1. Abbiamo esaminato i prospetti relativi alla situazione patrimoniale e finanziaria consolidata pro forma, al conto economico consolidato pro forma ed al rendiconto finanziario consolidato pro forma corredati delle note esplicative (nel seguito, i "Prospetti Consolidati Pro Forma") di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ (la "Società") e sue controllate (il "Gruppo") per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015, inclusi nel paragrafo 20.2.2 del prospetto informativo (il "Prospetto Informativo") redatto nell'ambito del processo di offerta pubblica di sottoscrizione (l'"Offerta Pubblica") e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (il "MTA").

Tali prospetti derivano:

- dai dati storici relativi al bilancio consolidato di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015;
- dai dati estratti dagli atti relativi alle seguenti operazioni (le "Operazioni"):
 - conferimento di un immobile perfezionatosi nel corso del mese di febbraio 2015 e di altri due immobili e di un finanziamento avvenuti nel corso del mese di febbraio 2015 e sottoposti a condizione sospensiva del mancato esercizio della prelazione da parte dello Stato e/o degli altri enti territoriali competenti, che si è realizzata nel corso del mese di aprile 2015;
 - conferimenti di diritti edificatori, di immobili, dei relativi finanziamenti, di contratti di leasing su immobili e della partecipazione totalitaria in Sorgente REM S.p.A., avvenuti nel corso del mese di aprile 2015 e sottoposti alla condizione sospensiva della sottoscrizione dell'*institutional underwriting agreement* relativa al collocamento istituzionale di azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ che la stessa Società prevede di effettuare unitamente all'Offerta Pubblica;
 - acquisto di due immobili, avvenuti nel corso del mese di aprile 2015, condizionati all'avvio delle negoziazioni delle azioni ordinarie di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ sul MTA;

Ancona Bari Bergamo Bologna Brescia Cagliari Firenze Genova Milano Napoli Padova
Palermo Parma Roma Torino Treviso Verona

Sede Legale: Via Tortona, 25 - 20144 Milano - Capitale Sociale: Euro 10.328.220,00 I.v.
Codice Fiscale/Registro delle Imprese Milano n. 03049560166 - R.E.A. Milano n. 1720239
Partita IVA: IT 03049560166

- aumento di capitale in denaro da effettuarsi nell'ambito del processo di Offerta Pubblica e di ammissione alla quotazione delle azioni ordinarie della Società, che è stato stimato in Euro 150 milioni comprensivo di eventuale sovrapprezzo, pari all'importo minimo al di sotto del quale, in base alle delibere assunte dagli organi sociali, la Società non è autorizzata a dar corso all'Offerta Pubblica;

- dai dati storici relativi al bilancio consolidato al 30 giugno 2015 di Sorgente REM S.p.A.
- e dalle scritture di rettifica pro-forma ad essi applicate e da noi esaminate.

Il Bilancio Consolidato di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ chiuso al 30 giugno 2015 è stato da noi assoggettato a revisione contabile a seguito della quale è stata emessa la relazione in data 6 agosto 2015.

I dati patrimoniali, economici e finanziari relativi alle Operazioni sono stati da noi esaminati nell'estensione ritenuta necessaria nelle circostanze, ivi incluso il riesame delle perizie immobiliari sulla cui base sono stati determinati i valori oggetto delle Operazioni, ai soli fini dell'emissione della presente relazione.

Il bilancio consolidato di Sorgente REM S.p.A. al 30 giugno 2015 è stato assoggettato a revisione contabile da KPMG S.p.A. a seguito della quale è stata emessa la relazione in data 5 agosto 2015.

I Prospetti Consolidati Pro Forma sono stati redatti sulla base delle ipotesi descritte nel paragrafo 20.2.2 del Prospetto Informativo, per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni.

2. I Prospetti Consolidati Pro Forma relativi all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 sono stati predisposti ai fini di quanto richiesto dal Regolamento 809/2004/CE con riferimento al Prospetto Informativo.

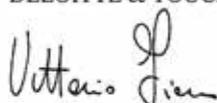
L'obiettivo della redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma è quello di rappresentare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti delle Operazioni sull'andamento economico, sulla situazione patrimoniale e finanziaria e sui flussi di cassa del Gruppo, come se esse fossero virtualmente avvenute il 30 giugno 2015 e, per quanto si riferisce agli effetti economici e ai flussi di cassa, all'inizio dell'esercizio chiuso al 30 giugno 2015. Tuttavia, va rilevato che qualora le Operazioni fossero realmente avvenute alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati rappresentati nei Prospetti Consolidati Pro Forma.

La responsabilità della redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma compete agli Amministratori di Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ. E' 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 Comunicazione 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. A nostro giudizio, le ipotesi di base adottate da Sorgente Real Estate System S.p.A. SIIQ per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma relativi all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 - predisposti per riflettere retroattivamente gli effetti delle Operazioni - sono ragionevoli e la metodologia utilizzata per l'elaborazione dei predetti prospetti è stata applicata correttamente per le finalità informative descritte in precedenza. Inoltre riteniamo che i criteri di valutazione ed i principi contabili utilizzati per la redazione dei medesimi prospetti siano corretti.

DELOITTE & TOUCHE S.p.A.



Vittorio Fiore
Socio

Roma, 6 agosto 2015

20.3 Bilanci

Il Prospetto Informativo contiene le informazioni finanziarie estratte dal bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 e dai bilanci d'esercizio per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012.

20.4 Revisione delle informazioni finanziarie annuali relative agli esercizi passati

Il bilancio consolidato relativo all'esercizio chiuso al 30 giugno 2015 incluso nel Capitolo 20, Paragrafo 20.1.3 del Prospetto Informativo è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A., a seguito della quale è stata emessa la relazione di revisione senza rilievi datata 6 agosto 2015. Il bilancio d'esercizio della Società chiuso al 30 giugno 2015, redatto in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis del Codice Civile, è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A., a seguito della quale è stata emessa la relazione di revisione, senza rilievi, datata 3 settembre 2015. Tale relazione è riportata nel precedente paragrafo 20.1.4.

Il bilancio relativo all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 incluso nel Capitolo 20, Paragrafo 20.1.1 del Prospetto Informativo è stato assoggettato a revisione contabile da parte di Deloitte & Touche S.p.A., a seguito della quale è stata emessa la relazione di revisione senza rilievi datata 10 aprile 2015.

Il bilancio relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013 e 2012 incluso nel Capitolo 20, Paragrafo 20.1.1 del Prospetto Informativo è stato assoggettato a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A., a seguito della quale è stata emessa la relazione di revisione senza rilievi datata 20 marzo 2014.

Ad eccezione delle informazioni derivanti dai bilanci relativi agli esercizi chiusi al 30 giugno 2015 e al 31 dicembre 2014, 2013 e 2012, il Prospetto non include altre informazioni che siano state assoggettate a revisione contabile, completa o limitata, da parte di Deloitte & Touche S.p.A. o da parte di KPMG S.p.A..

20.5 Data delle ultime informazioni finanziarie

Le ultime informazioni finanziarie contenute nel presente Capitolo 20 si riferiscono al bilancio consolidato per l'esercizio chiuso al 30 giugno 2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 4 agosto 2015.

20.6 Politica dei dividendi

Ai sensi dell'art. 28 dello Statuto gli esercizi sociali si chiudono al 30 (trenta) giugno di ogni anno. 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 del presente Statuto, ovvero accantonati a riserva. I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui siano diventati esigibili, saranno prescritti a favore della Società. Il pagamento dei dividendi avviene nei modi e nei termini fissati dalla deliberazione assembleare che dispone la distribuzione degli utili stessi. Il Consiglio di Amministrazione può, durante il corso dell'esercizio, distribuire agli azionisti acconti sul dividendo ai sensi di legge. Lo Statuto non prevede ulteriori restrizioni alla distribuzione dei dividendi. Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non ha adottato una formale politica di distribuzione dei dividendi.

Si segnala che la Società ha esercitato l'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell'opzione medesima. Detto regime prevede, tra l'altro,

(a pena di decadenza dal regime speciale), a distribuire ai soci 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. Inoltre, ai sensi dell'articolo 7, comma 4 del D.M. 174/2007, qualora l'utile contabile derivante dalla Gestione Esente sia ridotto da una perdita contabile derivante dalla gestione imponibile, l'utile contabile della gestione imponibile realizzato nei successivi esercizi si considera formato, fino a concorrenza dell'importo della suddetta riduzione, da utili della Gestione Esente, con conseguente obbligo di distribuzione (c.d. *carry forward*).

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 per l'esercizio 1 luglio 2015 - 30 giugno 2016.

20.7 Procedimenti giudiziari e arbitrali

Alla Data del Prospetto Informativo, non vi sono procedimenti amministrativi, giudiziari, fiscali o arbitrali relativi all'Emittente, alle società del Gruppo, ai Beni Conferiti, ai Conferimenti Condizionati e/o Acquisti (compresi eventuali procedimenti di questo tipo in corso o previsti di cui l'Emittente sia a conoscenza) che possano avere, o abbiano avuto nel recente passato, rilevanti ripercussioni sulla situazione finanziaria o la redditività dell'Emittente. Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente dichiara che non vi sono contenziosi rilevanti il cui esito è stato qualificato come "probabile" o "possibile" ai sensi di quanto previsto in tema dal Principio Contabile Internazionale IAS 37.

20.8 Cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'emittente

Alla Data del Prospetto Informativo l'Emittente, fatto salvo quanto indicato nel Capitolo 4 "Fattori di Rischio" del Prospetto Informativo, con particolare riferimento ai Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati ed alle Acquisizioni descritti nella Sezione Prima, Capitoli 5 e 22, cui si rinvia per maggiori informazioni, non è a conoscenza di cambiamenti significativi nella situazione finanziaria o commerciale dell'Emittente verificatisi successivamente al 30 giugno 2015.

21. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

21.1 Capitale sociale

21.1.1 Capitale sociale sottoscritto e versato

Alla data del 31 dicembre 2014, il capitale sociale dell'Emittente era pari ad Euro 1.120.000,00 interamente sottoscritto e versato suddiviso in n. 1.120.000 Azioni Ordinarie prive di indicazione del valore nominale.

Alla data del 30 giugno 2015, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente era pari a Euro 62.927.225,00 suddiviso in n. 12.585.443 Azioni Ordinarie prive di indicazione del valore nominale. Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente non ha subito variazioni.

21.1.2 Esistenza di strumenti finanziari partecipativi non rappresentativi del capitale sociale dell'Emittente

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non ha emesso strumenti finanziari non rappresentativi del capitale.

21.1.3 Azioni proprie

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non detiene azioni proprie.

In data 20 maggio 2015, l'Assemblea ordinaria della Società ha deliberato:

1. di autorizzare le operazioni di acquisto e di disposizione di azioni proprie per le finalità contemplate nella prassi di mercato inerente all'acquisto di azioni proprie per la costituzione di un cd. "magazzino titoli" ammessa dalla CONSOB ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett. c), del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009, in conformità alle condizioni operative stabilite per la predetta prassi di mercato e dal Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003 ove applicabile, e in particolare (a) ai fini dell'eventuale impiego delle azioni come corrispettivo in operazioni straordinarie, anche di scambio di partecipazioni con altri soggetti nell'ambito di operazioni nell'interesse della Società, ovvero (b) ai fini di destinare le azioni proprie acquistate al servizio di programmi di distribuzione di opzioni su azioni o di azioni ad amministratori, dipendenti e collaboratori della Società o di società dalla stessa controllate, nonché programmi di assegnazione gratuita di azioni ai beneficiari individuati nell'ambito di detti programmi, e quindi:
 - a) di autorizzare ai sensi e per gli effetti dell'art. 2357 del Codice Civile con effetto dall'inizio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie della Società sul MTA e per il periodo di diciotto mesi, a far data dalla data di inizio delle negoziazioni medesime, l'acquisto, in una o più volte, di azioni ordinarie della Società fino ad un numero massimo che, tenuto conto delle azioni ordinarie Sorgente di volta in volta detenute in portafoglio dalla Società e dalle società da essa controllate, non sia complessivamente superiore al limite del 2,5% del capitale sociale, ad un corrispettivo non superiore al prezzo più elevato tra il prezzo dell'ultima operazione indipendente e il prezzo dell'offerta indipendente più elevata corrente nelle sedi di negoziazione dove viene effettuato l'acquisto, fermo restando che il corrispettivo unitario non potrà comunque essere inferiore nel minimo del 10% e superiore nel massimo del 10%

- rispetto al prezzo ufficiale registrato dal titolo Sorgente il giorno di borsa aperta precedente ogni singola operazione di acquisto;
- b) di dare mandato al Consiglio di Amministrazione e per esso al suo Presidente e al Vice Presidente, disgiuntamente tra loro di individuare l'ammontare di azioni da acquistare in relazione a ciascuna delle finalità di cui sopra anteriormente all'avvio di ciascun singolo programma di acquisto e di procedere all'acquisto di azioni alle condizioni e per le finalità sopra richiamate, attribuendo ai medesimi, sempre disgiuntamente tra loro, ogni più ampio potere per l'esecuzione delle operazioni di acquisto di cui alla presente delibera e di ogni altra formalità alle stesse relativa, ivi incluso l'eventuale conferimento di incarichi ad intermediari abilitati ai sensi di legge e con facoltà di nominare procuratori speciali; gli acquisti saranno effettuati con modalità idonee ad assicurare la parità di trattamento degli azionisti con la gradualità ritenuta opportuna nell'interesse della Società e secondo quanto consentito dalla vigente normativa, con le modalità previste dall'art. 144-*bis*, comma 1, lett. b) del Regolamento Emittenti, come successivamente modificato e tenuto conto delle prassi di mercato inerenti all'acquisto di azioni proprie ammesse dalla CONSOB ai sensi dell'art. 180, comma 1, lett. c), del TUF con delibera n. 16839 del 19 marzo 2009 nonché dal Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003, ove applicabili;
- c) di autorizzare il Consiglio di Amministrazione, e per esso il suo Presidente e il Vice Presidente, disgiuntamente tra loro, affinché, ai sensi e per gli effetti dell'art. 2357-*ter* del Codice Civile, possano disporre, in qualsiasi momento, in tutto o in parte, in una o più volte, delle azioni proprie acquistate in base alla presente delibera, o comunque in portafoglio della Società, mediante disposizione delle stesse in borsa o fuori borsa, eventualmente anche mediante cessione di diritti reali e/o personali, ivi incluso a mero titolo esemplificativo il prestito titoli, nel rispetto delle disposizioni di legge e regolamentari pro tempore vigenti e per il perseguimento delle finalità di cui alla presente delibera, con i termini, le modalità e le condizioni dell'atto di disposizione delle azioni proprie ritenuti più opportuni nell'interesse della Società, attribuendo ai medesimi, sempre disgiuntamente tra loro, ogni più ampio potere per l'esecuzione delle operazioni di disposizione di cui alla presente delibera, nonché di ogni altra formalità alle stesse relativa, ivi incluso l'eventuale conferimento di incarichi ad intermediari abilitati ai sensi di legge e con facoltà di nominare procuratori speciali, fermo restando che (a) gli atti dispositivi effettuati nell'ambito di operazioni straordinarie, anche di scambio di partecipazioni con altri soggetti, potranno avvenire al prezzo o al valore che risulterà congruo ed in linea con l'operazione, in ragione delle caratteristiche e della natura dell'operazione stessa e tenuto anche conto dell'andamento di mercato; e che (b) gli atti di disposizione di azioni proprie messe al servizio di eventuali programmi di distribuzione di opzioni su azioni o di azioni ad amministratori, dipendenti e collaboratori della Società o di società dalla stessa controllate potranno avvenire al prezzo determinato dai competenti organi sociali nell'ambito di detti programmi, tenuto conto dell'andamento di mercato e della normativa, anche fiscale, eventualmente applicabile, ovvero a titolo gratuito ove così stabilito dai competenti organi sociali con riferimento ai programmi di assegnazione gratuita di azioni proprie, il tutto nel rispetto delle condizioni e delle modalità anche operative, stabilite dalle applicabili previsioni della delibera CONSOB n. 16839 del 19 marzo 2009 e del Regolamento CE n. 2273/2003 del 22 dicembre 2003 ove applicabili; l'autorizzazione di cui al presente punto è stata accordata senza limiti temporali;

2. di disporre, ai sensi di legge, che gli acquisti di cui alla presente autorizzazione siano contenuti entro i limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio (anche infrannuale) approvato al momento dell'effettuazione dell'operazione e che, in occasione dell'acquisto e della disposizione delle azioni proprie, siano effettuate le necessarie appostazioni contabili, in osservanza delle disposizioni di legge e dei principi contabili applicabili.

21.1.4 Importo delle obbligazioni convertibili, scambiabili o con warrant

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente non ha emesso prestiti obbligazionari convertibili, scambiabili o *cum warrant*.

21.1.5 Esistenza di diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso o di un impegno all'aumento di capitale

Salvo quanto di seguito descritto, alla Data del Prospetto Informativo non sussistono diritti e/o obblighi di acquisto su capitale autorizzato, ma non emesso, né impegni ad aumenti di capitale.

In data 9 aprile 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato, tra l'altro, di aumentare a pagamento il capitale sociale, ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, a servizio dei Conferimenti Condizionati, fino all'importo massimo di Euro 115.163.892,00 con eventuale sovrapprezzo fino all'importo massimo di Euro 76.775.928,00 mediante emissione di massime numero 191.939.820 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di massimi Euro 1,00 ciascuna di cui Euro 0,60 a liberazione del capitale e massimi Euro 0,40 a titolo di eventuale sovrapprezzo, il tutto nel rispetto dell'art. 2346, comma 5, del Codice Civile. Tale aumento di capitale dovrà essere sottoscritto entro il 31 luglio 2016. In data 20 maggio 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha, tra l'altro, deliberato di: (i) annullare n. 15 azioni ordinarie rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, lasciando invariata la cifra di detto aumento di capitale sociale, al fine di consentire la quadratura dell'operazione di raggruppamento azionario di cui *infra*; (ii) procedere al raggruppamento delle Azioni Ordinarie rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, già sottoscritte, secondo un rapporto di 1:5 e pertanto di procedere all'assegnazione di 1 (una) nuova Azione ogni 5 (cinque) Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura; (iii) ridurre, in dipendenza della delibera di raggruppamento, le Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, già sottoscritte, da numero 191.939.805 a numero 38.387.961. L'importo dell'Aumento di Capitale in Natura e il relativo sovrapprezzo sono stati confermati dall'Assemblea straordinaria della Società del 29 luglio 2015, tenuto conto che le perizie di valutazione alla data del 30 giugno 2015 delle entità patrimoniali oggetto dei Conferimenti Condizionati recano valori pari o superiori a quelli indicati nelle precedenti perizie di valutazione.

In data 9 aprile 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, ha inoltre deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento in via inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi Euro 690.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo, il tutto mediante emissione di massime n. 230.000.000 azioni ordinarie (comprensive delle azioni al servizio dell'opzione per la sottoscrizione, al prezzo di offerta, di ulteriori azioni della società al servizio della c.d. "greenhoe") senza indicazione del valore nominale, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, ad un prezzo di emissione che sarà determinato in misura non inferiore ad Euro 3,00 per ogni azione e nel

rispetto del disposto dell'art. 2346, comma 5, del Codice Civile; il tutto a servizio dell'Offerta, comprensiva della c.d. "greenshoe", finalizzata alla quotazione delle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana. Ove non interamente sottoscritto entro il termine massimo del 30 settembre 2016 il capitale sarà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni di volta in volta raccolte entro tale data, ferma restando l'emissione di nuove azioni a fronte delle eventuali sottoscrizioni raccolte prima della scadenza del termine finale di sottoscrizione, in ragione della facoltà di collocare detto aumento in una o più tranches, rimanendo altresì ferma l'inscindibilità di detto aumento fino a concorrenza dell'importo massimo di Euro 150.000.000,00 (comprensivi di eventuale sovrapprezzo). La medesima Assemblea ha inoltre deliberato di conferire mandato al Consiglio di Amministrazione *pro tempore* in carica, con facoltà di subdelega al Presidente e agli amministratori all'uopo delegati, nei limiti consentiti dalla legge, per dare esecuzione al predetto aumento di capitale sociale nei tempi più opportuni, anche in più *tranche*, e nel rispetto dell'art. 2438, comma 1, c.c., conferendo al medesimo, *inter alia*, il potere di determinare i tempi, le modalità, i termini e le condizioni dell'offerta, ivi compreso il potere di determinare, d'intesa con i coordinatori dell'offerta, inizialmente un intervallo indicativo di prezzo di emissione delle azioni e successivamente il prezzo massimo di emissione, nonché il prezzo di offerta, fermo restando il prezzo minimo di Euro 3,00 (tre virgola zero zero) per ogni azione di nuova emissione (cfr. Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.7 del Prospetto).

21.1.6 Informazioni riguardanti il capitale di società del Gruppo offerto in opzione

Alla Data del Prospetto Informativo, non esistono quote di capitale di società del Gruppo offerte in opzione o che è stato deciso di offrire in opzione.

21.1.7 Evoluzione del capitale sociale dell'Emittente negli ultimi tre esercizi

Il capitale sociale dell'Emittente, negli ultimi tre esercizi, ha subito le evoluzioni di seguito descritte.

Alla data del 31 dicembre 2012 e del 31 dicembre 2013, il capitale sociale dell'Emittente era pari a Euro 414.000,00, interamente assunto, sottoscritto e versato dal Fondo Caravaggio, gestito da Sorgente SGR.

In data 14 marzo 2014, l'Assemblea dell'Emittente, con atto a rogito del Notaio dott. Maurizio Misurale, ha deliberato la scissione parziale proporzionale della Società mediante la costituzione, ai sensi dell'art. 2506 del Codice Civile, di una società beneficiaria di nuova costituzione denominata "*Immobiliare Senato società in accomandita semplice di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C.*". Alla predetta società beneficiaria è stata attribuita una quota del capitale sociale della Società per complessivi Euro 306.857,00 che ha determinato una riduzione del capitale sociale della Società stessa (mediante annullamento di una quota pari a complessivi Euro 306.857,00) da Euro 414.000,00 a Euro 107.143,00. L'atto di scissione, previa predisposizione di idonea garanzia a favore dei creditori ai sensi dell'art. 2503, comma 1, del Codice Civile, è stato stipulato in data 19 marzo 2014 e la scissione ha avuto efficacia a decorrere dal 26 marzo 2014.

Si segnala che in data 30 aprile 2014, l'intero capitale sociale della Società è stato trasferito dal Fondo Caravaggio al Fondo Donatello Comparto Puglia Due, fondo anch'esso gestito da Sorgente SGR.

Sempre in data 30 aprile 2014, l'Assemblea della Società, con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale, repertorio n. 131, raccolta n. 82, ha deliberato, *inter alia*, la trasformazione dell'Emittente da società in accomandita semplice in società per azioni ed ha modificato la denominazione sociale in "*Sorgente Real Estate*

System S.p.A.”. Ad esito della predetta trasformazione il capitale sociale dell’Emittente è stato fissato in Euro 120.000,00 interamente assunto, sottoscritto e versato dal Fondo Donatello Comparto Puglia Due, gestito da Sorgente SGR.

In data 11 luglio 2014, l’Assemblea straordinaria della Società, con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale, ha deliberato, *inter alia*, di aumentare a pagamento e nel rispetto del diritto di opzione il capitale sociale di Euro 1.000.000,00 e così da Euro 120.000,00 ad Euro 1.120.000,00 mediante emissione di numero 1.000.000 di azioni ordinarie prive del valore nominale. Detto aumento è stato interamente sottoscritto da Sorgente SGR in proprio previa rinuncia – nel rispetto della disciplina sul diritto di opzione – da parte del Fondo Donatello Comparto Puglia Due gestito da Sorgente SGR S.p.A.

In data 9 febbraio 2015 l’Assemblea della Società, con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale, ha deliberato, *inter alia*, di coprire parte delle perdite risultanti dalla situazione patrimoniale aggiornata alla data del 31 ottobre 2014 riducendo il capitale sociale da Euro 1.120.000,00 ad Euro 600.229,00 mediante annullamento di complessivamente numero 519.771 azioni ordinarie in circolazione.

Sempre in data 9 febbraio 2015 l’Assemblea della Società ha deliberato, *inter alia*, di aumentare a pagamento e nel rispetto del diritto di opzione il capitale sociale di Euro 3.000.000,00 e così da Euro 600.229,00 ad Euro 3.600.229,00 mediante emissione di numero 3.000.000 azioni ordinarie prive del valore nominale da offrire in opzione ai soci in proporzione al numero delle azioni possedute al prezzo di Euro 1,00 per ogni azione senza sovrapprezzo in considerazione della consistenza patrimoniale della Società prima delle operazioni di aumento di capitale in natura. Detto aumento è stato sottoscritto, mediante esercizio del diritto di opzione fino a concorrenza, e per l’eccedenza mediante esercizio della prelazione sull’inoptato nella misura di Euro 1.000.000, dal Fondo Donatello Comparto Puglia Due gestito da Sorgente SGR S.p.A. La residua parte per la quale non è stata esercitata l’opzione da parte di Sorgente SGR S.p.A. in proprio, né la prelazione sull’inoptato da parte del Fondo Donatello Comparto Puglia Due, è stata sottoscritta dal Fondo Donatello Comparto Tulipano, gestito da Sorgente SGR S.p.A., per un importo pari ad Euro 2.000.000. Si precisa che gli investimenti da parte del Fondo Donatello Comparto Puglia Due e del Fondo Donatello Comparto Tulipano è stato effettuato in conformità alle rispettive politiche di investimento e rappresentano un’operazione distinta, per natura e finalità, dalla sottoscrizione effettuata, l’11 luglio 2014, da Sorgente SGR in proprio. Si precisa, inoltre, che nel periodo intercorrente tra i due predetti aumenti di capitale (*i.e.* 11 luglio 2014 e 9 febbraio 2015) non si è verificato l’ingresso, ad alcun titolo, dei fondi gestiti dalla Sorgente SGR in Sorgente RES SIIQ.

Nella medesima riunione l’Assemblea della Società ha altresì deliberato di aumentare a pagamento il capitale sociale ai sensi dell’art. 2441, comma 4, del Codice Civile, di ulteriori Euro 62.426.996,00 senza previsione di sovrapprezzo, mediante emissione di numero 62.426.996 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di Euro 1,00 ciascuna, tutte senza sovrapprezzo (per tutti i conferimenti in natura oggetto di detta delibera assembleare) in considerazione della consistenza patrimoniale della Società antecedente alla sottoscrizione dell’aumento di capitale medesimo, la cui sottoscrizione è stata riservata ai soggetti di seguito indicati nelle proporzioni anch’esse di seguito indicate:

- (i) Fondo Tiziano Comparto San Nicola: (a) numero 36.370.790 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Bari, Lungomare Nazario Sauro Grande Albergo delle Nazioni ed in Roma, via Palermo, n. 20; (b) numero 155.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del 100% del capitale sociale della società GAN Management S.r.l. a socio

unico; (c) numero 1.876.052 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento del credito dell'importo di Euro 1.876.052,00 di cui il Fondo Tiziano Comparto San Nicola era titolare nei confronti di GAN Management S.r.l. a titolo di finanziamento soci produttivi di interessi perfezionato mediante scambio di corrispondenza. In data 12 febbraio 2015 il Fondo Tiziano Comparto San Nicola ha sottoscritto la parte di aumento di capitale sociale ad esso riservata mediante il conferimento di quanto indicato al presente punto (i);

- (ii) Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Aida", numero 10.300.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di beni immobili prevalentemente locati siti in Roma, Via Zara nn. 28-30. In data 18 febbraio 2015 il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Aida" ha sottoscritto la parte di aumento di capitale sociale ad esso riservata mediante il conferimento di quanto indicato al presente punto (ii);
- (iii) Michelangelo Real Estate Corporation, numero 10.625.154 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di numero 1.000 azioni ordinarie pari al 100% del capitale sociale della società Flatiron Res Inc. In data 18 febbraio 2015 Michelangelo Real Estate Corporation ha sottoscritto la parte di aumento di capitale sociale ad esso riservata mediante il conferimento di quanto indicato al presente punto (iii);
- (iv) Vittorio Veneto 2006 S.r.l., numero 3.100.000 azioni ordinarie da liberarsi mediante il conferimento di appartamento uso ufficio facente parte del fabbricato sito in Roma, Via Vittorio Veneto n. 7 (numero interno n. 7). In data 18 febbraio 2015 Vittorio Veneto 2006 S.r.l. ha sottoscritto la parte di aumento di capitale sociale ad essa riservata mediante il conferimento di quanto indicato al presente punto (iv). A tal riguardo si segnala che il predetto conferimento è stato sottoposto alla condizione sospensiva cumulativa della cancellazione, entro la data del 30 marzo 2015, del pignoramento e del contratto preliminare di cui al relativo atto di conferimento. Non essendosi avverata la predetta condizione sospensiva entro il predetto termine, la sottoscrizione delle azioni da parte della società Vittorio Veneto 2006 S.r.l. ed il relativo atto di conferimento sono rimasti privi di effetti, il tutto come risulta certificato nell'atto di mancato avveramento di condizione sospensiva a rogito del dott. Cesare Quaglia, Notaio in Roma.

Si precisa che per il predetto aumento di capitale di Euro 62.426.996 è stato escluso, ai sensi dell'art. 2441 comma 4 c.c., il diritto di opzione spettante ai soci in quanto tutte le azioni sono state liberate mediante il conferimento di determinati elementi patrimoniali.

In data 9 aprile 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha deliberato, tra l'altro, di aumentare a pagamento il capitale sociale, senza diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 4, del Codice Civile, a servizio dei Conferimenti Condizionati, fino all'importo massimo di Euro 115.163.892,00 con eventuale sovrapprezzo fino all'importo massimo di Euro 76.775.928,00 mediante emissione di massime numero 191.939.820 azioni ordinarie prive del valore nominale da collocarsi al prezzo di massimi Euro 1,00 ciascuna di cui Euro 0,60 a liberazione del capitale e massimi Euro 0,40 a titolo di eventuale sovrapprezzo, il tutto nel rispetto dell'art. 2346, comma 5, del Codice Civile. Tale aumento di capitale dovrà essere sottoscritto entro il

31 luglio 2016. La sottoscrizione dell'Aumento di Capitale in Natura è stata riservata ai soggetti di seguito indicati nelle proporzioni anch'esse di seguito indicate:

- (i) Akron S.a.s. massimo numero 37.600.000 azioni da liberarsi mediante il conferimento delle cubature di Paglian Casale e di Ponte Galeria; si precisa che (i) numero 19.500.000 azioni sono riferibili alle cubature di Paglian Casale; e (ii) numero 18.100.000 sono riferibili alle cubature di Ponte Galeria;
- (ii) Fondo Donatello Comparto Tulipano massimo numero 11.141.036 azioni da liberarsi mediante il conferimento del contratto di *leasing* relativo all'immobile situato in Milano, Via Vittor Pisani 19;
- (iii) Fondo Tiziano Comparto San Nicola massimo numero 16.796.143 azioni da liberarsi mediante il conferimento del contratto di *leasing* relativo agli immobili siti in Milano, Via Cuneo 2, Corso San Gottardo 29-31 e Via Spadari 2;
- (iv) Fondo Donatello Comparto Puglia Uno massimo numero 2.500.000 azioni da liberarsi mediante il conferimento dei terreni siti in Roma, località Bonvisi con inerenti cubature di cui il Comune di Roma ha già previsto la collocazione in zona Boccea mediante convenzione urbanistica da stipularsi;
- (v) Fondo Donatello Comparto Puglia Due massimo numero 23.166.665 azioni da liberarsi mediante il conferimento del contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Bari, Via Dioguardi 1, e mediante il conferimento dell'immobile sito in Bari, Corso Cavour 32 – Hotel Oriente; si precisa che (i) numero 9.709.891 azioni sono riferibili al contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Bari, Via Dioguardi 1; e (ii) numero 13.456.774 azioni sono riferibili all'immobile sito in Bari, Corso Cavour 32;
- (vi) Sorgente Group massimo numero 39.000.000 azioni da liberarsi mediante il conferimento di numero 120.000 azioni pari al 100% del capitale sociale di Sorgente REM;
- (vii) Lingotto Hotels massimo numero 18.196.073 azioni da liberarsi mediante il conferimento del contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Torino, via Nizza 262/59 - Lingotto NH Hotel;
- (viii) Lingotto 2000 massimo numero 23.483.289 azioni da liberarsi mediante il conferimento dell'immobile sito in Torino, Via Nizza 262 – Lingotto Uffici;
- (ix) ISI massimo numero 5.124.529 azioni da liberarsi mediante il conferimento dell'immobile sito in Bologna, Via Darwin 4;
- (x) IPI massimo numero 14.932.085 azioni da liberarsi mediante il conferimento del contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Padova, Via Uruguay 30, e mediante il conferimento del contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Venezia, Via Brunacci 32; si precisa che numero 3.832.781 costituiscono le azioni riferibili al contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Padova, Via Uruguay 30, e numero 11.099.304 costituiscono le azioni riferibili al contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Venezia, Via Brunacci 32.

Sempre in data 9 aprile 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha inoltre deliberato di aumentare il capitale sociale a pagamento in via inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi Euro

690.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo, il tutto mediante emissione di massime n. 1.150.000.000 azioni ordinarie (comprensive delle azioni al servizio dell'opzione per la sottoscrizione, al prezzo di offerta, di ulteriori azioni della società al servizio della c.d. "greenhoe") senza indicazione del valore nominale, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, ad un prezzo di emissione che sarà determinato in misura non inferiore ad Euro 0,60 per ogni azione e nel rispetto del disposto dell'art. 2346, comma 5, del Codice Civile; il tutto a servizio dell'Offerta, comprensiva della c.d. "greenhoe", finalizzata alla quotazione delle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana. Ove non interamente sottoscritto entro il termine massimo del 30 settembre 2016 il capitale sarà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni di volta in volta raccolte entro tale data, ferma restando l'emissione di nuove azioni a fronte delle eventuali sottoscrizioni raccolte prima della scadenza del termine finale di sottoscrizione, in ragione della facoltà di collocare detto aumento in una o più tranches, rimanendo altresì ferma l'inscindibilità di detto aumento fino a concorrenza dell'importo massimo di Euro 150.000.000,00 (comprensivi di eventuale sovrapprezzo). La medesima Assemblea ha inoltre deliberato di conferire mandato al Consiglio di Amministrazione *pro tempore* in carica, con facoltà di subdelega al Presidente e agli amministratori all'uopo delegati, nei limiti consentiti dalla legge, per dare esecuzione al sopra deliberato aumento di capitale sociale nei tempi più opportuni, anche in più tranches, e nel rispetto dell'art. 2438, comma 1, c.c., conferendo al medesimo, *inter alia*, il potere di determinare i tempi, le modalità, i termini e le condizioni dell'offerta, ivi compreso il potere di determinare, d'intesa con i coordinatori dell'offerta, inizialmente un intervallo indicativo di prezzo di emissione delle azioni e successivamente il prezzo massimo di emissione, nonché il prezzo di offerta, fermo restando il prezzo minimo di Euro 0,60 (zero virgola sessanta) per ogni azione di nuova emissione. In data 20 maggio 2015, l'Assemblea straordinaria dell'Emittente ha, tra l'altro, deliberato di: (i) annullare n. 10 Azioni Ordinarie in circolazione, lasciando invariato il capitale sociale, e n. 15 azioni ordinarie rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, lasciando invariata la cifra di detto aumento di capitale sociale, al fine di consentire la quadratura dell'operazione di raggruppamento azionario di cui *infra*; (ii) procedere al raggruppamento delle Azioni Ordinarie in circolazione e delle Azioni Ordinarie rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, già sottoscritte, secondo un rapporto di 1:5 e pertanto di procedere all'assegnazione di 1 (una) nuova Azione ogni 5 (cinque) Azioni in circolazione e di 1 (una) nuova Azione ogni 5 (cinque) Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura; (iii) ridurre, in dipendenza della delibera di raggruppamento, le Azioni in circolazione da numero 62.927.215 a numero 12.585.443 e le Azioni rinvenienti dall'Aumento di Capitale in Natura, già sottoscritte, da numero 191.939.805 a numero 38.387.961; (iv) modificare, in dipendenza della delibera di raggruppamento, i termini e le condizioni dell'Aumento di Capitale come segue: (a) di aumentare il capitale sociale a pagamento in via inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi Euro 690.000.000,00 comprensivi di eventuale sovrapprezzo, il tutto mediante emissione di massime n. 230.000.000 azioni ordinarie (comprensive delle azioni al servizio dell'opzione per la sottoscrizione, al prezzo di offerta, di ulteriori azioni della società al servizio della c.d. "greenhoe") senza indicazione del valore nominale, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, ad un prezzo di emissione che sarà determinato in misura non inferiore ad Euro 3,00 per ogni azione e nel rispetto del disposto dell'art. 2346, comma 5, del Codice Civile; il tutto a servizio dell'Offerta, comprensiva della c.d. "greenhoe", finalizzata alla quotazione delle azioni ordinarie della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana. Ove non interamente sottoscritto entro il termine massimo del 30 settembre 2016 il capitale sarà aumentato di un importo pari alle sottoscrizioni di volta in volta raccolte entro tale data, ferma restando l'emissione di nuove azioni a fronte delle eventuali sottoscrizioni raccolte prima della scadenza del

termine finale di sottoscrizione, in ragione della facoltà di collocare detto aumento in una o più tranches, rimanendo altresì ferma l'inscindibilità di detto aumento fino a concorrenza dell'importo massimo di Euro 150.000.000,00 (comprensivi di eventuale sovrapprezzo). La medesima Assemblea ha inoltre confermato il mandato conferito al Consiglio di Amministrazione *pro tempore* in carica, con facoltà di subdelega al Presidente e agli amministratori all'uopo delegati, nei limiti consentiti dalla legge, per dare esecuzione al sopra deliberato aumento di capitale sociale nei tempi più opportuni, anche in più *tranche*, e nel rispetto dell'art. 2438, comma 1, c.c., conferendo al medesimo, *inter alia*, il potere di determinare i tempi, le modalità, i termini e le condizioni dell'offerta, ivi compreso il potere di determinare, d'intesa con i coordinatori dell'offerta, inizialmente un intervallo indicativo di prezzo di emissione delle azioni e successivamente il prezzo massimo di emissione, nonché il prezzo di offerta, fermo restando il prezzo minimo di Euro 3,00 (tre virgola zero zero) per ogni azione di nuova emissione. Alla Data del Prospetto Informativo, il capitale sociale sottoscritto e versato dell'Emittente è pari ad Euro 62.927.225,00 suddiviso in n. 12.585.443 Azioni Ordinarie prive di indicazione del valore nominale.

21.2 Atto costitutivo e statuto

L'Emittente è stata costituita in data 12 aprile 1939, con atto a rogito del Notaio dott. Giovanni Montaldo, repertorio n. 1246, raccolta n. 756.

In data 10 aprile 2013, l'Assemblea della Società con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale ha deliberato di modificare la ragione sociale da "*Italiana Terreni e Stabili S.A.I.T.E.S. Società in accomandita semplice di Angelo Ranzini e C.*" in "*Italiana Terreni e Stabili – S.A.I.T.E.S. Società in accomandita semplice di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C.*".

In data 30 aprile 2014, l'Assemblea della Società, con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale, repertorio n. 131, raccolta n. 82, ha deliberato, *inter alia*, la trasformazione dell'Emittente da società in accomandita semplice in società per azioni ed ha modificato la denominazione sociale in "*Sorgente Real Estate System S.p.A.*" o in forma abbreviata "*Sorgente RES S.p.A.*".

In data 9 febbraio 2015, l'Assemblea straordinaria della Società con atto a rogito del Notaio dott. Michele Misurale - a seguito dell'esercizio da parte della Società dell'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ (a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio della stessa) e ai sensi di quanto richiesto dall'art. 1, comma 120, della Legge Finanziaria 2007 - ha, *inter alia*, deliberato di indicare nella denominazione sociale la qualifica di "*Società di Investimento Immobiliare Quotata - SIIQ*" e, conseguentemente, di modificare la denominazione da "*Sorgente Real Estate System S.p.A.*" in "*Sorgente Real Estate System S.p.A. Società di Investimento Immobiliare Quotata*" (cfr. Sezione Prima, Capitolo 5, Paragrafo 5.1.5 del Prospetto).

In data 9 aprile 2015, l'Assemblea straordinaria dei soci dell'Emittente ha approvato un nuovo Statuto Sociale, successivamente modificato con delibera assembleare del 20 maggio 2015, per adeguarne, tra l'altro, le previsioni alla normativa vigente per le società aventi strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni su un mercato regolamentato.

Si riportano di seguito le principali disposizioni dello Statuto che entrerà in vigore alla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie della Società sul MTA.

21.2.1 Descrizione dell'oggetto sociale e degli scopi dell'Emittente

L'oggetto sociale dell'Emittente è definito dall'articolo 4 dello Statuto, che dispone come segue:

“La società ha per oggetto:

- l'acquisto, la vendita e la permuta sotto qualunque forma nonché la gestione, la locazione e la conduzione di immobili di proprietà sociale e di terzi, anche in forma indiretta, mediante l'acquisto di partecipazioni, anche di controllo, in società operanti nel settore immobiliare, fondi immobiliari e altri veicoli di investimento immobiliare, di diritto italiano ed estero;*
- il restauro e le trasformazioni di terreni e stabili, anche per conto e/o con il concorso di terzi o mediante assunzione e/o affidamento di appalti o concessioni, nonché la partecipazione a gare d'appalto su mercati nazionali ed esteri;*
- l'attività di prestazione di servizi nel settore immobiliare consistenti nella ristrutturazione, valorizzazione, compravendita e, in genere, nella commercializzazione degli immobili e complessi immobiliari in genere; nella promozione e nel coordinamento di interventi finalizzati a quanto precede e nel coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario delle società cui partecipa;*
- la prestazione di servizi connessi e strumentali alla valorizzazione immobiliare, quali asset, property, facility, project management and monitoring, development, gestioni alberghiere, di parcheggi e di centri commerciali, anche attraverso l'assunzione di partecipazioni in società di gestione del risparmio;*
- procedere a lottizzazioni di terreni edificatori, alla formazione di comparti secondo le normative urbanistiche, stipulare convenzioni ed atti d'obbligo per vincoli urbanistici con i Comuni interessati;*
- affittare o concedere in affitto, amministrare immobili e patrimoni immobiliari, anche per conto di società terzi ed enti.*

La Società potrà svolgere la sua attività sia in Italia che all'estero.

Ai fini del perseguimento dell'oggetto sociale la società potrà inoltre, compiere tutte le operazioni commerciali, industriali e finanziarie, mobiliari ed immobiliari che saranno ritenute necessarie o utili per l'attuazione dell'oggetto sociale; a tal fine la società potrà, altresì, stipulare finanziamenti di qualunque natura e durata sia dal lato attivo che dal lato passivo, prestare fideiussioni, garanzie reali e personali per obbligazioni anche di terzi, anche non soci, a favore di banche e di terzi in genere nelle forme più opportune; assumere, sia direttamente che indirettamente, interessenze e partecipazioni in altre società od imprese. È, peraltro, espressamente esclusa dall'attività sociale la raccolta del risparmio tra il pubblico di strumenti finanziari disciplinati dal T.U.F. (D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58), nonché l'esercizio delle attività di assunzione di partecipazioni con caratteristiche tali da rientrare nell'ambito di attività riservate, di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, di prestazione di servizi di pagamento e di ogni altra attività di cui all'art. 106 T.U.B. (D.Lgs. 1 settembre 1993 n. 385).

È, altresì, esclusa, in maniera tassativa, qualsiasi attività che sia riservata dalla legge a soggetti aventi speciali requisiti non posseduti dalla società stessa, e/o iscritti in appositi albi ed elenchi in cui la società non sia o non possa essere iscritta e/o muniti di speciali autorizzazioni di cui la società sia priva.

Le attività della società saranno compiute nel rispetto delle seguenti regole in materia di investimenti in immobili, di limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria:

a. la società non investe in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie: (i) direttamente, in misura superiore ai 2/3 del valore totale del proprio patrimonio immobiliare; e (ii) direttamente, e per il tramite di società controllate, fondi immobiliari e altri veicoli di investimento immobiliare, in misura superiore ai 2/3 del valore totale del patrimonio immobiliare del gruppo ad essa facente capo (il "Gruppo"). 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;

b. la società non può generare: (i) direttamente, e per il tramite di società controllate, fondi immobiliari e altri veicoli di investimento immobiliare, canoni di locazione, provenienti da uno stesso locatario o dai locatari appartenenti ad uno stesso gruppo, in misura superiore ai 2/3 del totale dei canoni di locazione complessivi della Società; e (ii) direttamente, e per il tramite di società controllate, fondi immobiliari e altri veicoli di investimento immobiliare, canoni di locazione, provenienti da uno stesso locatario o dai locatari appartenenti ad un medesimo gruppo, in misura superiore ai 2/3 del totale dei canoni di locazione complessivi del Gruppo.

c. La società può assumere: (i) direttamente, indebitamento finanziario (inclusi i debiti finanziari verso le società controllate e la società controllante), al netto delle disponibilità liquide ed attività equivalenti e dei crediti finanziari verso la società controllante, per un valore nominale complessivo non superiore al 70% della somma del valore totale del proprio patrimonio immobiliare, del valore di bilancio delle partecipazioni in società controllate e del valore nominale dei crediti finanziari verso società controllate; e (ii) direttamente e per il tramite di società controllate, indebitamento finanziario consolidato (inclusi i debiti verso la società controllante), al netto delle disponibilità liquide ed attività equivalenti e dei crediti finanziari verso la società controllante, per un valore nominale complessivo non superiore al 70% del valore totale del patrimonio immobiliare del Gruppo.

I suddetti limiti possono essere superati in presenza di circostanze eccezionali o, comunque, non dipendenti dalla volontà della società. Salvo il diverso interesse degli azionisti e/o della società, il superamento non potrà protrarsi oltre 24 mesi, per quanto riguarda le soglie di cui ai paragrafi (a) e (b) e 24 mesi, per quanto riguarda la soglia di cui al paragrafo (c).

In deroga a quanto sopra previsto, il limite dei 2/3 di cui al paragrafo (b) che precede non si applica qualora i beni immobili della società siano locati a locatario/i appartenente/i ad un gruppo di rilevanza nazionale o internazionale.

Le regole in materia di investimenti in immobili, di limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria troveranno applicazione fino a quando la Società manterrà lo status di SIIQ. Venuto meno lo status di SIIQ, le regole in materia di investimenti in immobili, i limiti alla concentrazione del rischio e di leva finanziaria

cesseranno di produrre effetto. In tale ipotesi l'organo amministrativo è autorizzato a depositare presso il competente Registro delle Imprese, ai sensi dell'art. 2436 c.c., il testo dello Statuto Sociale corrispondentemente aggiornato, senza che sia necessaria allo scopo alcuna delibera assembleare.”

21.2.2 Sintesi delle disposizioni dello statuto dell'Emittente riguardanti i membri degli organi di amministrazione, di direzione e di vigilanza.

L'Emittente ha adottato il sistema di amministrazione e controllo cd. tradizionale di cui agli artt. 2380-bis e seguenti del Codice Civile. Si riportano di seguito le principali disposizioni dello Statuto riguardanti i membri del Consiglio di Amministrazione ed i componenti del Collegio Sindacale dell'Emittente. Tali disposizioni entreranno in vigore alla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie dell'Emittente sul MTA. Per ulteriori informazioni si rinvia allo Statuto della Società e alla normativa applicabile.

Consiglio di Amministrazione

Ai sensi dell'articolo 14 dello Statuto, la Società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto da un minimo di 5 (cinque) a un massimo di 11 (undici) amministratori. L'Assemblea, prima di procedere alla nomina, ne determina il numero entro i limiti suddetti. Gli Amministratori sono nominati per un periodo di 3 (tre) esercizi, ovvero per il periodo, comunque non superiore a 3 (tre) esercizi, stabilito all'atto della nomina, e sono rieleggibili. Gli Amministratori scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica, salve le cause di cessazione e di decadenza previste dalla legge.

Tra gli Amministratori nominati dall'Assemblea, un numero minimo corrispondente al minimo previsto dalla disciplina di legge e regolamentare di tempo in tempo vigente deve possedere i requisiti di indipendenza di cui all'art. 148, comma 3, del TUF (di seguito: gli “**Amministratori indipendenti ex art. 148 TUF**”).

Il venir meno dei requisiti determina la decadenza dell'amministratore. Il venir meno del requisito di indipendenza prescritto dall'art. 148, comma 3, del TUF 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.

Gli Amministratori vengono nominati dall'Assemblea, nel rispetto della disciplina di legge e regolamentare di tempo in tempo vigente inerente all'equilibrio tra i generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nel rispetto della disciplina di legge e regolamentare di tempo in tempo vigente, nelle quali i candidati in possesso dei requisiti previsti dalla disciplina di legge e regolamentare di tempo in tempo vigente, devono essere elencati mediante l'attribuzione di un numero progressivo.

Le liste devono essere depositate presso la sede sociale e pubblicate in conformità con la normativa vigente. 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 alla quotazione della Società) e poi un terzo (comunque arrotondati all'eccesso) dei candidati.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF, 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.

Hanno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la diversa percentuale eventualmente stabilita da disposizioni di legge o regolamentari.

Unitamente a ciascuna lista, entro i termini previsti dalla normativa di legge e regolamentare di tempo in tempo vigente, dovranno depositarsi (i) le informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato la lista, con l'indicazione della partecipazione 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 dalla normativa vigente per le rispettive cariche; (iii) un curriculum vitae riguardante le caratteristiche personali e professionali di ciascun candidato con l'eventuale indicazione dell'idoneità dello stesso a qualificarsi come indipendente.

Le liste per le quali non sono osservate le predette prescrizioni, sono considerate come non presentate. Gli amministratori nominati devono comunicare senza indugio al Consiglio di Amministrazione la perdita dei requisiti di indipendenza, nonché la sopravvenienza di cause di ineleggibilità o di incompatibilità.

Ogni avente diritto al voto può votare una sola lista.

Al termine della votazione, risulteranno eletti i candidati delle due liste che hanno ottenuto il maggior numero di voti, secondo i seguenti criteri:

- (a) dalla lista che avrà ottenuto la maggioranza dei voti espressi saranno tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nella lista stessa, un numero di Amministratori pari al numero totale dei componenti da eleggere, tranne 1 (uno);
- (b) il restante amministratore sarà tratto dalla seconda lista che ha ottenuto in assemblea il maggior numero di voti (la "lista di minoranza"), che non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista risultata prima per numero di voti.

Qualora la lista di minoranza di cui alla lettera b) non abbia conseguito una percentuale di voti almeno pari alla metà di quella richiesta, ai sensi di quanto precede, per la presentazione delle liste, tutti gli amministratori da eleggere saranno tratti dalla lista di cui al punto a).

In caso di parità di voti tra liste, prevale quella presentata da soci in possesso della maggiore partecipazione al momento della presentazione della lista, ovvero, in subordine, dal maggior numero di soci.

Qualora con i candidati eletti con le modalità sopra indicate non sia assicurata la nomina di un numero di Amministratori indipendenti ex art. 148 TUF pari al numero minimo stabilito dalla legge in relazione al numero complessivo degli amministratori, il candidato non indipendente ex art. 148 TUF eletto come ultimo in ordine progressivo nella lista che ha riportato il maggior numero di voti, di cui alla lettera (a) che precede, sarà sostituito dal primo candidato indipendente ex art. 148 TUF secondo l'ordine progressivo non eletto della

stessa lista, ovvero, in difetto, dal primo candidato indipendente ex art. 148 TUF 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 Amministratori indipendenti ex art. 148 TUF 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 all'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 all'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 o nel caso in cui non venga presentata alcuna lista, ovvero nel caso in cui gli Amministratori non siano nominati, per qualsiasi ragione, ai sensi del procedimento sopra previsto, l'Assemblea delibera con le maggioranze di legge, senza osservare il procedimento sopra previsto, in modo da assicurare (i) la presenza di Amministratori indipendenti ex art. 148 TUF nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa pro tempore vigente e (ii) il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente all'equilibrio tra generi.

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 apparteneva l'amministratore cessato 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 di Amministrazione e l'Assemblea procederanno alla nomina in modo da assicurare (i) la presenza di Amministratori indipendenti ex art. 148 TUF nel numero complessivo minimo richiesto dalla normativa pro tempore vigente e (ii) il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente all'equilibrio tra generi.

Qualora per dimissioni o altra causa venga a mancare la maggioranza degli amministratori nominati dall'Assemblea, si intenderà decaduto l'intero Consiglio di Amministrazione con efficacia dalla data della successiva ricostituzione di tale organo. In tal caso l'Assemblea dovrà essere convocata d'urgenza dagli amministratori rimasti in carica per la nomina del nuovo Consiglio di Amministrazione.

Gli amministratori decadono dalla propria carica nei casi previsti dalla legge e dallo Statuto.

Ai sensi dell'art. 22 dello Statuto, agli Amministratori spetta il rimborso delle spese sostenute nell'esercizio delle loro funzioni. L'Assemblea ordinaria potrà inoltre riconoscere agli Amministratori un compenso ed un'indennità di fine mandato, anche sotto forma di polizza assicurativa. L'Assemblea può determinare un importo complessivo per la remunerazione di tutti gli Amministratori, inclusi quelli investiti di particolari cariche, da suddividere a cura del Consiglio di Amministrazione ai sensi di legge.

Ai sensi dell'art. 15 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione, qualora non vi abbia provveduto l'Assemblea, elegge fra i suoi membri un Presidente; può eleggere un Vice Presidente, che sostituisce il Presidente nei casi di assenza o impedimento. Il Presidente esercita le funzioni previste dalla disciplina di legge e regolamentare vigente e dallo Statuto. Il Consiglio di Amministrazione, su proposta del Presidente, può nominare un segretario, anche estraneo alla Società.

Ai sensi dell'art. 19 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione è investito dei più ampi poteri per la gestione ordinaria e straordinaria della Società, con facoltà di compiere tutti gli atti ritenuti opportuni per il conseguimento dell'oggetto sociale, esclusi soltanto quelli riservati all'Assemblea dalla legge.

Oltre ad esercitare i poteri che gli sono attribuiti dalla legge, il Consiglio di Amministrazione è competente a deliberare circa: (a) la fusione e la scissione, nei casi previsti dalla legge; (b) l'istituzione o la soppressione di sedi secondarie; (c) l'indicazione di quali tra gli Amministratori hanno la rappresentanza della Società; (d) la riduzione del capitale sociale in caso di recesso di uno o più soci; (e) l'adeguamento dello Statuto a disposizioni normative; (f) il trasferimento della sede sociale nel territorio nazionale, il tutto ai sensi dell'art. 2365, comma 2, del Codice Civile. L'attribuzione di tali competenza al Consiglio di Amministrazione non esclude la concorrente competenza dell'Assemblea nelle stesse materie.

Ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione, previo parere obbligatorio del Collegio Sindacale, nomina e revoca il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari, al quale sono attribuiti i poteri e le funzioni stabilite dalla legge e dalle altre disposizione applicabili, nonché i poteri e le funzioni stabiliti dal Consiglio di Amministrazione all'atto della nomina o con successiva deliberazione. Il Consiglio di Amministrazione determina altresì il compenso del predetto dirigente. 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 e contabile. Tale competenza, da accertarsi da parte del medesimo Consiglio di Amministrazione, deve essere acquisita attraverso esperienze di lavoro in posizione di adeguata responsabilità per un congruo periodo di tempo.

Ai sensi dell'art. 26 dello Statuto il Consiglio di Amministrazione può costituire uno o più comitati con funzioni consultive, propositive o di controllo in conformità alle applicabili disposizioni legislative e regolamentari. I comitati possono prevedere specifiche regole di funzionamento attraverso apposito regolamento da adottarsi con delibera del Consiglio di Amministrazione. La società può istituire un Comitato di Indirizzo Strategico composto da un minimo di cinque ad un massimo di nove membri. Il Comitato di Indirizzo Strategico ha funzioni meramente consultive e, in tale ambito, il Consiglio di Amministrazione, può avvalersi dei pareri non vincolante resi da detto comitato sulle materie ad esso sottoposti dal Presidente del Consiglio di Amministrazione o dall'Amministratore delegato. Il Consiglio di Amministrazione determina le

materie su cui è eventualmente richiesto il parere non vincolante del Comitato Strategico, il numero dei membri del Comitato Strategico, la loro durata in carica, ne designa il Presidente e definisce l'eventuale compenso. Sono membri di diritto del Comitato di Indirizzo Strategico il Presidente del Consiglio di Amministrazione e l'Amministratore Delegato. Gli altri membri sono scelti dall'Organo Amministrativo anche in seno ai dipendenti della Società. Il membro di diritto del Comitato decade automaticamente nel momento in cui cessa di rivestire la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione ovvero di Amministratore Delegato. Il Comitato Strategico è convocato in via ordinaria almeno due volte l'anno da chi ne ha la presidenza, quando questi lo ritenga opportuno ovvero quando il Presidente del Consiglio di Amministrazione o l'Amministratore delegato rimetta al Comitato la valutazione delle materie di competenza del Comitato ed, in via straordinaria, su richiesta di ogni membro del Comitato ovvero di almeno un terzo del Consiglio di Amministrazione.

Ai sensi dell'art. 27 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione, nel rispetto della normativa, anche regolamentare, di volta in volta applicabile, approva le procedure in materia di operazioni con parti correlate. Le procedure adottate dalla Società in relazione alle operazioni con parti correlate possono prevedere l'esclusione dal loro ambito di applicazione delle operazioni urgenti, anche di competenza assembleare, realizzate dalla Società direttamente o per il tramite di controllate, nei limiti e nel rispetto delle condizioni stabiliti dalle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Ai sensi dell'art. 16 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione si riunisce, anche fuori dalla sede sociale purché nell'Unione Europea, tutte le volte che il Presidente o, in caso di sua assenza o impedimento, il Vice Presidente, lo giudichi necessario od opportuno. Il Consiglio di Amministrazione può essere altresì convocato da uno dei consiglieri delegati (se nominati) ovvero quando ne venga fatta richiesta scritta da almeno due Amministratori in carica per deliberare su uno specifico argomento da essi ritenuto di particolare rilievo, attinente alla gestione, argomento da indicare nella richiesta, fermi restando i poteri di convocazione attribuiti ad altri soggetti ai sensi di legge.

Il Consiglio di Amministrazione viene convocato dal Presidente con avviso inviato mediante posta, telegramma, telefax o posta elettronica almeno 3 (tre) giorni prima della riunione, ovvero, in caso di urgenza, almeno 24 (ventiquattro) ore prima della riunione. Saranno comunque valide le riunioni consiliari, altrimenti convocate, qualora partecipino tutti i consiglieri e i Sindaci effettivi in carica.

Le riunioni del Consiglio di Amministrazione si possono svolgere anche per audioconferenza o videoconferenza, a condizione che: (a) siano presenti nello stesso luogo il Presidente ed il segretario della riunione, se nominato, che provvederanno alla formazione e sottoscrizione del verbale, dovendosi ritenere svolta la riunione in detto luogo; (b) che sia consentito al Presidente della riunione di accertare l'identità degli intervenuti, regolare lo svolgimento della riunione, constatare e proclamare i risultati della votazione; (c) che sia consentito al soggetto verbalizzante di percepire adeguatamente gli eventi della riunione oggetto di verbalizzazione; (d) che sia consentito agli intervenuti di partecipare alla discussione ed alla votazione simultanea sugli argomenti all'ordine del giorno, nonché di visionare, ricevere o trasmettere documenti.

Ai sensi dell'art. 17 dello Statuto, le riunioni del Consiglio di Amministrazione sono presiedute dal Presidente o, in sua assenza od impedimento, dal Vice Presidente, se nominato. In mancanza anche di quest'ultimo, sono presiedute dal consigliere più anziano di età.

Ai sensi dell'art. 18 dello Statuto, per la validità delle deliberazioni del Consiglio di Amministrazione sono necessari la presenza effettiva della maggioranza dei consiglieri in carica e il voto favorevole della maggioranza dei presenti.

Ai sensi dell'art. 20 dello Statuto, il Consiglio di Amministrazione può delegare, nei limiti di cui all'art. 2381 del Codice Civile, proprie attribuzioni ad uno o più consiglieri delegati e/o ad un comitato esecutivo determinando numero dei componenti, deleghe, durata, limiti, norme di funzionamento e poteri ed eventuali modalità di esercizio della delega.

In caso di nomina di consiglieri delegati o del comitato esecutivo, ad essi spettano i poteri di gestione loro attribuiti in sede di nomina. Rientra nei poteri degli organi delegati conferire, nell'ambito delle attribuzioni ricevute, deleghe per singoli atti o categorie di atti a dipendenti della Società ed a terzi, con facoltà di subdelega.

Il Consiglio di Amministrazione può altresì costituire uno o più comitati con funzioni consultive, propositive o di controllo in conformità alle applicabili disposizioni legislative e regolamentari. Il Consiglio di Amministrazione potrà altresì nominare uno o più direttori generali.

Ai sensi dell'art. 21 dello Statuto, la rappresentanza legale della Società e la firma sociale spettano al Presidente e, in caso di sua assenza o impedimento, al Vice Presidente, ove nominato. Spetta anche agli amministratori delegati, ove nominati, ovvero al presidente dell'eventuale comitato esecutivo nei limiti delle proprie attribuzioni. I predetti legali rappresentanti possono conferire poteri di rappresentanza legale della Società, pure in sede processuale, anche con facoltà di subdelega.

Si segnala che, alla Data del Prospetto Informativo, la Società ha autorizzato deroghe al divieto di concorrenza sancito dall'art. 2390 del Codice Civile.

Collegio Sindacale

Ai sensi dell'articolo 24 dello Statuto, il Collegio Sindacale è composto di tre Sindaci effettivi e due supplenti, che durano in carica per tre esercizi, scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica e sono rieleggibili.

I Sindaci debbono essere in possesso dei requisiti previsti dalla legge, dallo Statuto e da altre disposizioni applicabili, anche inerenti al limite al cumulo degli incarichi. Ai fini dell'art. 1, comma 3 del Decreto del Ministero della giustizia 30 marzo 2000, n. 162, che stabilisce i requisiti di professionalità e onorabilità, si considerano strettamente attinenti all'ambito di attività della Società le materie (giuridiche, economiche, finanziarie e tecnico-scientifiche) ed i settori di attività connessi o inerenti all'attività svolta della Società e di cui all'oggetto sociale. Non possono essere nominati Sindaci e se eletti decadono dall'incarico coloro che si trovano in situazioni di incompatibilità previste dalla legge.

I Sindaci effettivi e i Sindaci supplenti sono nominati dall'Assemblea, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente all'equilibrio tra generi, sulla base di liste presentate dagli azionisti nel rispetto della disciplina legale e regolamentare di tempo in tempo vigente, nelle quali i candidati devono essere elencati mediante un numero progressivo e devono risultare in numero non superiore ai componenti dell'organo da eleggere. Ciascuna lista può essere composta di due sezioni: una per la nomina dei Sindaci effettivi e una per la nomina

dei Sindaci supplenti; in mancanza di indicazioni in tal senso, tutti i candidati si intenderanno presentati per la nomina dei Sindaci effettivi.

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 alla quotazione della Società) 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 alla quotazione della Società) e poi un terzo (comunque arrotondato all'eccesso) dei candidati alla carica di Sindaco supplente.

Hanno diritto di presentare le liste soltanto i soci che, da soli o insieme ad altri soci presentatori, siano complessivamente titolari di azioni con diritto di voto rappresentanti almeno il 2,5% (due virgola cinque per cento) del capitale sociale avente diritto di voto nell'Assemblea ordinaria, ovvero rappresentanti la diversa percentuale eventualmente stabilita da disposizioni di legge o regolamentari.

Ogni socio, i soci aderenti ad un patto parasociale rilevante ai sensi dell'art. 122 del TUF, il soggetto controllante, le società controllate e quelle soggette a comune controllo ai sensi dell'art. 93 del TUF, 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.

Unitamente a ciascuna lista, entro i termini per la presentazione prescritti dalla normativa vigente, devono depositarsi:

- (i) informazioni relative all'identità dei soci che hanno presentato le liste, con l'indicazione della percentuale di partecipazione complessivamente detenuta;
- (ii) 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, quali previsti dalla normativa anche regolamentare vigente, con questi ultimi;
- (iii) un'esauriente informativa sulle caratteristiche personali e professionali dei candidati, nonché di una dichiarazione dei medesimi candidati attestante, sotto la propria responsabilità, l'inesistenza di cause di ineleggibilità e di incompatibilità, il possesso dei requisiti previsti dallo Statuto e dalla legge e della loro accettazione della candidatura, nonché l'elenco degli incarichi di amministrazione e controllo eventualmente ricoperti in altre società.

La lista presentata senza l'osservanza delle prescrizioni di cui sopra, sarà considerata come non presentata.

Per la presentazione, il deposito e la pubblicazione delle liste si applicano, oltre a quanto previsto nello Statuto, le disposizioni di legge e di regolamento pro tempore vigenti.

Ogni avente diritto al voto ha diritto di votare una sola lista.

Alla elezione dei Sindaci si procede come segue:

- a) dalla lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti sono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista stessa, 2 (due) membri effettivi ed 1 (uno) membro supplente;
- b) dalla seconda lista che ha ottenuto in Assemblea il maggior numero di voti e che ai sensi della normativa anche regolamentare vigente non sia collegata in alcun modo, neppure indirettamente, con coloro che hanno presentato o votato la lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, sono tratti, nell'ordine progressivo con il quale sono elencati nelle sezioni della lista stessa, 1 (uno) membro effettivo, a cui spetta la presidenza del Collegio Sindacale, ed 1 (uno) membro supplente.

In caso di parità di voti tra liste, prevale quella presentata da soci in possesso della maggiore partecipazione al momento della presentazione della lista, ovvero, in subordine, dal maggior numero di soci.

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 all'equilibrio tra generi, si provvederà alle necessarie sostituzioni nell'ambito dei candidati alla carica di Sindaco effettivo della lista che ha ottenuto il maggior numero di voti, secondo l'ordine progressivo con cui i candidati risultano elencati, fermo restando quanto previsto dalla legge e dallo Statuto per la carica di Presidente del Collegio Sindacale.

Le precedenti statuizioni in materia di elezione dei Sindaci non si applicano nelle Assemblee per le quali è presentata un'unica lista oppure è votata una sola lista, ovvero nel caso in cui non sia presentata alcuna lista; in tali casi l'Assemblea delibera a maggioranza relativa, fermo il rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente all'equilibrio tra generi.

In caso di sostituzione di un Sindaco, subentra il supplente appartenente alla medesima lista di quello cessato, nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente all'equilibrio tra generi.

Per le delibere di nomina dei Sindaci effettivi e supplenti e del Presidente del Collegio Sindacale necessari per l'integrazione del Collegio Sindacale, l'Assemblea delibera a maggioranza relativa senza vincolo di lista e nel rispetto della disciplina pro tempore vigente inerente all'equilibrio tra generi. Ove l'integrazione riguardi Sindaci di minoranza, l'Assemblea delibererà ove possibile, su proposte presentate da Azionisti di minoranza che da soli o insieme ad altri Azionisti siano complessivamente titolari di azioni rappresentanti almeno la percentuale richiesta per la presentazione di liste per la nomina del Collegio Sindacale.

Il Collegio sindacale esercita i poteri e le funzioni ad esso attribuite dalla legge e da altre disposizioni applicabili.

Le riunioni del Collegio Sindacale possono anche essere tenute in teleconferenza e/o videoconferenza a condizione che: a) il Presidente e il soggetto verbalizzante siano presenti nello stesso luogo della convocazione; b) tutti i partecipanti possano essere identificati e sia loro consentito di seguire la discussione, di ricevere, trasmettere e visionare documenti, di intervenire oralmente ed in tempo reale su tutti gli argomenti. Verificandosi questi requisiti, il Collegio Sindacale si considera tenuto nel luogo in cui si trova il Presidente e il soggetto verbalizzante.

21.2.3 Diritti, privilegi e restrizioni connessi a ciascuna classe di azioni esistente

Alla Data del Prospetto Informativo, la Società ha emesso n. 12.585.443 Azioni Ordinarie prive di indicazione del valore nominale. Non esistono altre categorie di azioni.

Ai sensi dell'art. 6 dello Statuto, le Azioni Ordinarie sono nominative e liberamente trasferibili; ogni Azione Ordinaria dà diritto ad un voto. Il regime di emissione e circolazione delle Azioni è disciplinato dalla normativa vigente.

21.2.4 Disciplina statutaria della modifica dei diritti dei possessori delle azioni

Ai sensi dell'art. 2437, commi 1 e 2, del Codice Civile, hanno diritto di recedere, per tutte o parte delle loro azioni, i soci che non hanno concorso alle deliberazioni riguardanti:

- a) la modifica della clausola dell'oggetto sociale, quando consente un cambiamento significativo dell'attività della società;
- b) la trasformazione della società;
- c) il trasferimento della sede sociale all'estero;
- d) la revoca dello stato di liquidazione;
- e) l'eliminazione di una o più cause di recesso previste dall'art. 2437, comma 2, del Codice civile ovvero dallo Statuto;
- f) la modifica dei criteri di determinazione del valore dell'azione in caso di recesso;
- g) le modificazioni dello statuto concernenti i diritti di voto o di partecipazione;
- h) la proroga del termine;
- i) l'introduzione o la rimozione di vincoli alla circolazione dei titoli azionari.

È nullo ogni patto volto ad escludere o rendere più gravoso l'esercizio del diritto di recesso nelle ipotesi previste dalle precedenti lettere da a) a g).

Inoltre, ai sensi dell'art. 2437-*quinques* del Codice Civile hanno diritto di recedere i soci che non hanno concorso alla deliberazione che comporti l'esclusione delle azioni dalla quotazione.

Ai sensi dell'art. 8 dello Statuto, il socio può recedere nei casi previsti dalla legge. Per la liquidazione delle azioni dei soci recedenti si applicano le disposizioni di legge.

È escluso il diritto di recesso per gli azionisti che non hanno concorso all'approvazione delle deliberazioni riguardanti: (i) la proroga del termine di durata della Società; e (ii) l'introduzione, la modificazione, l'eliminazione di vincoli alla circolazione delle azioni.

Ai sensi dell'art. 5 dello Statuto, il capitale sociale potrà essere aumentato per deliberazione dell'Assemblea anche con l'emissione di azioni aventi diritti diversi da quelle ordinarie e con conferimenti diversi dal danaro, nell'ambito di quanto consentito dalla legge. Nelle deliberazioni di aumento del capitale sociale a pagamento, il diritto di opzione può essere escluso nella misura massima del 10% (dieci per cento) del capitale sociale preesistente, a condizione che il prezzo di emissione corrisponda al valore di mercato delle azioni e ciò sia confermato da un'apposita relazione di un revisore legale o di una società di revisione legale.

È consentita, nei modi e nelle forme di legge, l'assegnazione di utili e/o di riserve di utili ai prestatori di lavoro dipendenti della Società o di società controllate, mediante l'emissione di azioni ai sensi del primo comma dell'art. 2349 del Codice Civile.

L'aumento del capitale sociale è deliberato dall'Assemblea straordinaria nelle forme e secondo le modalità stabilite dalla legge; le norme e le condizioni relative all'emissione delle nuove azioni, la data e le modalità dei versamenti (ove non inderogabilmente di competenza dell'Assemblea straordinaria) sono determinate dal Consiglio di Amministrazione.

21.2.5 Disciplina statutaria delle Assemblee ordinarie e straordinarie della Società

Si riportano di seguito le principali disposizioni dello Statuto contenenti la disciplina delle Assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente. Tali disposizioni entreranno in vigore alla data di avvio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie dell'Emittente sul MTA. Per ulteriori informazioni si rinvia allo Statuto della Società e alla normativa applicabile.

Convocazioni

Ai sensi dell'art. 9 dello Statuto, l'Assemblea è convocata nei termini prescritti dalla disciplina di legge e regolamentare di tempo in tempo vigente, mediante avviso da pubblicare sul sito internet della Società, nonché con le modalità previste dalla disciplina di legge e regolamentare di tempo in tempo vigente. L'Assemblea, ordinaria e straordinaria, si tiene in unica convocazione con le maggioranze a tal fine previste dalla legge.

L'Assemblea, ordinaria e straordinaria, può essere convocata anche fuori dal Comune ove si trova la sede sociale, purché in Italia.

L'Assemblea ordinaria per l'approvazione del bilancio deve essere convocata entro 120 (centoventi) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale, ovvero, nei casi previsti dall'art. 2364, comma 2, del Codice Civile, e sempre che disposizioni di legge non lo escludano, entro 180 (centottanta) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale.

Svolgimento dell'Assemblea

Ai sensi dell'art. 11 dello Statuto, la legittimazione all'intervento in Assemblea e all'esercizio del diritto di voto sono disciplinate dalla normativa vigente.

Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono farsi rappresentare in Assemblea ai sensi di legge, mediante delega rilasciata secondo le modalità previste dalla normativa tempo per tempo vigente. La notifica elettronica della delega può essere effettuata, con le modalità indicate nell'avviso di convocazione, mediante messaggio

indirizzato alla casella di posta elettronica certificata riportata nell'avviso medesimo ovvero mediante utilizzo di apposita sezione del sito internet della Società.

La Società ha la facoltà di designare un soggetto al quale i soci possono conferire una delega per la rappresentanza in Assemblea ai sensi dell'art. 135-*undecies* del TUF, dandone notizia nell'avviso di convocazione dell'Assemblea.

Ai sensi dell'art. 12 dello Statuto, l'Assemblea è presieduta dal Presidente del Consiglio di Amministrazione ovvero, in caso di sua assenza o impedimento, dal Vice Presidente o uno dei consiglieri delegati, se nominati e presenti, in difetto da una persona eletta con il voto della maggioranza dei presenti. Funzioni, poteri e doveri del Presidente sono regolati dalla legge.

Il Presidente dell'Assemblea è assistito da un segretario, anche non socio, designato dagli intervenuti e può nominare uno o più scrutatori. Nei casi previsti dalla legge o quando è ritenuto opportuno dal Presidente, il verbale è redatto da un notaio scelto dal Presidente, con funzione di segretario.

Le deliberazioni dell'Assemblea devono constare da verbale, redatto in conformità alla normativa tempo per tempo vigente e sottoscritto dal Presidente e dal Segretario o dal Notaio scelto dal Presidente.

Ai sensi dell'art. 13 dello Statuto, l'Assemblea ordinaria e straordinaria delibera sugli oggetti ad esse attribuiti dalla legge, fermo restando quanto previsto all'articolo 19.2 dello Statuto.

L'Assemblea si costituisce e delibera con le maggioranze previste dalla legge.

L'Assemblea ordinaria delibera, oltre che sulle materie ad essa attribuite dalla legge, anche, in conformità alle norme di legge e regolamentari pro tempore vigenti e delle procedure di volta in volta adottate dalla Società in attuazione di tali norme, sulle autorizzazioni per il compimento degli atti degli amministratori in materia di operazioni con parti correlate, ai sensi dell'art. 2364, comma 1, numero 5, del Codice Civile.

In deroga alle disposizioni dell'art. 104, comma 1, del TUF, 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 o operazioni che possono contrastare il conseguimento degli obiettivi dell'offerta, durante il periodo intercorrente fra la comunicazione di cui all'art. 102, comma 1, del TUF e la chiusura o decadenza dell'offerta.

In deroga alle disposizioni dell'art. 104, comma 1-bis, del TUF, non è necessaria l'autorizzazione dell'Assemblea neppure per l'attuazione di ogni decisione presa prima 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.

Ricorrendo le condizioni previste dalla disciplina legislativa e regolamentare di settore tempo per tempo vigente: la soglia prevista per l'obbligo di promuovere l'offerta pubblica di acquisto totalitaria sui titoli della società di cui all'art. 106 comma 2 del D.Lgs. 58/1998 è stabilita in misura pari al 25%, come consentito dall'art. 106 comma 1 ter del medesimo decreto, l'obbligo di offerta pubblica di acquisto, previsto dall'art. 106 comma 3 lettera b) del D.Lgs. n. 58/1998, non si applica alla Società sino alla data dell'assemblea convocata

per approvare il bilancio relativo al quinto esercizio successivo alla quotazione della medesima in un mercato regolamentato.

Le deliberazioni dell'Assemblea, prese in conformità della legge e dello Statuto, vincolano tutti i soci, ancorché non intervenuti o dissenzienti.

21.2.6 Disposizioni statutarie relative alla variazione dell'assetto di controllo

Lo Statuto non contiene disposizioni che potrebbero avere l'effetto di ritardare, rinviare od impedire una modifica dell'assetto di controllo dell'Emittente. L'acquisto e il trasferimento delle azioni non sono soggette a restrizioni statutarie.

21.2.7 Disposizioni statutarie relative alla variazione delle partecipazioni rilevanti

Lo Statuto non prevede disposizioni particolari relative a obblighi di comunicazione in relazione alla partecipazione azionaria nel capitale sociale dell'Emittente. La partecipazione azionaria al di sopra della quale vige l'obbligo di comunicazione al pubblico della quota di azioni posseduta è quella prevista dalla legge.

Si riportano di seguito le principali previsioni concernenti la disciplina delle variazioni delle partecipazioni rilevanti. Per ulteriori informazioni, si rinvia alla normativa applicabile (art. 120 del TUF e artt. 117 e seguenti del Regolamento Emittenti).

Le disposizioni normative e regolamentari vigenti prevedono che coloro che partecipano al capitale sociale di un emittente azioni quotate su un mercato regolamentato comunichino alla società partecipata e alla CONSOB, con le modalità previste nel Regolamento Emittenti:

- a) il superamento della soglia del 2% nel caso in cui la società non sia una PMI;
- b) il raggiungimento o il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50%, 66,6%, 90% e 95%;
- c) la riduzione della partecipazione al di sotto delle soglie indicate alle lettere a) e b) che precedono.

Agli obblighi di comunicazione sopra indicati sono soggetti anche coloro che raggiungono o superano le soglie indicate dalla precedente lettera b), ovvero riducono la partecipazione al di sotto delle medesime, a seguito di eventi che comportano modifiche del capitale sociale e sulla base delle informazioni pubblicate dall'emittente azioni quotate ai sensi dell'art. 85-bis del Regolamento Emittenti.

Ai fini degli obblighi di comunicazione disciplinati dal TUF e dal Regolamento Emittenti, sono considerate partecipazioni sia le azioni delle quali un soggetto è titolare, anche se il diritto di voto spetta o è attribuito a terzi ovvero è sospeso, sia quelle in relazione alle quali spetta o è attribuito ad un soggetto il diritto di voto ove ricorrano le circostanze di cui all'art. 118 del Regolamento Emittenti. Ai medesimi fini sono anche computate sia le azioni di cui sono titolari interposte persone, fiduciari, società controllate sia quelle in relazione alle quali il diritto di voto spetta o è attribuito a tali soggetti.

Coloro che, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, detengono partecipazioni potenziali, comunicano alla società partecipata e alla CONSOB:

- a) il raggiungimento o il superamento delle soglie del 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 50% e 75%;
- b) la riduzione della partecipazione potenziale al di sotto delle soglie indicate alla lettera a).

Coloro che, direttamente o per il tramite di interposte persone, fiduciari o società controllate, detengono una posizione lunga complessiva comunicano alla società partecipata e alla CONSOB:

- a) il superamento delle soglie del 10%, 20%, 30% e 50%;
- b) la riduzione al di sotto delle soglie indicate alla lettera a).

La comunicazione delle partecipazioni, anche potenziali, e della posizione lunga complessiva, deve essere effettuata, salvo in determinate circostanze, senza indugio e comunque entro 5 (cinque) giorni di negoziazione decorrenti dal giorno dell'operazione idonea a determinare il sorgere dell'obbligo.

Per le definizioni di “partecipazioni potenziali”, “posizione lunga” e “posizione lunga complessiva” si rinvia all'art. 116-*terdecies* del Regolamento Emittenti.

Alla Data del Prospetto Informativo, Sorgente RES SIIQ è qualificabile quale “PMI” ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. *w-quater*.1 del TUF. Ai sensi dell'art. 120, comma 2 del TUF (comma modificato dall'art. 20 del Decreto), per le PMI, la prima soglia per la comunicazione delle partecipazioni rilevanti è innalzata dall'attuale 2% del capitale sociale con diritto di voto al 5% del capitale medesimo. Per ulteriori informazioni sulla disciplina applicabile alle PMI si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.4 del Prospetto Informativo.

21.2.8 Previsioni statutarie relative alla modifica del capitale

Lo Statuto non prevede per la modifica del capitale sociale condizioni maggiormente restrittive rispetto alle condizioni previste per legge.

22. CONTRATTI IMPORTANTI

22.1 Contratti di finanziamento

La tabella seguente riporta i contratti di finanziamento nei quali l'Emittente è subentrata per effetto dei conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti.

Immobile (importi in migliaia di Euro)	Tipologia	Debito residuo al 30.06.2015 (in Euro migliaia)	Controparte	Scadenza	Tasso
Roma - Hotel Via Palermo	Apertura credito in c/c	34.706	Banca Popolare di Bari	2028	Euribor 3M + 2,00%

La tabella seguente riporta i contratti di finanziamento nei quali l'Emittente subentrerà per effetto dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati.

Immobile	Tipologia	Debito residuo al 30.06.2015 (in Euro migliaia)	Controparte	Scadenza	Tasso
Bari - Hotel Oriente (C.so Cavour)	Mutuo	10.043	Banca delle Marche	2024	Euribor 6M + 1,50%
Torino - Via Nizza, 262 (Lingotto uffici)	Mutuo	78.627	Banco Popolare	2025	Euribor 3M + 2,00%
Bologna - Via Darwin, 4	Mutuo	24.825	Banco Popolare	2026	Euribor 3M + 2,00%
Roma - Via del Tritone 132	Mutuo	12.928	Banca MPS	2019	Euribor 6M + 4,00%
Milano - Via Senato 28	Mutuo	13.000	Natixis	2018	Euribor 6M + 2,75% ¹⁴⁶

Si riportano di seguito i contratti di finanziamento, nei quali l'Emittente è subentrata per effetto dei conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti e di quelli nei quali subentrerà per effetto dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, che prevedono *covenants*.

Si evidenzia che i valori per il calcolo dei parametri di riferimento alle date rilevanti (31.12.2014 e 31.06.2015) vengono forniti esclusivamente con riferimento ai dati storici:

- contratto di finanziamento stipulato con Banco Popolare per l'immobile di Torino, Via Nizza 262 -- Lingotto Direzionale, che prevede un *loan to value* (LTV) massimo del 70% considerando anche l'hotel e i parcheggi dati in garanzia. Al 31 dicembre 2014 il *loan to value* (LTV) è del 60,6%¹⁴⁷, mentre al 30

¹⁴⁶ Il contratto di finanziamento con Natixis prevede un obbligo di Hedging del rischio di oscillazione dei tassi di interesse. In data 13 gennaio 2015 è stata eseguita così un'operazione di copertura attraverso un contratto di Interest rate SWAP con Natixis con le seguenti condizioni: i) Trade date: 13 gennaio 2015; ii) Effective date: 31 dicembre 2014; iii) Termination Date: 06 luglio 2018; iv) Notional Amount: 13.000.000; v) Fixed rate: 0.3975% (pay); vi) Floating rate: Euribor 6M (receive). Si segnala che rispetto allo spread iniziale del contratto di finanziamento, a partire dal 1 luglio 2015, lo spread è stato ridotto a 2,75% a fronte del pagamento, *una tantum*, di una waiver fee pari allo 0,75% sull'ammontare erogato e non rimborsato del finanziamento (Euro 13.000.000; waiver fee: Euro 97.500).

Il finanziamento, pertanto, prevede il pagamento delle quote interessi secondo un tasso fisso del 3,148% annuo.

¹⁴⁷ Il Loan to Value è stato calcolato sulla base delle comunicazioni effettuate dalla proprietà a Banco Popolare come rapporto tra debito residuo al 31 dicembre 2014 (80.244 migliaia di Euro) e il valore degli immobili a garanzia comunicati dalla proprietà (132.470 migliaia di Euro dato dalla sommatoria del valore di: porzione dell'immobile di Torino Via Nizza 262 a destinazione d'uso direzionale pari a 101.470 migliaia di Euro, Lingotto NH Tech pari a 15.000 migliaia di Euro e dei parcheggi pari a 16.000 migliaia di Euro).

giugno 2015, sebbene questa non sia una data di rilevazione, è del 59,1%¹⁴⁸; il *covenant*, pertanto, è stato rispettato. Si evidenzia che l'hotel e i parcheggi non sono oggetto di conferimento né di proprietà dell'Emittente, ma rispettivamente di IPI S.p.A. attraverso le controllate Lingotto Hotels S.r.l. e Lingotto Parking S.r.l.;

- contratto di finanziamento stipulato con Natixis per l'immobile di Milano, Via Senato 28 che prevede:
 - o *covenant* già attivi relativo all'immobile: i) *loan to value* (LTV) pari o inferiore al 55% sull'immobile finanziato, e ii) un *interest coverage ratio* prospettico (ICR) uguale o superiore a 1,40x;
 - o *covenant* che saranno attivati sull'Emittente all'avveramento della condizione a cui è sottoposta l'Acquisizione dell'immobile di Milano via Senato n. 28 non ancora avverata alla Data del Prospetto Informativo (inizio delle negoziazioni delle azioni di Sorgente RES sul Mercato Telematico Azionario entro la data del 30 settembre 2016): iii) rapporto EBITDA/Oneri finanziari dell'Emittente pari o superiore a 1,90x e iv) LTV massimo pari al 47,5% sul patrimonio complessivo dell'Emittente.

alla data del 30 giugno 2015, il *loan to value* (LTV) relativo a tale contratto di finanziamento era pari al 51,2% e l'*Interest Coverage Ratio* prospettico (ICR) era pari a 2,85x. I *covenant*, pertanto, sono stati rispettati; si precisa che, alle date di calcolo, i *covenants* riguardanti l'Emittente non risultano applicabili in quanto non si è avverata la condizione sospensiva;

- contratto di finanziamento stipulato con Natixis per l'immobile di Milano, via Senato 28 che prevede per la società finanziata l'impossibilità nel concedere, senza il consenso della banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Si precisa che il *negative pledge* di cui al contratto di finanziamento con Natixis si riferisce, esclusivamente, ai beni di proprietà della società finanziata già oggetto di garanzia a favore dell'istituto finanziatore, rappresentati dall'immobile sito in Via Senato n. 28 a Milano, dai relativi crediti da locazione e dal conto vincolato a favore di Natixis (*negative pledges*);
- contratto di finanziamento stipulato con Banco Popolare per l'immobile di Torino, Via Nizza, 262 - Lingotto Direzionale che prevede per la società finanziata l'impossibilità nel concedere, senza il consenso della banca, pegni o garanzie reali di qualsiasi altra natura sui propri beni a favore di altri creditori. Si precisa che il *negative pledge* di cui al contratto di finanziamento con Banco Popolare si riferisce, esclusivamente, ai beni già oggetto di garanzia ipotecaria a favore dell'istituto finanziatore, rappresentati dall'immobile relativo al Lingotto Uffici situato in Torino, Via Nizza 262 (*negative pledges*).

¹⁴⁸ Il Loan to Value al 30 giugno 2015 è stato calcolato come rapporto tra il debito al 30 giugno 2015 (78.627 migliaia di Euro) e il valore degli immobili a garanzia (133.140 migliaia di Euro). Tale valore è dato dalla sommatoria di: porzione dell'immobile di Torino Via Nizza 262 a destinazione d'uso direzionale pari, al 30 giugno 2015, a 102.140 migliaia di Euro, Lingotto NH Tech e parcheggio pari rispettivamente a 15.000 migliaia di Euro e 16.000 migliaia di Euro secondo i valori comunicati dalla proprietà a Banco Popolare a novembre 2014, ultima rilevazione del *covenant*.

Inoltre, si riportano di seguito i contratti di finanziamento, nei quali l'Emittente è subentrata per effetto dei conferimenti aventi ad oggetto i Beni Conferiti e di quelli nei quali subentrerà per effetto dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni che prevedono clausole di *cross default*.

- contratto di finanziamento stipulato con Natixis per l'immobile sito in Milano, Via Senato 28. In particolare, l'Emittente si è impegnata a rimborsare anticipatamente tale finanziamento, su richiesta della Banca, qualora si verifici un caso di inadempimento agli obblighi derivanti da indebitamento finanziario di qualunque genere della società finanziata nei confronti di terzi di importo superiore a Euro 3.000.000;
- contratto di finanziamento stipulato con Banco Popolare per l'immobile di Torino, Via Nizza 262. In particolare, tale contratto prevede una facoltà di recesso da parte dell'istituto finanziatore in caso di inadempimento agli obblighi derivanti da debiti finanziari di qualunque genere della società finanziata nei confronti di terzi di importo superiore ad Euro 2.500.000. In particolare, si evidenzia che la clausola di *cross default* si applica esclusivamente ad inadempimenti dell'Emittente e non anche agli inadempimenti dei terzi datori di ipoteca. Comunque l'Emittente intende operare per ottenere dalla banca la liberatoria delle garanzie prestate da terzi (IPI e sue controllate) per il finanziamento in questione quando, in futuro, per effetto del rimborso delle quote capitali previsto dal piano di ammortamento del finanziamento, il debito residuo sarà di importo tale da consentire il rispetto dei *covenant* finanziari di LTV considerando il solo valore dell'Immobile di Torino, Via Nizza 262 di proprietà della Società e non anche il valore degli immobili (parcheeggio e hotel) di proprietà dei terzi datori di ipoteca.

Si segnala infine che le clausole e i *covenant* previsti dai suddetti contratti di finanziamento si riferiscono esclusivamente alla Società.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Sezione Prima, Capitoli 10 e 20, del Prospetto Informativo.

22.2 Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Milano, Via Senato n. 28

L'intero immobile risulta locato ad uso uffici alla Data del Prospetto Informativo a Banco Santander in forza di contratto di locazione con decorrenza dal 12 febbraio 2007 e durata di sei anni più sei anni. La prima scadenza - rinnovata - era fissata all'11 febbraio 2013. Il canone annuo è stabilito in Euro 1,3 milioni con indicizzazione annuale in misura pari al 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Si segnala che in forza di stato di un accordo integrativo, a seguito di una richiesta di riduzione temporanea del canone avanzata dal conduttore per motivazioni legate alla particolare congiuntura economica e di mercato negativa, il canone di locazione mensile, con decorrenza 1 gennaio 2014, è stato ridotto ad Euro 105.000 oltre IVA per 18 mesi a fronte di un canone mensile contrattualmente previsto pari a circa Euro 108.000 oltre indicizzazione ISTAT e IVA; a decorrere dal 01 luglio 2015 il canone di locazione annuale è tornato ad essere quello contrattualmente previsto. Ai sensi del contratto, il conduttore dovrà provvedere a sua cura e spese all'esercizio della manutenzione ordinaria dell'immobile oggetto di locazione, restando a carico del locatore la manutenzione straordinaria.

Si segnala che alla data di avveramento delle condizioni sospensive cui è subordinata l'efficacia dell'Acquisizione, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Acquisto (*i.e.* 13 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a far constatare l'avveramento delle condizioni sospensive a mezzo di un apposito verbale notarile, da sottoscrivere entro 20

giorni dall'avveramento dell'ultima delle condizioni medesime. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

22.3 Contratto di locazione di una porzione dell'immobile sito in Roma, Via del Tritone 132

Una porzione dell'immobile risulta locata ad uso uffici alla Data del Prospetto Informativo alla parte correlata Sorgente REM in forza di contratto di locazione (ai soli fini del presente Paragrafo il “**Contratto di Locazione**”) con decorrenza dall'1 agosto 2011 e durata di sei anni più sei anni, salvo disdetta da parte del conduttore che dovrà essere comunicata al locatore almeno dodici mesi prima della data di scadenza. La prima scadenza è fissata pertanto al 31 luglio 2017. Il conduttore ha la facoltà di recedere dal contratto con preavviso da comunicarsi al locatore almeno dodici mesi prima della data di efficacia del recesso. Il canone annuo è stabilito in Euro 1,2 milioni con indicizzazione annuale in misura pari al 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Ai sensi del contratto, il conduttore dovrà provvedere a sua cura e spese all'esercizio della manutenzione ordinaria dell'immobile oggetto di locazione, restando a carico del locatore la manutenzione straordinaria. Si precisa che la società GAN Management S.r.l., parte correlata che ha la propria sede in Via del Tritone 132 a Roma, in quanto interamente controllata dall'Emittente e non essendo dotata di un'autonoma struttura organizzativa e/o di proprio personale, non corrisponde un canone di locazione al proprietario dei locali. Nell'ambito del predetto Contratto di Locazione Sorgente REM, in qualità di conduttore, ha concesso in sublocazione una porzione dell'immobile a Sorgente SGR, Sorgente Group e Fondazione Sorgente Group in forza di tre distinti contratti di sublocazione aventi la medesima durata del Contratto di Locazione. In forza del contratto di sublocazione stipulato con: (i) Sorgente SGR, il canone annuo complessivo è stabilito in Euro 444.000,00 oltre IVA; (ii) Sorgente Group, il canone annuo complessivo è stabilito in Euro 457.000,00 oltre IVA; (iii) Fondazione Sorgente Group e dell'atto modificativo stipulato tra le predette parti in data 7 gennaio 2014, a far data dal 1 gennaio 2014, il canone annuo complessivo è stabilito in Euro 50.000,00 oltre IVA. I predetti canoni di locazione sono rivalutati annualmente a partire dal 1 gennaio 2013 nella misura del 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Si segnala infine che restano a carico del sub-conduttore i lavori di manutenzione ordinaria mentre resta a carico del conduttore la manutenzione straordinaria.

Con riferimento al Contratto di Locazione si segnala infine che alla data di avveramento delle condizioni sospensive cui è subordinata l'efficacia dell'Acquisizione, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Acquisto (*i.e.* 16 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a far constatare l'avveramento delle condizioni sospensive a mezzo di un apposito verbale notarile, da sottoscrivere entro 20 giorni dall'avveramento dell'ultima delle condizioni medesime. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

22.4 Contratto di locazione di una porzione dell'immobile sito in Roma, Via Zara nn. 28 - 30

Una porzione dell'immobile sito in Roma, Via Zara nn. 28 - 30 risulta locata ad uso uffici - sede di ambasciata - alla Data del Prospetto Informativo a Sua Maestà la Regina del Canada in forza di contratto di locazione con decorrenza dal 30 luglio 2007 e durata di sei anni più sei anni, salvo disdetta di una delle parti da comunicarsi

almeno dodici mesi prima della data di scadenza. La prima scadenza - rinnovata - era fissata al 29 luglio 2013. Il canone annuo è stabilito in Euro 470.000,00 con indicizzazione annuale in misura pari al 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Ai sensi del contratto, il conduttore sarà responsabile esclusivamente delle spese di piccola ed ordinaria manutenzione dell'immobile e dei suoi impianti. Qualsiasi manutenzione ulteriore, e quindi sostanzialmente la manutenzione straordinaria, sarà ad esclusivo carico del locatore. Il conduttore rimborserà una parte dei costi di amministrazione fissata a forfait nel 2% del canone trimestrale di locazione (pari a circa Euro 117.000 oltre indicizzazione ISTAT).

22.5 Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Milano, Via San Gottardo nn. 29-31

L'intero immobile risulta locato ad uso commerciale alla Data del Prospetto Informativo a Upim S.r.l. (Gruppo Oviessa) in forza di contratto di locazione sottoscritto in data 28 dicembre 2007 con durata di dodici anni rinnovabile per ulteriori dodici anni, salvo disdetta del conduttore da inviarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. La prima scadenza è fissata al 27 dicembre 2019. Il conduttore non ha la facoltà di recedere anticipatamente dal contratto entro la prima data di scadenza. Il canone annuo è stabilito in Euro 0,895 milioni con indicizzazione annuale nella misura massima consentita dalla legge. Ai sensi del contratto, è a carico del conduttore la manutenzione ordinaria dell'immobile.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato (*i.e.* 15 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a sottoscrivere apposito verbale notarile con il quale far constatare l'avveramento o il mancato avveramento della condizione sospensiva al cui avveramento è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato; si precisa, tuttavia, che tale condizione si considererà avverata indipendentemente dalla sottoscrizione di detto verbale notarile. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

22.6 Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Milano, Via Spadari n. 2

L'intero immobile risulta locato ad uso commerciale alla Data del Prospetto Informativo a Upim S.r.l. (Gruppo Oviessa) in forza di contratto di locazione sottoscritto in data 28 dicembre 2007 con durata di dodici anni rinnovabile per ulteriori dodici anni, salvo disdetta del conduttore da inviarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. La prima scadenza è fissata al 27 dicembre 2019. Il conduttore non ha la facoltà di recedere anticipatamente dal contratto entro la prima data di scadenza. Il canone annuo è stabilito in Euro 1,294 milioni con indicizzazione annuale nella misura massima consentita dalla legge. Ai sensi del contratto, è a carico del conduttore la manutenzione ordinaria dell'immobile.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato (*i.e.* 15 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a sottoscrivere apposito verbale notarile con il quale far constatare l'avveramento o il mancato avveramento della condizione sospensiva al cui avveramento è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato; si precisa, tuttavia, che tale condizione si considererà avverata indipendentemente dalla

sottoscrizione di detto verbale notarile. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

22.7 Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Milano, Via Cuneo n. 2

L'intero immobile risulta locato ad uso commerciale alla Data del Prospetto Informativo a Upim S.r.l. (Gruppo Oviessa) in forza di contratto di locazione sottoscritto in data 28 dicembre 2007 con durata di dodici anni rinnovabile per ulteriori dodici anni, salvo disdetta del conduttore da inviarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. La prima scadenza è fissata al 27 dicembre 2019. Il conduttore non ha la facoltà di recedere anticipatamente dal contratto entro la prima data di scadenza. Il canone annuo è stabilito in Euro 1,001 milioni con indicizzazione annuale nella misura massima consentita dalla legge. Ai sensi del contratto, è a carico del conduttore la manutenzione ordinaria dell'immobile.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato (*i.e.* 15 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a sottoscrivere apposito verbale notarile con il quale far constatare l'avveramento o il mancato avveramento della condizione sospensiva al cui avveramento è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato; si precisa, tuttavia, che tale condizione si considererà avverata indipendentemente dalla sottoscrizione di detto verbale notarile. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

22.8 Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Bari, Corso Cavour n. 32 (Grande Albergo Oriente)

Alla Data del Prospetto Informativo l'intero immobile risulta locato ad uso alberghiero a Piazza di Spagna View S.r.l. In data 28 maggio 2015 Sorgente SGR S.p.A., in qualità di gestore del fondo Donatello Comparto Puglia Due, Piazza di Spagna View S.r.l. e l'Emittente (in qualità di conferitaria dell'immobile di Bari "Hotel Oriente") hanno sottoscritto un contratto di locazione relativo all'immobile di Bari Hotel Oriente avente decorrenza dal 1 giugno 2015 e una durata di nove anni rinnovabile per un ulteriore periodo di nove anni. A decorrere dal 1 gennaio 2019 sarà consentito al conduttore di recedere anticipatamente dal contratto con un preavviso di 12 mesi. Il canone annuo di locazione è stabilito in Euro 1.500.000,00 oltre IVA. Per i primi tre anni di locazione la conduttrice sarà tenuta a corrispondere a titolo di canone annuo i seguenti minori importi: (i) Euro 500.000 per i primi due anni; e (ii) Euro 1.000.000 per il terzo anno. A decorrere dal quarto anno (e così dal 1 giugno 2018) il canone di locazione sarà pari all'importo di Euro 1.500.000 oltre IVA. A partire dal sesto anno, infine, sono previsti aggiornamenti annuali secondo il 100% dell'indice ISTAT. Ai sensi del contratto, è a carico del conduttore la manutenzione ordinaria dell'immobile restando a carico del locatore la manutenzione straordinaria.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte

conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato (*i.e.* 15 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a sottoscrivere apposito verbale notarile con il quale far constatare l'avveramento o il mancato avveramento della condizione sospensiva al cui avveramento è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato; si precisa, tuttavia, che tale condizione si considererà avverata indipendentemente dalla sottoscrizione di detto verbale notarile. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

22.9 Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Bari, Via Dioguardi n. 32

L'intero immobile risulta locato ad uso uffici alla Data del Prospetto Informativo a Telecom Italia S.p.A. in forza di contratto di locazione con durata di sette anni, a decorrere dal 10 novembre 2011, rinnovabile per ulteriori sei anni Il conduttore non ha la facoltà di recedere anticipatamente dal contratto entro la prima data di scadenza. A partire dal 10 novembre 2018 il conduttore ha facoltà di recesso previo avviso da inviarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. Il canone annuo è stabilito in Euro 1,05 milioni con indicizzazione annuale in misura pari al 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Ai sensi del contratto, è a carico del conduttore la manutenzione ordinaria dell'immobile.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato (*i.e.* 15 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a sottoscrivere apposito verbale notarile con il quale far constatare l'avveramento o il mancato avveramento della condizione sospensiva al cui avveramento è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato; si precisa, tuttavia, che tale condizione si considererà avverata indipendentemente dalla sottoscrizione di detto verbale notarile. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

22.10 Contratti di locazione relativi all'immobile sito in Bologna, Via Darwin 4

Con riferimento all'immobile sito in Bologna si segnala che alla Data del Prospetto Informativo: (i) una porzione dell'immobile risulta locata ad uso uffici a società facenti parte del gruppo facente capo a Enel S.p.A. in forza di contratti di locazione di durata iniziale di sei anni con decorrenza dall'1 luglio 2004, rinnovabili di sei anni in sei anni salva disdetta di una delle parti da comunicarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. Si segnala che i contratti di locazione con le società del Gruppo Enel sono stati rinnovati fino al 30 giugno 2022. Dal 1 luglio 2016 la conduttrice avrà facoltà, con preavviso di mesi 12, di recedere dal contratto di locazione per una porzione massima del 25% della superficie locata. Tali contratti prevedono un canone annuo pari a complessivi Euro 1.427.356; con indicizzazione annuale nella misura di 75%; (ii) una porzione dell'immobile risulta locata ad uso uffici e locali tecnici a Wind Telecomunicazioni S.p.A. con contratto di locazione di durata iniziale di sei anni con decorrenza dal 1 luglio 2004, rinnovabili di 6 anni in 6 anni salva disdetta di una delle parti da comunicarsi almeno 12 mesi prima della scadenza. Detto contratto di locazione con Wind prevede un canone di locazione annuo di Euro 180.182, con indicizzazione annuale nella misura di 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Con riferimento al predetto contratto di locazione

con Wind in scadenza il 30 giugno 2016 si segnala che nel corso del mese di giugno 2015 Wind ha inviato formale disdetta. Tutti i contratti di locazione prevedono che sia a carico del conduttore la manutenzione ordinaria e straordinaria.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato (*i.e.* 15 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a sottoscrivere apposito verbale notarile con il quale far constatare l'avveramento o il mancato avveramento della condizione sospensiva al cui avveramento è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato; si precisa, tuttavia, che tale condizione si considererà avverata indipendentemente dalla sottoscrizione di detto verbale notarile. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

22.11 Contratti di locazione relativi all'immobile sito in Padova, Via Uruguay n. 30

Con riferimento all'immobile sito in Padova si segnala che: (i) una porzione dell'immobile risulta locata ad uso uffici alla Data del Prospetto Informativo a società facenti parte del gruppo facente capo a Enel S.p.A. in forza di contratti di locazione di durata iniziale di sei anni con decorrenza a partire dall'1 luglio 2004, rinnovabili di sei anni in sei anni salva disdetta di una delle parti da comunicarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. Con riferimento ai predetti contratti di locazione in scadenza il 30 giugno 2016 si segnala che nel corso del mese di giugno 2015 le società facenti parte del gruppo facente capo a Enel S.p.A. hanno inviato formale disdetta. Tali contratti prevedono un canone annuo pari a complessivi Euro 457.030; con indicizzazione annuale nella misura di 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Ai sensi dei contratti, è a carico del conduttore la manutenzione ordinaria; (ii) una porzione dell'immobile risulta locata ad uso commerciale (per l'installazione di reti di telecomunicazione) alla Data del Prospetto Informativo a Wind Telecomunicazioni S.p.A. in forza di n. 2 contratti di locazione di durata iniziale di 6 e 9 anni con decorrenza rispettivamente dall'1 gennaio 2000 e 1 luglio 2004. Il primo, rinnovato di ulteriori sei anni alla prima scadenza e rinnovabile successivamente di anno in anno salvo disdetta di una delle parti da comunicarsi almeno sei mesi prima della scadenza, prevede un canone annuo pari a Euro 53.280, con indicizzazione annuale nella misura del 100% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Il secondo, rinnovato alla prima scadenza di ulteriori sei anni e che si rinnova di sei anni in sei anni salva disdetta di una delle parti entro almeno dodici mesi dalla scadenza, prevede un canone annuo pari a Euro 184.836 con indicizzazione annuale nella misura del 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Con riferimento ai contratti di locazione con Wind in scadenza rispettivamente il 31 dicembre 2015 e il 30 giugno 2019 si segnala che alla Data del Prospetto non è intervenuta alcuna disdetta. Ai sensi di entrambi i contratti, è a carico del conduttore la manutenzione ordinaria; (iii) una porzione dell'immobile risulta locata ad uso commerciale (per l'installazione di reti di telecomunicazione) alla Data del Prospetto Informativo ad una società facente parte del gruppo facente capo a Telecom Italia S.p.A. in forza di un contratto di locazione di durata iniziale di sei anni con decorrenza a partire dall'1 settembre 2005, rinnovabili di sei anni in sei anni salva disdetta del locatore da comunicarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. Con riferimento al predetto contratto di locazione in scadenza il 31 agosto 2017 si segnala che alla Data del Prospetto non è intervenuta alcuna disdetta. Tale contratto prevede un canone annuo pari a complessivi Euro 14.798; con indicizzazione annuale in misura pari al 100% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato (*i.e.* 15 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a sottoscrivere apposito verbale notarile con il quale far constatare l'avveramento o il mancato avveramento della condizione sospensiva al cui avveramento è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato; si precisa, tuttavia, che tale condizione si considererà avverata indipendentemente dalla sottoscrizione di detto verbale notarile. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

22.12 Contratto di locazione relativo all'immobile sito in Roma, Via Palermo, 20

Alla Data del Prospetto Informativo l'immobile sito in Roma, Via Palermo, 20 (ai soli fini del presente Paragrafo l'“**Immobile**”) risulta locato ad uso alberghiero alla società IMCO S.r.l. La durata del contratto di locazione è fissata in 18 anni a far data dal 1 giugno 2013, con rinnovo tacito, alla scadenza del 31 maggio 2031, di un ulteriore periodo di 9 anni. La conduttrice potrà recedere dal contratto a partire dal dodicesimo anno di locazione con un preavviso di 12 mesi. Il canone di locazione annuo è stabilito in complessivi Euro 3.000.000,00 oltre IVA. Per tutta la durata del contratto tutte le opere di manutenzione ordinaria e straordinaria dell'Immobile e degli impianti restano a carico della conduttrice. Ai sensi del contratto la conduttrice è autorizzata a cedere il contratto di locazione alla società Piazza di Spagna View S.r.l. nell'ambito della cessione di ramo d'azienda alberghiera da esercitarsi all'interno dell'Immobile. In data 25 luglio 2013 IMCO S.r.l. ha concesso in affitto alla società Piazza di Spagna View S.r.l. il ramo d'azienda avente ad oggetto l'attività alberghiera da esercitarsi nell'Immobile garantendo la disponibilità dello stesso (in forza del contratto di locazione sopra citato) senza però procedere con la cessione dello stesso contratto seppur autorizzata. La durata del contratto di affitto del ramo di azienda è fissata in 6 anni a partire dal 1 agosto 2013 e così fino al 31 luglio 2019. IMCO S.r.l. e Piazza di Spagna View S.r.l. rispondono in solido delle obbligazioni scaturenti dal contratto di locazione, ivi incluso il pagamento del canone ai termini e alle condizioni stabilite nel contratto tra le stesse stipulato mantenendo però la sola IMCO S.r.l. l'obbligo di corrispondere il canone eccedente l'importo di Euro 1.400.000 per il 2015 e l'importo di Euro 1.500.000 per gli anni 2016, 2017, 2018 oltre il rateo per l'anno 2019.

22.13 Contratti di locazione relativi all'immobile sito in Torino, Via Nizza, 262

Alla Data del Prospetto Informativo l'immobile a destinazione d'uso direzionale e alberghiera sito in Torino, Via Nizza, 262 risulta locato a più conduttori in forza di diversi contratti di locazioni, di cui i più rilevanti (fatta eccezione per il contratto in essere con Intesa Sanpaolo i cui effetti verranno meno a partire dal 28 maggio 2015 a seguito del recesso anticipato esercitato da Intesa Sanpaolo) vengono di seguito brevemente descritti: (i) una porzione dell'immobile (porzione direzionale) risulta locata a UnipolSai Assicurazioni S.p.A. in forza di contratto di locazione avente una durata di 6 anni a partire dal 1 luglio 2014 sino al 30 giugno 2020, rinnovabile di ulteriori sei anni salvo disdetta di una delle parti da comunicarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. La conduttrice potrà recedere anticipatamente dal contratto nel corso del primo sessennio, una sola volta e trascorsi 36 mesi, con almeno 12 mesi di preavviso senza obbligo di motivazione e senza alcun onere. Il canone di locazione annuo è stabilito in complessivi Euro 800.000,00 oltre IVA, con indicizzazione annuale nella misura di 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. La manutenzione ordinaria è a

carico della conduttrice ai sensi di legge; (ii) una porzione dell'immobile (porzione direzionale) risulta locata a Santander Consumer Bank S.p.A. in forza di contratto di locazione avente una durata di 6 anni a partire dal 1 luglio 2009 sino al 30 giugno 2015, rinnovabile di ulteriori sei anni salvo disdetta di una delle parti da comunicarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. Si segnala che non è stata data disdetta da parte delle parti nei termini e che pertanto il contratto è da intendersi destinato alla proroga dopo la scadenza del 30 giugno 2015. È riconosciuta alla conduttrice la facoltà di recedere, anche parzialmente, dal contratto previa comunicazione scritta da inviarsi almeno 12 mesi prima della data in cui il recesso deve avere esecuzione. Il canone di locazione annuo finale sarà pari ad Euro 838.139, con indicizzazione annuale nella misura di 100% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. La manutenzione ordinaria è a carico della conduttrice ai sensi di legge. Si segnala che l'hotel NH Lingotto risulta locato a Lingotto Hotels S.r.l. (controllata da IPI S.p.A.) in forza di un contratto di locazione stipulato con l'Emittente, per una descrizione del quale si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 19 del Prospetto.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato (*i.e.* 15 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a sottoscrivere apposito verbale notarile con il quale far constatare l'avveramento o il mancato avveramento della condizione sospensiva al cui avveramento è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato; si precisa, tuttavia, che tale condizione si considererà avverata indipendentemente dalla sottoscrizione di detto verbale notarile. Si precisa che le clausole dei predetti contratti di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nei contratti.

22.14 Contratti di locazione relativi all'immobile sito in Marghera, Via Brunacci n. 32

Con riferimento all'immobile sito in Marghera si segnala che alla Data del Prospetto Informativo: (i) una porzione dell'immobile risulta locata ad uso uffici a Enel Italia S.r.l. (Gruppo Enel) con contratto di locazione di durata iniziale di sei anni con decorrenza a partire dall'1 luglio 2004, rinnovabile di sei anni in sei anni salva disdetta da comunicarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. La prossima scadenza è il 30 giugno 2016. Con riferimento al predetto contratto di locazione in scadenza il 30 giugno 2016 si segnala che nel corso del mese di giugno 2015 Enel Italia S.r.l. ha inviato formale disdetta. Il canone annuo corrente è di Euro 390.825, con indicizzazione annuale nella misura del 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Ai sensi del contratto è a carico del conduttore la manutenzione ordinaria e straordinaria; (ii) una porzione dell'immobile risulta locata ad uso uffici e locali tecnici per centrali di telecomunicazione a Wind Telecomunicazioni S.p.A. con due contratti di locazione di durata iniziale di sei e nove anni con decorrenza dal 1 luglio 2004, rinnovabili entrambi di sei anni in sei anni salvo disdetta da comunicarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. Il contratto ad uso uffici scadrà il 30 giugno 2016 e ha un canone di locazione annuo corrente di Euro 833.399. Con riferimento a tale contratto di locazione ad uso uffici in scadenza il 30 giugno 2016 si segnala che nel corso del mese di giugno 2015 Wind Telecomunicazioni S.p.A. ha inviato formale disdetta. Il secondo contratto ad uso locali tecnici-centrale telecomunicazioni scadrà il 30 giugno 2019, salvo rinnovo non avendo Wind Telecomunicazioni S.p.A. inviato alcuna disdetta alla Data del Prospetto, e il canone di locazione annuo corrente è di Euro 320.419. Entrambi i contratti di locazione con Wind prevedono l'indicizzazione annuale del canone di locazione nella misura del 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT e a carico del conduttore la manutenzione ordinaria e straordinaria; (iii) una porzione

dell'immobile risulta locata ad uso commerciale (per l'installazione di reti di telecomunicazione) a Telecom Italia S.p.A. in forza di un contratto di locazione di durata iniziale di nove anni con decorrenza a partire dal 28 febbraio 2003, rinnovabili di sei anni in sei anni salva disdetta del locatore da comunicarsi almeno dodici mesi prima della scadenza. Prossima scadenza il 27 febbraio 2018. Il canone annuo previsto a contratto è di Euro 22.000, con indicizzazione annuale pari al 75% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato, l'Emittente subentrerà nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente, fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato (*i.e.* 15 aprile 2015). Le parti si sono impegnate a sottoscrivere apposito verbale notarile con il quale far constatare l'avveramento o il mancato avveramento della condizione sospensiva al cui avveramento è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato; si precisa, tuttavia, che tale condizione si considererà avverata indipendentemente dalla sottoscrizione di detto verbale notarile. Si precisa che le clausole del contratto di locazione non subiranno modifiche a seguito del subentro da parte dell'Emittente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente. Si segnala inoltre che non sono previste speciali facoltà di recesso a seguito del subentro dell'Emittente nel contratto.

22.15 Contratto di affitto avente ad oggetto l'azienda alberghiera esercitata presso l'immobile sito in Bari, Lungomare Nazario Sauro n. 7 (Grande Albergo delle Nazioni)

In data 12 maggio 2014 la società integralmente controllata GAN Management S.r.l., in qualità di locatrice, e la società Piazza di Spagna View S.r.l., in qualità di affittuaria, hanno stipulato un contratto di affitto avente ad oggetto l'azienda alberghiera esercitata presso l'immobile denominato sito in Bari, Lungomare Nazario Sauro n. 7 (Grande Albergo delle Nazioni). Tale contratto di affitto ha decorrenza dal 13 maggio 2014 e scadenza al 30 maggio 2030. Alla citata scadenza, il contratto si rinnoverà tacitamente per un periodo di ulteriori nove anni, salvo disdetta di una delle parti con preavviso da inviarsi dodici mesi prima della data di scadenza. Il contratto prevede in capo all'affittuaria la facoltà di recedere dal presente contratto successivamente al primo gennaio 2019, con preavviso da inviarsi dodici mesi prima della data di efficacia del recesso. Nell'ipotesi in cui l'affittuaria eserciti tale facoltà, la stessa sarà tenuta al pagamento in favore della locatrice di una multa penitenziale corrispondente al corrispettivo annuo di affitto vigente all'epoca del recesso, in aggiunta a quanto già dovuto a titolo di corrispettivo sino alla data di efficacia del recesso. Il corrispettivo annuo dell'affitto è stato convenuto in una percentuale pari al 24% del volume di affari complessivo annuo dell'affittuaria, con un importo minimo garantito comunque dovuto indipendentemente dal volume di affari realizzato (il "**Corrispettivo Minimo**") pari a: a) Euro 900.000,00 oltre IVA per il periodo ricompreso tra il 13 maggio 2014 ed il 31 di cembre 2014; b) Euro 1.500.000,00 oltre IVA per il periodo ricompreso tra il giorno 1 gennaio 2015 ed il giorno 31 dicembre 2015; c) Euro 1.520.000,00 oltre IVA per il periodo ricompreso tra il giorno 1 gennaio 2016 al 31 dicembre 2016; d) Euro 1.540.000,00 oltre IVA per il periodo ricompreso dal giorno 1 gennaio 2017 e fino alla scadenza. A partire dal giorno 1 gennaio 2019, e così per gli anni successivi e sino alla scadenza del contratto, il Corrispettivo Minimo sarà aggiornato in misura pari al 100% dell'aumento del costo della vita accertato dall'ISTAT. Con riferimento ai beni che compongono l'azienda alberghiera, si segnala che restano a carico della società affittuaria i lavori di manutenzione ordinaria nonché i lavori di manutenzione straordinaria, mentre restano a carico della società locatrice i lavori di manutenzione ordinaria e di manutenzione straordinaria necessari per l'adeguamento alla normativa di volta in volta vigente.

22.16 Contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Venezia (Marghera), Via Brunacci n. 32

Tale contratto di *leasing*, di natura finanziaria, sottoscritto da IPI S.p.A., in qualità di utilizzatore, e dalla società Release S.p.A. (Gruppo Banco Popolare), in qualità di concedente, in data 17 febbraio 2005 ed avente durata pari a 180 mesi con scadenza il 17 febbraio 2020, ha ad oggetto la concessione in *leasing* del complesso immobiliare sito in Venezia – Marghera, via Brunacci, 32 per un ammontare globale iniziale pari a Euro 28.000.000 e facoltà di riscatto alla scadenza per un corrispettivo pari a Euro 9.800.000,00 oltre IVA. L'ammontare residuo al 31 marzo 2015 è pari ad Euro 14.740.695,28. Il tasso di interesse è pari all'Euribor a tre mesi maggiorato dell'1,98%.

Oltre alle predette condizioni particolari, il contratto di *leasing* è disciplinato dalle condizioni generali praticate alla propria clientela dalla parte concedente, usuali per operazioni di carattere analogo che prevedono, tra l'altro: (i) il divieto all'utilizzatore di cessione totale o parziale del contratto senza il preventivo consenso scritto della concedente; (ii) l'obbligo per l'utilizzatore di pagare tutte le tasse, i costi, le spese e gli oneri anche accessori di qualsiasi natura, presenti o futuri, così come l'inasprimento di quelli esistenti, gravanti sull'immobile o dipendenti, conseguenti ed occasionati dal contratto di *leasing*, dal contratto di compravendita dell'immobile e dall'eventuale vendita dell'immobile all'utilizzatore, comprese le imposte patrimoniali presenti o future relative all'immobile oggetto del presente contratto; (iii) la facoltà della parte concedente di variare unilateralmente – in senso sfavorevole al cliente – le condizioni praticate, con obbligo di comunicarle all'utilizzatore o di renderle note mediante pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale; in tal caso l'utilizzatore ha diritto di recedere dal contratto, entro 15 giorni dal ricevimento della comunicazione scritta o dalla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale, senza penalità e di ottenere, in sede di liquidazione del rapporto, l'applicazione delle condizioni precedentemente applicate. In data 14 aprile 2015 Release S.p.A. ha espresso il proprio consenso al conferimento da parte di IPI S.p.A. della posizione contrattuale di parte utilizzatrice nascente dal contratto di *leasing*.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato (*i.e.* sottoscrizione, entro il termine ultimo del 30 luglio 2016, dell'*institutional underwriting agreement* e raggiungimento ad esito dell'Offerta dell'importo minimo inscindibile pari ad Euro 150.000.000,00 dell'Aumento di Capitale), l'Emittente subentrerà automaticamente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente (ovverosia nella posizione di conduttore finanziario), fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato avente ad oggetto il contratto di *leasing*, ovverosia fino dalla data del 15 aprile 2015. Detto subentro non comporta effetti traslativi del diritto di proprietà dell'immobile oggetto del contratto di *leasing*; l'eventuale acquisto del diritto di proprietà da parte dell'Emittente potrà avvenire mediante esercizio della facoltà di riscatto riconosciuta all'Emittente ai termini sopra descritti. Si segnala infine che poiché il contratto di *leasing* prevede espressamente la facoltà di riscatto a favore dell'Emittente, le clausole dello stesso non prevedono cause impeditive dell'effetto traslativo del diritto di proprietà sull'immobile oggetto del contratto medesimo.

22.17 Contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Padova, Via Uruguay n. 30

Tale contratto di *leasing*, di natura finanziaria, sottoscritto da IPI S.p.A., in qualità di utilizzatore, e da Release S.p.A. (Gruppo Banco Popolare), in qualità di concedente, in data 17 febbraio 2005 ed avente durata pari a 180 mesi con scadenza il 17 febbraio 2020, ha ad oggetto la concessione in *leasing* del complesso immobiliare sito in Padova, via Uruguay, 30 per un ammontare globale iniziale pari a Euro 15.000.000 e facoltà di riscatto

alla scadenza per un corrispettivo pari a Euro 5.250.000,00 oltre IVA. L'ammontare residuo al 31 marzo 2015 è pari ad Euro 7.897.218,38. Il tasso di interesse è pari all'Euribor a tre mesi maggiorato dell'1,97%.

Oltre alle predette condizioni particolari, il contratto di *leasing* è disciplinato dalle condizioni generali praticate alla propria clientela dalla parte concedente, usuali per operazioni di carattere analogo che prevedono, tra l'altro: (i) il divieto all'utilizzatore di cessione totale o parziale del contratto senza il preventivo consenso scritto della concedente; (ii) l'obbligo per l'utilizzatore di pagare tutte le tasse, i costi, le spese e gli oneri anche accessori di qualsiasi natura, presenti o futuri, così come l'inasprimento di quelli esistenti, gravanti sull'immobile o dipendenti, conseguenti ed occasionati dal contratto di *leasing*, dal contratto di compravendita dell'immobile e dall'eventuale vendita dell'immobile all'utilizzatore, comprese le imposte patrimoniali presenti o future relative all'immobile oggetto del presente contratto; (iii) la facoltà della parte concedente di variare unilateralmente – in senso sfavorevole al cliente – le condizioni praticate, con obbligo di comunicarle all'utilizzatore o di renderle note mediante pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale; in tal caso l'utilizzatore ha diritto di recedere dal contratto, entro 15 giorni dal ricevimento della comunicazione scritta o dalla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale, senza penalità e di ottenere, in sede di liquidazione del rapporto, l'applicazione delle condizioni precedentemente applicate. In data 14 aprile 2015 Release S.p.A. ha espresso il proprio consenso al conferimento da parte di IPI S.p.A. della posizione contrattuale di parte utilizzatrice nascente dal contratto di *leasing*.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato (*i.e.* sottoscrizione, entro il termine ultimo del 30 luglio 2016, dell'*institutional underwriting agreement* e raggiungimento ad esito dell'Offerta dell'importo minimo inscindibile pari ad Euro 150.000.000,00 dell'Aumento di Capitale), l'Emittente subentrerà automaticamente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente (ovverosia nella posizione di conduttore finanziario), fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato avente ad oggetto il contratto di *leasing*, ovverosia fino dalla data del 15 aprile 2015. Detto subentro non comporta effetti traslativi del diritto di proprietà dell'immobile oggetto del contratto di *leasing*; l'eventuale acquisto del diritto di proprietà da parte dell'Emittente potrà avvenire mediante esercizio della facoltà di riscatto riconosciuta all'Emittente ai termini sopra descritti. Si segnala infine che poiché il contratto di *leasing* prevede espressamente la facoltà di riscatto a favore dell'Emittente, le clausole dello stesso non prevedono cause impeditive dell'effetto traslativo del diritto di proprietà sull'immobile oggetto del contratto medesimo.

22.18 Contratto di *leasing* relativo all'immobile sito in Torino, Via Nizza nn. 262/59

Tale contratto di *leasing*, di natura finanziaria, sottoscritto da Lingotto Hotels S.r.l., in qualità di utilizzatore, e da Banco Popolare, Credit Agricole, Unicredit Leasing e BNP Paribas, in qualità di concedenti, in data 4 giugno 2001 ed avente durata pari a 180 mesi con scadenza il 4 giugno 2016, ha ad oggetto la concessione in *leasing* del complesso immobiliare sito in Torino, via Nizza nn. 262/59 (Lingotto NH Hotel), per un ammontare globale iniziale pari a Lire 47.000.000.000 oltre IVA e facoltà di riscatto alla scadenza per un corrispettivo pari a Lire 14.100.000.000 (Euro 7.282.042) oltre IVA. L'ammontare residuo al 31 marzo 2015 è pari ad Euro 9.093.927. Il tasso di interesse è pari all'Euribor a tre mesi maggiorato dello 0,92%.

Oltre alle predette condizioni particolari, il contratto di *leasing* è disciplinato dalle condizioni generali praticate alla propria clientela dalla parte concedente, usuali per operazioni di carattere analogo che prevedono, tra l'altro: (i) il divieto per l'utilizzatore di cedere a terzi il contratto o l'uso od il godimento anche parziale

dell'immobile senza il preventivo consenso scritto della parte concedente; la concedente di contro ha la facoltà di cedere a terzi in qualunque tempo, in tutto o in parte, i diritti che le derivano dal contratto e l'utilizzatore, al quale la cessione deve essere comunicata, è obbligato ad accettarla; (ii) la facoltà per la parte concedente di risolvere anticipatamente il contratto, senza necessità di preventiva costituzione in mora, in caso di mancato o ritardato adempimento, anche parziale, di uno o più obblighi assunti dall'utilizzatore tra cui, *inter alia*, l'obbligo di pagamento del corrispettivo e il divieto di cessione del contratto senza il preventivo consenso della parte concedente. In data 14 aprile 2015 Banco Popolare, Credit Agricole, Unicredit Leasing e BNP Paribas hanno espresso il proprio consenso al conferimento da parte di Lingotto Hotels S.r.l. della posizione contrattuale di parte utilizzatrice nascente dal contratto di *leasing*.

Si segnala che alla data di avveramento della condizione sospensiva cui è subordinata l'efficacia del Conferimento Condizionato (*i.e.* sottoscrizione, entro il termine ultimo del 30 luglio 2016, dell'*institutional underwriting agreement* e raggiungimento ad esito dell'Offerta dell'importo minimo inscindibile pari ad Euro 150.000.000,00 dell'Aumento di Capitale), l'Emittente subentrerà automaticamente nell'intera posizione contrattuale facente capo alla parte conferente (ovverosia nella posizione di conduttore finanziario), fino dalla data di stipula dell'atto di Conferimento Condizionato avente ad oggetto il contratto di *leasing*, ovverosia fino dalla data del 15 aprile 2015. Detto subentro non comporta effetti traslativi del diritto di proprietà dell'immobile oggetto del contratto di *leasing*; l'eventuale acquisto del diritto di proprietà da parte dell'Emittente potrà avvenire mediante esercizio della facoltà di riscatto riconosciuta all'Emittente ai termini sopra descritti. Si segnala infine che poiché il contratto di *leasing* prevede espressamente la facoltà di riscatto a favore dell'Emittente, le clausole dello stesso non prevedono cause impeditive dell'effetto traslativo del diritto di proprietà sull'immobile oggetto del contratto medesimo.

23. INFORMAZIONI PROVENIENTI DA TERZI, PARERI DI ESPERTI DICHIARAZIONI DI INTERESSE

23.1 Relazioni e pareri di esperti

Salvo per quanto concerne i rendiconti sintetici dei Documenti di Valutazione dei Beni Conferiti, dei beni oggetto di Conferimento Condizionato e di Acquisizione predisposti da K2Real e da Praxi (i “Periti”) e riportati in Appendice, il Prospetto Informativo non contiene pareri o relazioni attribuiti ad esperti.

Ai sensi del Capitolo 2h (*Statement by experts*) del documento ESMA/2013/319, la Società precisa che i rendiconti sintetici dei Documenti di Valutazione sono stati inclusi nel Prospetto Informativo previo rilascio di apposito consenso scritto da parte dei Periti.

Ai sensi dei paragrafi da 156 a 159 del documento ESMA/2013/319, la Società dichiara altresì che - per quanto a propria conoscenza e fatta salva l'attività professionale finalizzata alla predisposizione dei Documenti di Valutazione ed i relativi compensi maturati - alla Data del Prospetto Informativo i Periti non hanno avuto rapporti con la Società ovvero interessi rilevanti nella Società.

Ai fini della dichiarazione che precede, la Società ha tenuto conto del fatto che, alla data dei Documenti di Valutazione, i Periti

- non detenevano titoli emessi dalla Società, né erano titolare di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di titoli della Società;
- non percepivano dalla Società alcuna forma di compenso;
- non erano membri di alcun organo della Società;
- non intrattenevano rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti nella quotazione dei titoli della Società;

e, successivamente alla data dei Documenti di Valutazione e sino alla Data del Prospetto Informativo, non ha avuto notizia che si sia verificata alcuna delle circostanze sopra elencate.

La Società dichiara altresì che i Periti, nominati dalla medesima, sono in possesso dei requisiti di professionalità e di indipendenza di cui all'art. 2343-ter, comma 2, lett. b), del Codice Civile e che, in particolare sono indipendenti: (i) dal soggetto che ha effettuato il conferimento; (ii) dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sull'Emittente, nonché (iii) dal soggetto che ha conferito il mandato, ovvero l'Emittente.

Per maggiori informazioni si rinvia alle dichiarazioni predisposte dai Periti e riportate in Appendice al Prospetto Informativo.

Si precisa che, in relazione al triennio 2012-2014, i Periti K2Real e Praxi hanno elaborato, nell'ambito dei conferimenti condizionati sottoscritti nel 2014, perizie aventi ad oggetto alcuni immobili oggetto delle perizie di valutazione dei Beni Conferiti e dei Conferimenti Condizionati. In particolare si segnala che K2Real, in forza di incarichi di valutazione indipendente conferiti dalla Società, ha valutato nel corso del 2014: (i)

l'immobile Flatiron, 175 sito in New York, 5th Avenue; (ii) l'immobile sito in Bari, Lungomare Nazario Sauro 7 (Grande Albergo Nazioni); (iii) posizione contrattuale riferita al contratto di *leasing* avente ad oggetto gli immobili siti a Milano in Via Cuneo 2, Corso San Gottardo 29-31 e Via Spadari 2; (iv) la partecipazione pari al 100% del capitale sociale di GAN Management S.r.l.; (v) la partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Flatiron RES Inc; (vi) il credito finanziamento soci GAN Management S.r.l. Praxi, in forza di incarichi di valutazione indipendente conferiti dalla Società, ha invece valutato nel corso del 2014: (i) l'immobile sito in Torino, Via Nizza, 262 (Lingotto direzionale); (ii) posizione contrattuale riferita al contratto di *leasing* avente ad oggetto l'immobile sito in Torino, Via Nizza, 262, NH Lingotto Hotel; (iii) l'immobile sito in Bologna, Via Darwin, 4; (iv) posizione contrattuale riferita al contratto di *leasing* avente ad oggetto l'immobile sito in Venezia, Via Brunacci, 32; (v) posizione contrattuale riferita al contratto di *leasing* avente ad oggetto l'immobile sito in Bari, Via Dioguardi 1; (vi) posizione contrattuale riferita al contratto di *leasing* avente ad oggetto l'immobile sito in Padova, Via Uruguay, 30; (vii) la partecipazione pari al 100% del capitale sociale di Sorgente REM.

Con riferimento agli incarichi conferiti ai Periti nel triennio 2012/2014 da Sorgente Group S.p.A. o da società facenti parte del gruppo ad essa facente capo, direttamente o indirettamente, nella tabella che segue si rappresenta l'ammontare complessivo dei pagamenti effettuati a qualunque titolo nei loro confronti.

<i>(importi in €/000)</i>			
Perito	2012	2013	2014
K2Real	37	142	260 ⁽¹⁾
Praxi	2	13	173 ⁽²⁾

⁽¹⁾ Di tale importo, 174 migliaia di Euro sono riferiti alle perizie svolte nell'ambito dei conferimenti condizionati sottoscritti nel 2014.

⁽²⁾ Di tale importo, 140 migliaia di Euro sono riferiti alle perizie svolte nell'ambito dei conferimenti condizionati sottoscritti nel 2014.

23.2 Informazioni provenienti da terzi

Ove indicato, le informazioni contenute nel Prospetto Informativo provengono da fonti esterne. L'Emittente conferma che tali informazioni sono state riprodotte fedelmente e che, per quanto l'Emittente sappia o sia in grado di accertare sulla base di informazioni pubblicate dai terzi in questione, non sono stati omessi fatti che potrebbero rendere le informazioni riprodotte inesatte o ingannevoli.

Si segnala che nelle proprie perizie di valutazione i Periti affermano che le seguenti principali informazioni sono riconducibili al soggetto che ha conferito il bene:

- con riferimento al portafoglio immobiliare destinato alla messa a reddito: atto di provenienza, planimetrie e/o consistenze, situazione locativa (canoni attuali, contratti in essere), importo dell'IMU, polizze assicurative, eventuali interventi di manutenzione straordinaria già programmati;
- con riferimento alle partecipazioni societarie: informazioni e documenti societari, bilancio degli ultimi esercizi, situazione previsionale.

24. DOCUMENTI ACCESSIBILI AL PUBBLICO

Per la durata di validità del Prospetto Informativo sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale della Società, in Roma, Via del Tritone 132, in orari di ufficio e durante i giorni lavorativi, nonché sul sito *internet* della Società www.sorgenteres.com, le copie dei seguenti documenti:

- (i) Statuto dell'Emittente;
- (ii) atto costitutivo dell'Emittente;
- (iii) verbale dell'Assemblea straordinaria dell'Emittente del 9 aprile 2015, con i relativi allegati;
- (iv) la procedura per le operazioni con parti correlate adottata dal Consiglio di Amministrazione dell'Emittente in data 21 aprile 2015 ai sensi del regolamento approvato con delibera CONSOB n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato e integrato;
- (v) il Prospetto Informativo;
- (vi) le copie integrali dei Documenti di Valutazione predisposti dai Periti, composti dalle perizie di valutazione redatte ai sensi dell'art. 2343-*ter*, comma 2, lett. b), del Codice Civile e utilizzate per i Beni Conferiti e per i Conferimenti Condizionati e dal rendiconto sintetico;
- (vii) il bilancio riesposto dell'Emittente al 31 dicembre 2014, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione della Società di Revisione;
- (viii) il bilancio di esercizio dell'Emittente al 30 giugno 2015, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione della Società di Revisione;
- (ix) il bilancio consolidato dell'Emittente al 30 giugno 2015, corredato dagli allegati previsti dalla legge e dalla relazione della Società di Revisione.

25. INFORMAZIONI SULLE PARTECIPAZIONI

Si riportano di seguito le informazioni relative alle imprese in cui l'Emittente alla Data del Prospetto Informativo detiene una quota del capitale tale da avere un'incidenza notevole sulla valutazione delle attività e delle passività, della situazione finanziaria o dei profitti e delle perdite dell'Emittente medesima.

Denominazione sociale	Sede sociale	Capitale sociale	Partecipazione detenuta	Principale attività
GAN Management S.r.l.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 10.000,00	100,00%	Società di gestione alberghiera
Flatiron RES Inc.*	594, Broadway, Suite 205 New York, NY, 10022 (USA)	USD 11.175.996,00	100,00%	Società immobiliare

* Si precisa che tale società, società costituita e regolata secondo le leggi dello Stato di New York (USA) e pertanto dall'ordinamento di uno Stato non appartenente all'UE, non riveste significativa rilevanza per l'Emittente ai sensi dei criteri di cui all'art. 151, commi 1 e 2 del Regolamento Emittenti come richiamati dell'art. 36 del Regolamento CONSOB n. 16191/2007.

Si segnala che una volta divenuti efficaci i Conferimenti Condizionati, la Società controllerà ai sensi dell'art. 93 TUF e dell'art. 2359 del Codice Civile anche le società indicate nella tabella che segue, con indicazione della relativa denominazione sociale, sede sociale, capitale sociale, partecipazione detenuta e principale attività svolta:

Denominazione sociale	Sede sociale	Capitale sociale	Partecipazione detenuta	Principale attività
Sorgente REM S.p.A.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 120.000,00	100,00%	Società di servizi immobiliari
Tiberia S.r.l.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 10.000,00	100,00% (indirettamente tramite Sorgente REM)	Mediazione immobiliare
Archires S.r.l.	Via del Tritone 132 Roma	Euro 199.566,00	100,00% (indirettamente tramite Sorgente REM)	Attività edilizia. Restauro di beni architettonici, archeologici e artistici. Conservazione e restauro di opere d'arte

Per maggiori informazioni si rinvia al Capitolo 7, Paragrafo 7.2, del presente Prospetto Informativo.

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

SEZIONE SECONDA

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

1. PERSONE RESPONSABILI

1.1 Persone responsabili

Per le informazioni relative alle persone responsabili, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.1 del Prospetto Informativo.

1.2 Dichiarazione di responsabilità

Per le informazioni relative alle dichiarazioni di responsabilità, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 1, Paragrafo 1.2 del Prospetto Informativo.

2. FATTORI DI RISCHIO

Per una descrizione dettagliata dei fattori di rischio relativi all'Emittente ed al Gruppo nonché al settore in cui l'Emittente ed il Gruppo operano ed agli strumenti finanziari, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4 del Prospetto Informativo.

3. INFORMAZIONI FONDAMENTALI

3.1 Dichiarazione relativa al capitale circolante

Ai sensi del Regolamento 809/2004/CE e della definizione di capitale circolante – quale “mezzo mediante il quale l’Emittente ottiene le risorse liquide necessarie a soddisfare le obbligazioni che pervengono a scadenza” – contenuta nelle Raccomandazioni ESMA/2013/319, l’Emittente, alla Data del Prospetto Informativo, dispone del capitale circolante sufficiente per far fronte ai propri fabbisogni finanziari correnti, per tali intendendosi quelli relativi ai 12 mesi successivi alla Data del Prospetto Informativo.

3.2 Fondi propri e indebitamento

La seguente tabella riporta la composizione dei fondi propri e dell’indebitamento finanziario dell’Emittente al 30 giugno 2015 e al 31 luglio 2015.

Fonti di Finanziamento	Al 30 giugno 2015	Al 31 luglio 2015
<i>Valori in migliaia di Euro</i>		
Totale debiti bancari non correnti	33.943	33.834
Totale debiti bancari correnti	858	853
Garantiti	34.801	34.687
Patrimonio netto		
a) Capitale sociale ¹	62.927	62.927
b) Riserva legale	0	0
c) Altre riserve e risultati a nuovo	(1.177)	(1.898)
TOTALE	96.551	95.717

¹ Apertura di credito su c/c garantita da ipoteca immobiliare.

Di seguito si riporta una tabella riepilogante la composizione del Capitale sociale dell’Emittente alla data del 30 giugno 2015, così come desunta dal bilancio consolidato IFRS alla medesima data, e alla data del 31 luglio 2015.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Al 30 giugno 2015	Al 31 luglio 2015
Capitale sociale al 01.01.2015	1.120	1.120
Copertura perdita del 31.10.2014	(520)	(520)
Aumento di Capitale sociale in denaro	3.000	3.000
Conferimento del 100% capitale sociale GAN Management S.r.l.	155	155
Conferimento del credito a titolo di finanziamento fruttifero concesso alla GAN Management S.r.l.	1.876	1.876
Conferimento dell’immobile sito in Roma - Via Zara 28-30	10.300	10.300
Conferimento del 100% capitale sociale Flatiron Res Inc	10.625	10.625
Conferimento dell’immobile sito in Bari - lungomare Nazario Sauro	27.700	27.700
Conferimento dell’immobile sito in Roma - Via Palermo 20	8.671	8.671
CAPITALE SOCIALE SORGENTE RES S.p.A. SIIQ COME DA BILANCIO CONSOLIDATO IAS/IFRS	62.927	62.927

La seguente tabella riporta la composizione dell'indebitamento finanziario netto dell'Emittente al 31 dicembre 2014, al 30 giugno 2015 e al 31 luglio 2015, determinato in conformità alle raccomandazioni contenute nel documento ESMA/2013/319.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>		Al 31 dicembre 2014	Al 30 giugno 2015	Al 31 luglio 2015
A Cassa		1	1	0
B Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)		336	1.227	852
C Titoli detenuti per la negoziazione		0	0	0
D Liquidità	(A)+(B)+(C)	337	1.228	852
E Crediti finanziari correnti		0	0	0
F Debiti bancari correnti		0	0	0
G Parte corrente dell'indebitamento non corrente		0	(858)*	(853)*
H Altri debiti finanziari correnti		(501)	(576)	(577)
I Indebitamento finanziario corrente	(F)+(G)+(H)	(501)	(1.434)	(1.430)
J Indebitamento finanziario corrente netto	(I)+(E)+(D)	(164)	(206)	(578)
K Debiti bancari non correnti		0	(33.943)*	(33.834)*
L Obbligazioni emesse		0	0	0
M Altri debiti non correnti		0	0	0
N Indebitamento finanziario non corrente	(K)+(L)+(M)	0	(33.943)*	(33.834)*
O Indebitamento finanziario netto Attività continuative	(J)+(N)	(164)	(34.149)	(34.412)

* Indebitamento garantito da ipoteca.

Gli altri debiti finanziari correnti al 31 dicembre 2014 sono pari ad Euro 501 migliaia interamente riconducibili al finanziamento erogato a dicembre 2014 dai due soci di Sorgente RES.

Gli altri debiti finanziari correnti al 30 giugno 2015 sono pari ad Euro 576 migliaia, di cui Euro 512 migliaia relativi al finanziamento erogato a dicembre 2014 dai due soci di Sorgente RES ed Euro 64 migliaia relativi al credito per interessi su finanziamento soci dovuto dalla GAN Management all'ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola.

Gli altri debiti finanziari correnti al 31 luglio 2015 sono pari ad Euro 577 migliaia, di cui Euro 513 migliaia relativi al finanziamento erogato a dicembre 2014 dai due soci di Sorgente RES ed Euro 64 migliaia relativi al credito per interessi su finanziamento soci dovuto dalla GAN Management all'ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola.

Non sono presenti debiti bancari al 31 dicembre 2014.

I debiti bancari al 30 giugno 2015 sono pari ad Euro 34.801 migliaia, di cui Euro 858 migliaia correnti ed Euro 33.943 migliaia non correnti, si riferiscono interamente all'apertura credito in c/c con Banca Popolare di Bari correlato all'immobile sito in Roma, Via Palermo n. 20.

I debiti bancari al 31 luglio 2015 sono pari ad Euro 34.687 migliaia, di cui Euro 853 migliaia correnti ed Euro 33.834 migliaia non correnti, si riferiscono interamente all'apertura credito in c/c con Banca Popolare di Bari correlato all'immobile sito in Roma, Via Palermo n. 20.

Si precisa che tali dati sono stati elaborati dall'Emittente e, con riferimento ai dati al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015, sottoposti ad attività di revisione contabile da parte della Società di Revisione. A fronte di tale

attività la Società di Revisione ha emesso la propria relazione rispettivamente in data 10 aprile 2015 e 6 agosto 2015 nella forma di “*positive assurance*”, senza rilievi.

In considerazione della modifica della struttura dell’indebitamento dell’Emittente, a seguito delle Operazioni effettuate, di seguito si riporta la tabella con evidenza dell’ammontare della posizione finanziaria netta (dati storici) al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015 comparata con la posizione finanziaria netta consolidata *pro forma* alle medesime date con il dettaglio delle sue principali componenti e con l’indicazione delle posizioni di debito e di credito verso parti correlate. La tabella è redatta secondo la comunicazione CONSOB DEM/6064293 del 28 luglio 2006 che rinvia alla Raccomandazione dell’European Securities and Markets Authority – ESMA (ex CESR) del 10 febbraio 2005.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>		2015 Pro	<i>di cui con</i>	2015	2014 Pro	<i>di cui con</i>	2014
		Forma	<i>covenants,negative</i>	Storico	Forma	<i>covenants,</i>	Storico
			<i>pledge e cross</i>			<i>negative</i>	
			<i>default %</i>			<i>pledge e</i>	
						<i>cross</i>	
						<i>default %</i>	
A	Cassa	3		1	3		-
B	Altre disponibilità liquide (conti correnti bancari e postali)	94.102 ⁽¹⁾		1.227	92.313 ⁽¹⁾		337
C	Titoli detenuti per la negoziazione			-			
D	Liquidità	(A)+(B)+(C)		1.228	92.316		337
E	Crediti finanziari correnti			-			-
F	Debiti bancari correnti			-			-
G	Parte corrente dell’indebitamento non corrente ⁽²⁾	(10.531)	0%	(858)	(7.824)	0%	-
	<i>Di cui:</i>						
	<i>Garantita da ipoteca su immobile</i>	(2.221)	0%		(1.282)	0%	
	<i>Garantita da attività</i>	(8.215)	0%		(6.542)	0%	
	<i>Non garantita</i>	(94)					
H	Altri debiti finanziari correnti ⁽³⁾	(1.252)	0%	(576)	(3.080)	0%	(501)
	<i>Di cui:</i>						
	<i>Garantiti</i>						
	<i>Non garantiti ⁽³⁾</i>	(1.252)	0%	(570)	(3.080)	0%	(501)
I	Indebitamento finanziario corrente	(F)+(G)+(H)		(1.434)	(10.904)		(501)
J	Indebitamento finanziario corrente netto	(I)+(E)+(D)		(206)	81.412		(164)
K	Debiti bancari non correnti ⁽⁴⁾	(172.147)	53% ⁽⁷⁾	(33.943)	(172.837)	53% ⁽⁷⁾	-
	<i>Di cui:</i>						
	<i>Garantiti da ipoteca su immobile</i>	(172.075)	53% ⁽⁷⁾		(172.837)	53% ⁽⁷⁾	
	<i>Non garantiti</i>	(72)	0%				
L	Obbligazioni emesse	-					-
M	Altri debiti non correnti ⁽⁵⁾	(108.221)	0%		(109.893)	0%	-
	<i>Di cui</i>						
	<i>Garantiti da attività</i>	(108.221)	0%		(109.893)	0%	
	<i>Non garantiti</i>						
N	Indebitamento finanziario non corrente	(K)+(L)+(M)		(33.943)	(282.730)		-
O	Indebitamento finanziario netto ⁽⁶⁾	(J)+(N)		(34.149)	(201.318)		(164)

⁽¹⁾ In termini di limitazioni alla disponibilità della liquidità che l’Emittente dispone, il contratto di locazione finanziaria associata all’immobile di Via Vittor Pisani 19, Milano, prevede un *cash collateral* di importo di Euro 1.500 migliaia su un conto corrente in pegno a favore della Unicredit Leasing, finanziatrice concedente.

⁽²⁾ La “Parte corrente dell’indebitamento non corrente” è pari alla sommatoria delle quote correnti riportate nelle tabelle di dettaglio relative ai mutui ipotecari e ai leasing al Paragrafo 3.1.5, Sezione Prima, del Prospetto Informativo.

⁽³⁾ Gli “Altri debiti finanziari correnti”, integralmente non garantiti, sono rappresentati da debiti verso parti correlate sia con riferimento ai dati *Pro Forma* che alle situazioni storiche al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015.

⁽⁴⁾ I “Debiti bancari non correnti” sono pari alla sommatoria delle quote non correnti riportate nelle tabelle di dettaglio relative ai mutui ipotecari e alle altre passività finanziarie al Paragrafo 3.1.5, Sezione Prima, del Prospetto Informativo.

- ⁽⁵⁾ Gli “Altri debiti non correnti” sono pari alla sommatoria delle quote non correnti riportate nelle tabelle di dettaglio relative ai leasing al Paragrafo 3.1.5, Sezione Prima, del Prospetto Informativo.
- ⁽⁶⁾ L’Indebitamento finanziario netto è composto da rapporti con parti correlate al 30 giugno 2015 per Euro 1.346 migliaia e al 31 dicembre 2014 per Euro 3.080 migliaia. La diminuzione è principalmente dovuta ai finanziamenti fruttiferi di interessi rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. I rapporti con parti correlate al 30 giugno 2015 sono principalmente relativi a: finanziamenti fruttiferi di interessi rimborsabili a vista concessi dalla Sorgente Group S.p.A. alla Sorgente REM S.p.A. per Euro 675 migliaia (ricompresi nei saldi Pro Forma 2015), finanziamento concesso dalla Sorgente SGR S.p.A. e Fondo Donatello Comparto Puglia Due alla Società per Euro 512 migliaia ed il debito residuo per interessi dovuto dalla GAN Management all’ex socio Fondo Tiziano Comparto San Nicola per Euro 64 migliaia, nonché il conguaglio a favore del Fondo Tiziano Comparto San Nicola in relazione agli interessi pagati dallo stesso per il periodo intercorrente tra la data del conferimento (12 febbraio 2015) e il 31 marzo 2015 per Euro 95 migliaia.
- ⁽⁷⁾ Si evidenzia che i finanziamenti ipotecari associati a Lingotto Direzionale, Via Nizza 262, Torino (per Euro 78.627 migliaia, Banco Popolare) e Via Senato 28, Milano (per Euro 13.000 migliaia, Natixis) prevedono *covenants*, clausole di *negative pledge* e *cross default*.

Al 30 giugno 2015 le disponibilità liquide finali Pro Forma pari a Euro 94.105 migliaia comprendono principalmente i proventi derivanti dall’aumento di capitale inscindibile a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000,00, le disponibilità liquide della Società e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 1.583 migliaia al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisizioni e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri costi Pro Forma per Euro 33.473 migliaia, così come precedentemente descritto nella nota 4.6 del Capitolo 20.2.2 Sezione Prima.

La posizione finanziaria netta consolidata *Pro Forma* al 30 giugno 2015 evidenzia un indebitamento finanziario netto pari a Euro 198.046 migliaia per effetto dei contratti a cui l’Emittente subentrerà a seguito dell’efficacia dei conferimenti e delle acquisizioni (Conferimenti Condizionati e Acquisizioni).

Al 31 dicembre 2014 la voce liquidità presenta un saldo *Pro Forma* pari a Euro 92.316 migliaia e comprende principalmente le disponibilità liquide della Società, della GAN Management S.r.l. e della Sorgente REM S.p.A. per Euro 922 migliaia, i versamenti effettuati dagli azionisti relativi all’aumento di capitale deliberato il 9 febbraio 2015 per Euro 3 milioni, i proventi derivanti dall’aumento di capitale a servizio della Quotazione per Euro 150.000.000,00 al netto delle disponibilità liquide pari a Euro 24.006 migliaia da utilizzare per gli Acquisti Condizionati e dei costi stimati connessi alle Operazioni e altri effetti *Pro Forma* per Euro 37.600 migliaia.

La posizione finanziaria netta consolidata *Pro Forma* al 31 dicembre 2014 evidenzia un indebitamento finanziario netto *Pro Forma* pari a Euro 201.318 migliaia per effetto dei contratti a cui l’Emittente subentrerà a seguito dell’efficacia dei conferimenti e delle acquisizioni (Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni).

Con riferimento all’uso delle risorse finanziarie si segnala che, alla Data del Prospetto, non sussistono limitazioni all’uso della liquidità. Inoltre, a seguito dell’efficacia dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni, si riportano nel seguito le limitazioni alla disponibilità della liquidità che l’Emittente sarà tenuta a rispettare nonché i riferimenti ai contratti di finanziamento che disciplinano tali vincoli:

- *leasing* immobile di Via Vittor Pisani 19 in Milano (Unicredit Leasing). Il contratto prevede un cash collateral di importo di Euro 1.500.000,00 da costituire su un conto corrente da costituire in pegno a favore della Banca concedente;
- finanziamento immobile di Via Senato 28 in Milano (Natixis). Il contratto prevede la canalizzazione dei flussi rivenienti dal pagamento dei canoni di locazione dell’immobile finanziato su un conto corrente

dedicato da costituire in pegno a favore della Banca finanziatrice; successivamente al pagamento delle rate di finanziamento e verificato il rispetto dei covenants, la liquidità disponibile sul conto corrente potrà essere utilizzata dall'Emittente;

- finanziamento immobile di Via del Tritone 132 in Roma (MPS Capital Services). Il contratto prevede la canalizzazione dei flussi rivenienti dal pagamento dei canoni di locazione dell'immobile finanziato su un conto corrente dedicato con vincolo a favore dell'istituto finanziatore. Successivamente al pagamento delle rate di finanziamento, la liquidità disponibile sul conto corrente è resa disponibile all'Emittente.

Si evidenzia che la tabella sopra esposta, diversamente dalle precedenti, per quanto concerne i dati *pro forma* riporta gli effetti di tutte le Operazioni (Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e Acquisizioni) così come descritte nella Sezione Prima, Capitolo 20, Paragrafo 20.2.2 del Prospetto Informativo.

3.3 Interessi di persone fisiche e giuridiche partecipanti all'Offerta Globale

Come riportato nella Sezione Prima, Capitolo 14, Paragrafo 14.2, del Prospetto Informativo alcuni membri del Consiglio di Amministrazione, del Collegio Sindacale e degli Alti Dirigenti sono portatori di interessi propri.

In particolare si segnala quanto segue. Alla Data del Prospetto Informativo Valter Mainetti ricopre la carica di Amministratore Delegato di Sorgente Group e di Vice Presidente con deleghe operative relative alla gestione ordinaria di Sorgente SGR. Si segnala che il Prof. Valter Mainetti si è impegnato a rinunciare, all'avvenuta quotazione delle azioni dell'Emittente sul MTA, alla carica attualmente ricoperta di Vice Presidente e alle deleghe ricevute in Sorgente SGR, rimanendo consigliere non esecutivo di tale società. A tal riguardo si segnala che Sorgente Group è partecipata per il 34,50% da Valter Mainetti che ne detiene, altresì, lo 0,50% (tot. 35%) tramite Roma Fid Società Fiduciaria S.p.A. Il restante 65% è detenuto dalla stessa fiduciaria in forza di mandati riconducibili ad altri membri della Famiglia Mainetti (Paola Alunni Tullini Mainetti, Veronica Mainetti e Gabriele Mainetti); nessun membro della Famiglia Mainetti detiene il controllo della società. Sorgente SGR è controllata al 96,69% e soggetta ad attività di direzione e coordinamento da parte di Sorgente Group. Si segnala inoltre che l'amministratore Vittorio Moscatelli ricopre anche la carica di Amministratore Delegato di IPI S.p.A.

Nell'ambito dell'Offerta Globale si segnala quanto segue.

Banca IMI S.p.A. ("**Banca IMI**"), società appartenente al gruppo bancario Intesa Sanpaolo ("**Gruppo Intesa Sanpaolo**"), che ricopre il ruolo di *Joint Global Coordinator* e *Joint Bookrunner* nell'ambito del Collocamento Istituzionale, nonché di Responsabile del Collocamento nell'Offerta Pubblica di Sottoscrizione, Barclays Bank PLC ("**Barclays**") e Merrill Lynch International, che ricoprono il ruolo di *Joint Global Coordinator*, e *Joint Bookrunner* nell'ambito del Collocamento Istituzionale, si trovano in una situazione di potenziale conflitto di interessi, in quanto garantiranno insieme ad altri intermediari il collocamento delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione e percepiranno, in relazione ai ruoli assunti nell'ambito di tale Offerta Globale di Sottoscrizione, commissioni calcolate in percentuale sul controvalore delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo tramite Intesa Sanpaolo S.p.A. e altre società controllate, svolgerà inoltre il ruolo di Collocatore nell'ambito dell'Offerta Pubblica e, a fronte del servizio prestato, percepirà una commissione calcolata sul controvalore delle Azioni oggetto di Collocamento.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo, tramite Intesa Sanpaolo S.p.A. e altre società controllate, ha in essere alla data del 29 luglio 2015 rapporti creditizi nei confronti di: Sorgente SGR S.p.A. (e dei fondi da essa gestiti) per Euro 141,2 milioni di utilizzato, Sorgente Group S.p.A. (veicolo Tribeca White Street) per Euro 27,0 milioni di utilizzato, e IPI S.p.A. per Euro 14,9 milioni di utilizzato, sia per cassa che di firma. Il Gruppo Intesa Sanpaolo, tramite Intesa Sanpaolo S.p.A. e altre società controllate, ha erogato finanziamenti significativi a favore di Sorgente Group S.p.A. e al suo gruppo di appartenenza.

Le società appartenenti al Gruppo Intesa Sanpaolo hanno prestato o potrebbero prestare in futuro servizi di *lending*, *advisory* e/o di *investment banking* in via continuativa a favore del Gruppo Sorgente, del Gruppo IPI e dei relativi azionisti.

Le società appartenenti al gruppo di cui fa parte Barclays Bank potrebbero prestare in futuro servizi di *lending*, *advisory* e/o di *investment banking* in via continuativa a favore del Gruppo dell'Emittente e/o dell'azionista Sorgente Group S.p.A.

Le società appartenenti al gruppo di cui fa parte Merrill Lynch International potrebbero prestare in futuro servizi di *lending*, *advisory* e/o di *investment banking* in via continuativa a favore del Gruppo dell'Emittente e/o dell'azionista Sorgente Group S.p.A.

Intermonte SIM S.p.A. (“**Intermonte**”), che ricopre il ruolo di Sponsor e *Joint Bookrunner* nell'ambito del Collocamento Istituzionale, nonché di *advisor* finanziario dell'Emittente, si trova in una situazione di potenziale conflitto di interessi in quanto percepirà, in relazione ai ruoli assunti, commissioni anche calcolate in percentuale sul controvalore delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione.

Fatta eccezione per quanto sopra evidenziato, alla Data del Prospetto Informativo non vi sono altre persone fisiche o giuridiche che possono avere particolari interessi significativi per l'Offerta Globale.

3.4 Ragioni dell'Offerta e impiego dei proventi

L'Offerta è funzionale alla diffusione delle Azioni Ordinarie dell'Emittente e alla quotazione delle stesse sul Mercato Telematico Azionario e risponde alla volontà dell'Emittente di acquisire lo *status* di società quotata così da poter raggiungere una maggiore visibilità sul mercato di riferimento e accrescere la capacità di accesso ai mercati di capitale e di ampliamento del proprio portafoglio immobiliare.

Si precisa che, come deliberato dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente tenutasi in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, l'Aumento di Capitale è inscindibile per un importo pari a Euro 150.000.000,00. Pertanto, il raggiungimento ad esito dell'Offerta di tale importo minimo rappresenta condizione necessaria per il buon esito dell'Offerta medesima. Con particolare riferimento all'ampliamento del portafoglio immobiliare, l'Emittente prevede di investire una porzione dei proventi della quotazione sui beni oggetto di Acquisizione e, in particolare:

- l'immobile cielo terra a destinazione d'uso direzionale sito a Milano in Via Senato 28, interamente locato;
- porzione di immobile cielo terra, a destinazione d'uso prevalentemente direzionale, sito a Roma in Via del Tritone 132 (superficie lorda mq 4.587).

La stima del corrispettivo per l'acquisizione dei suddetti immobili è pari complessivamente a circa 24 milioni di Euro.

Oltre il suddetto importo, l'allocazione dei proventi derivanti dall'IPO prevede il pagamento delle imposte ipotecarie, catastali e di registro, dell'iva connessa ai Conferimenti Condizionati e agli Acquisti, nonché dei costi connessi all'operazione di quotazione.

Di seguito si riporta la tabella con il dettaglio dell'impiego dei proventi derivanti dall'Offerta, nel caso di Aumento di Capitale inscindibile pari a Euro 150 milioni e nel caso di Aumento di Capitale massimo pari a Euro 402 milioni:

Utilizzo dei proventi	Aumento di Capitale minimo Euro 150 milioni	Aumento di Capitale massimo Euro 402 milioni
Acquisizioni immobili di via del Tritone 132, porzione a destinazione d'uso prevalentemente direzionale, e di via Senato 28	Euro 24,0 milioni	Euro 24,0 milioni
costi di transazione legati ai Beni Conferiti, Conferimenti Condizionati e alle Acquisizioni (imposte ipotecarie, catastali e di registro, spese notarili, legali e peritali, costi legati al processo di quotazione degli <i>advisors</i> , degli studi legali e della società di revisione) e costi di pubblicità e comunicazione	Euro 12,2 milioni	Euro 12,2 milioni
pagamento dell'IVA riferibili ai Beni Conferiti e ai Conferimenti Condizionati	Euro 17,1 milioni	Euro 17,1 milioni
costi del Consorzio di collocamento	Euro 4,9 milioni	Euro 15,1 milioni
Totale utilizzo dei proventi	Euro 58,2 milioni	Euro 68,4 milioni
Totale Aumento di Capitale disponibile al netto utilizzo dei proventi	Euro 91,8 milioni	Euro 333,6 milioni

Si precisa che nell'utilizzo dei proventi derivanti dall'Offerta soprariportati è incluso il rimborso dei finanziamenti soci in essere alla Data del Prospetto Informativo per complessivi Euro 2 milioni utilizzati per pagare parte dei costi legati alla transazione riportati in tabella. A tal riguardo si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 4, Paragrafo 4.1.8, del Prospetto Informativo.

Per completezza d'informazione si precisa che, come riportato nel Capitolo 6 della Sezione Prima del Prospetto, l'Emittente ha un diritto di esclusiva, che scade il 31 dicembre 2016, per l'acquisto anche dei seguenti due *assets* (entrambi riferibili alla categoria *Iconic*) per i quali però non esiste alcun obbligo contrattuale all'acquisto:

- (i) porzione di immobile cielo-terra di proprietà del fondo Megas gestito da Sorgente SGR, a destinazione d'uso prevalentemente residenziale (attualmente in fase di conversione d'uso a direzionale), dell'immobile sito a Roma in via del Tritone 132 (superficie lorda mq 1.752). L'acquisto di questa ulteriore porzione, congiuntamente all'Acquisizione dell'altra porzione direzionale, consentirebbe all'Emittente di detenere l'intero edificio. Si specifica, inoltre, che il valore al 30 giugno 2015 dell'immobile, sulla base dell'attuale destinazione d'uso, nel fondo proprietario era pari a Euro 15.700.000 e sull'immobile non grava alcun finanziamento. Quindi nel caso in cui si acquisisse il bene l'ammontare dei proventi utilizzati sulla base della valutazione al 30 giugno 2015 e senza considerare le relative imposte di trasferimento sarebbe pari a Euro 15,7 milioni; e

(ii) immobile Hotel Bellevue sito a Cortina d'Ampezzo (BL) costituito dall'albergo e da 41 (su 46) residenze turistico-alberghiere (RTA) di proprietà di diversi fondi gestiti da Sorgente SGR. A tal riguardo si specifica che tale porzione ha un valore al 30 giugno 2015 nei fondi proprietari pari a complessivi Euro 77,7 milioni¹⁴⁹. Il debito residuo della suddetta porzione alla data del 30 giugno 2015 è pari a Euro 42,7 milioni. Quindi nel caso in cui si acquisisse il bene l'ammontare dei proventi utilizzati sulla base della valutazione al 30 giugno 2015 del relativo debito residuo e senza considerare le relative imposte di trasferimento sarebbe pari a Euro 35,0 milioni.

Il Consiglio di Amministrazione del 2 luglio 2015 ha deliberato di: (i) stabilire che, fermi restando le Acquisizioni (relative alla porzione cielo-terra dell'immobile a destinazione d'uso direzionale sito a Roma, Via del Tritone 132 e all'immobile sito a Milano, Via Senato 28) e il diritto di esclusiva per l'acquisto dei predetti immobili oggetto di esclusiva, l'Emittente non utilizzerà più del 10% dei proventi dell'Offerta per l'acquisto di ulteriori immobili detenuti dai fondi gestiti da Sorgente SGR S.p.A. o da Sorgente Group S.p.A.; e (ii) assumere detto impegno per una durata di 24 mesi a partire dall'avvio delle negoziazioni delle Azioni della Società sul MTA.

Si segnala inoltre che l'Emittente prevede di investire la parte rimanente dei proventi della quotazione in un orizzonte temporale di circa 12-18 mesi, di cui una parte rilevante anche nel breve periodo, ove le condizioni di mercato lo consentano e si presentino opportunità di investimento di interesse dell'Emittente, con l'obiettivo di ottimizzare il ritorno complessivo dell'investimento (derivante dalla combinazione tra rendimento annuo e ritorni potenziali da incremento di valore).

Sulla base di un aumento di capitale inscindibile di 150 milioni di Euro, l'ammontare dei proventi destinati a nuove acquisizioni sarà pari ad almeno 100 milioni di Euro, per un totale di investimenti, ipotizzando un indice di *loan to value* non superiore al 50%, di circa 200 milioni di Euro.

La strategia di acquisizioni adottata dall'Emittente prevede la ricerca presso il mercato di immobili irripetibili, riconducibili alle categorie *Trophy, Iconic, Historic e High Quality Buildings*, prevalentemente locati o da destinare a locazione a valle di azioni di ristrutturazione, riposizionamento e valorizzazione degli stessi. La tipologia di asset che costituiscono obiettivo di investimento per Sorgente RES è caratterizzata da rendimenti lordi (geralmente denominati cap rate, dati dal rapporto percentuale tra il canone annuo lordo corrente contrattualizzato e il prezzo di acquisto dell'immobile) compresi nell'intervallo tra il 5% e il 7%; dove la posizione all'interno dell'intervallo dipende dalla qualità e classe dell'immobile, nonché dal potenziale di crescita del valore dello stesso.

Nel compimento delle proprie scelte di acquisto, l'Emittente si attiene a un insieme di criteri che qualificano altrettanti fattori di valorizzazione immobiliare; in particolare, tali leve fanno riferimento a: 1) localizzazione unica, 2) qualità architettonica e progettuale di eccellenza, 3) carattere storico notevole, 4) elevato merito dei conduttori, 5) adeguata remuneratività dei rapporti locativi in essere, 6) eco-sostenibilità, 7) alto profilo di eventuali partner nell'operazione. Nello specifico, tali linee guida individuano elementi di valore economico, mediante i quali l'Emittente mira a massimizzare i risultati aziendali; gli stessi, tuttavia, non devono essere

¹⁴⁹ Il Fondo Megas possiede l'Hotel Bellevue, avente una superficie lorda di 7.803 Mq e una superficie commerciale di 7.493 Mq, del valore di Euro 11.100.000 e 18 RTA del valore di Euro 28.600.000. Il Fondo Michelangelo Due possiede n.20 RTA per un valore complessivo di Euro 32.840.000, il Fondo Akroterion possiede n.2 RTA per un valore complessivo di Euro 2.902.000 mentre l'unica RTA del Fondo Tulipano ha un valore di Euro 2.264.000.

necessariamente compresenti nell'ambito di ogni opportunità valutata, mentre l'intensità della ricorrenza di uno o più dei medesimi contribuisce a determinarne la coerenza con l'intento strategico perseguito.

Qualora l'aumento di capitale sia superiore all'importo minimo di 150 milioni di Euro, il maggior valore sarà utilizzato per investimenti coerenti alla strategia dell'Emittente.

Peraltro, l'Emittente si riserva di valutare di volta in volta, a seconda delle condizioni di mercato, modifiche anche rilevanti delle proprie strategie, al fine di cogliere le migliori opportunità di investimento, così come di individuare volta per volta, a seconda dell'andamento della domanda o di offerta di immobili sul mercato, la propria strategia di disinvestimento del patrimonio immobiliare che si riterrà opportuno e conveniente dismettere ovvero il mantenimento degli immobili già acquistati laddove si ravvisino opportunità di valorizzazione ulteriore in futuro. L'Emittente non intende destinare i proventi dell'Offerta per il rimborso dei finanziamenti esistenti sugli immobili né per il rimborso di parte dell'indebitamento finanziario consolidato alla Data del Prospetto. Tuttavia, qualora la gestione operativa non riuscisse a fare fronte agli obblighi di rimborso delle quote capitali ed interessi dei finanziamenti in essere, l'Emittente potrebbe dover utilizzare parte dei proventi della Quotazione (*cf.* Paragrafo 4.1.6 del Prospetto).

A tale proposito, non si può pertanto escludere che l'Emittente in futuro possa modificare anche in modo rilevante la propria strategia di sviluppo, a seconda delle condizioni di mercato, in funzione del miglior interesse della Società e con l'obiettivo della massimizzazione del valore economico della stessa a beneficio dei propri azionisti; gli investitori, pertanto, sono invitati a non ritenere in alcun modo vincolanti per l'Emittente le linee strategiche-programmatiche e la destinazione dei proventi dell'Offerta descritte nel presente Prospetto Informativo, che potranno essere modificate dal Consiglio di Amministrazione senza necessità dell'approvazione da parte dei soci.

4. INFORMAZIONI RIGUARDANTI GLI STRUMENTI FINANZIARI DA AMMETTERE ALLA NEGOZIAZIONE

4.1 Descrizione delle Azioni Ordinarie

L'Offerta Globale finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle Azioni Ordinarie sul MTA, ha per oggetto complessive massime n. 134.000.000 Azioni Ordinarie prive di indicazione del valore nominale, godimento regolare rivenienti dall'Aumento di Capitale.

Le Azioni Ordinarie hanno il codice ISIN IT0005119398.

4.2 Legislazione in base alla quale le Azioni Ordinarie sono emesse

Le Azioni Ordinarie sono emesse ai sensi della legislazione italiana.

4.3 Caratteristiche delle Azioni Ordinarie

Le Azioni Ordinarie sono nominative, liberamente trasferibili, prive di indicazione del valore nominale, con godimento regolare e assoggettate al regime di dematerializzazione ai sensi degli artt. 83-*bis* e seguenti del TUF e dei relativi regolamenti di attuazione e saranno immesse nel sistema di gestione accentrata gestito da Monte Titoli.

4.4 Valuta di emissione delle Azioni Ordinarie

Le Azioni Ordinarie sono denominate in Euro.

4.5 Descrizione dei diritti spettanti alle Azioni Ordinarie

Le Azioni Ordinarie avranno le stesse caratteristiche e attribuiranno ai loro possessori i medesimi diritti delle azioni ordinarie dell'Emittente in circolazione alla data di emissione. Le Azioni Ordinarie avranno godimento regolare.

Ciascuna Azione Ordinaria attribuisce il diritto ad un voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie dell'Emittente, nonché gli altri diritti patrimoniali e amministrativi, secondo le norme di legge e di statuto applicabili.

Ai sensi dell'art. 28 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. A tal riguardo, si segnala che la Società ha esercitato l'opzione per accedere al regime speciale previsto per le SIIQ a partire dal periodo di imposta successivo al valido esercizio dell'opzione medesima che prevede, tra l'altro, specifiche previsioni in materia di ripartizione degli utili. I dividendi non riscossi entro il quinquennio dal giorno in cui siano diventati esigibili, saranno prescritti a favore della Società. Il pagamento dei dividendi avviene nei modi e nei termini fissati dalla deliberazione assembleare che dispone la distribuzione degli utili stessi. Il Consiglio di Amministrazione può, durante il corso dell'esercizio, distribuire agli azionisti acconti sul dividendo ai sensi di legge.

4.6 Indicazione delle delibere, autorizzazioni e approvazioni in virtù delle quali le Azioni Ordinarie sono state emesse

Le Azioni Ordinarie oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione rivengono dall'Aumento di Capitale.

In particolare, le Azioni Ordinarie di nuova emissione rivengono dall'Aumento di Capitale, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, comma 5, del Codice Civile, mediante emissione di massime n. 230.000.000 Azioni Ordinarie, prive di indicazione del valore nominale, godimento regolare deliberato dall'Assemblea straordinaria della Società in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, con atto a rogito del dott. Cesare Quaglia, Notaio in Roma. Per maggiori informazioni sulla delibera dell'Assemblea straordinaria della Società tenutasi in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1.5 del Prospetto Informativo.

4.7 Data di emissione e di messa a disposizione delle Azioni Ordinarie

Contestualmente al pagamento del prezzo, le Azioni Ordinarie assegnate verranno messe a disposizione degli aventi diritto, in forma dematerializzata, mediante contabilizzazione sui conti di deposito intrattenuti dai collocatori presso Monte Titoli.

4.8 Limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni Ordinarie

Alla Data del Prospetto Informativo non esistono limitazioni alla libera trasferibilità delle Azioni Ordinarie.

4.9 Indicazione dell'esistenza di eventuali norme in materia di obbligo di offerta al pubblico di acquisto e/o di offerta di acquisto residuali in relazione alle Azioni Ordinarie

A far data dal momento in cui le Azioni Ordinarie saranno ammesse alla negoziazione sul MTA, l'Emittente sarà assoggettato alle norme in materia di offerte pubbliche di acquisto e di vendita residuali previste dal TUF e dai relativi regolamenti attuativi, incluse le disposizioni in tema di offerta pubblica di acquisto obbligatoria (artt. 105 e seguenti del TUF) e di offerta pubblica di acquisto residuale (art. 108 del TUF).

Alla Data del Prospetto Informativo, l'Emittente è qualificabile quale "PMI" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. *w-quater* del TUF. Ai sensi di quanto disposto dall'art. 13 dello Statuto Sociale ricorrendo le condizioni previste dalla disciplina legislativa e regolamentare di settore tempo per tempo vigente: la soglia prevista per l'obbligo di promuovere l'offerta pubblica di acquisto totalitaria sui titoli della società di cui all'art. 106 comma 2 del D.Lgs. 58/1998 è stabilita in misura pari al 25%, come con sentito dall'art. 106 comma 1 ter del medesimo decreto, l'obbligo di offerta pubblica di acquisto, previsto dall'art. 106 comma 3 lettera b) del D.Lgs. n. 58/1998, non si applica alla Società sino alla data dell'assemblea convocata per approvare il bilancio relativo al quinto esercizio successivo alla quotazione della medesima in un mercato regolamentato. Per ulteriori informazioni sulla disciplina applicabile alle PMI si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 16, Paragrafo 16.4 del Prospetto Informativo.

4.10 Offerte pubbliche di acquisto effettuate da terzi sulle Azioni Ordinarie dell'Emittente nel corso dell'ultimo esercizio e nell'esercizio in corso

Le azioni della Società non sono mai state oggetto di alcuna offerta pubblica di acquisto o di scambio, né alcuna offerta pubblica di scambio è stata effettuata dalla Società su azioni o quote rappresentative di capitale di altre società o enti.

4.11 Regime fiscale

Le informazioni riportate qui di seguito sintetizzano alcuni aspetti del regime fiscale proprio dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle Azioni Ordinarie ai sensi della legislazione tributaria italiana vigente alla Data del Prospetto Informativo e relativamente a specifiche categorie di investitori, fermo restando che la stessa potrebbe essere soggetta a modifiche, anche con effetto retroattivo.

In particolare, potrebbero intervenire dei provvedimenti aventi ad oggetto la revisione delle aliquote delle ritenute sui redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria o delle misure delle imposte sostitutive afferenti i medesimi redditi. L'approvazione di tali provvedimenti legislativi modificativi della disciplina attualmente in vigore potrebbe, pertanto, incidere sul regime fiscale quale descritto nei seguenti paragrafi.

Allorché si verifichi una tale eventualità, non si provvederà ad aggiornare questa sezione per dare conto delle modifiche intervenute anche qualora, a seguito di tali modifiche, le informazioni presenti in questa sezione non risultassero più valide.

Quanto segue non intende essere un'analisi esaustiva di tutte le conseguenze fiscali dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle Azioni Ordinarie.

Gli investitori sono tenuti a consultare i propri consulenti in merito al regime fiscale dell'acquisto, della detenzione e della cessione delle Azioni Ordinarie e a verificare la natura e l'origine delle somme percepite come distribuzione sulle Azioni Ordinarie della Società (dividendi o riserve).

A) Definizioni

Ai fini del presente Paragrafo, i termini definiti hanno il significato di seguito riportato:

- “Partecipazioni Qualificate”: le partecipazioni sociali in società quotate sui mercati regolamentati costituite dal possesso di partecipazioni (diverse dalle azioni di risparmio), diritti o titoli, attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, che rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'Assemblea ordinaria superiore al 2% ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 5%;
- “Partecipazioni Non Qualificate”: le partecipazioni sociali in società quotate sui mercati regolamentati diverse dalle Partecipazioni Qualificate;
- “Cessione di Partecipazioni Qualificate”: cessione a titolo oneroso di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, che eccedano, nell'arco di un periodo di dodici mesi, i limiti per la qualifica di Partecipazione Qualificata. Il termine di dodici mesi

decorre dal momento in cui i titoli ed i diritti posseduti rappresentano una percentuale di diritti di voto o di partecipazione superiore ai limiti predetti. Per diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite partecipazioni si tiene conto delle percentuali di diritti di voto o di partecipazione al capitale potenzialmente ricollegabili alle partecipazioni;

- “Cessione di Partecipazioni Non Qualificate”: cessione a titolo oneroso di azioni, diverse dalle azioni di risparmio, diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite azioni, diverse dalle Cessioni di Partecipazione Qualificate.
- “Regime SIIQ”: in presenza di determinati presupposti, le Società di Investimento Immobiliare Quotate possono optare per l’applicazione del Regime Speciale SIIQ, introdotto dall’art. 1, commi da 119 a 141, della legge 27 dicembre 2006, n. 296, come da ultimo modificata dal Decreto Legge 12 settembre 2014 n. 133. (di seguito D.L. 133/2014) convertito con modificazioni dalla Legge 11 novembre 2014 n. 164. Il relativo quadro normativo è completato dal Regolamento Attuativo del Ministero dell’economia e delle finanze n. 174/2007 ed è stato oggetto di interpretazione da parte dell’Amministrazione Finanziaria, con la Circolare della Agenzia delle Entrate n. 8/E del 31 gennaio 2008.
- SIIQ - “Gestione Esente”: l’attività di locazione immobiliare, nell’ambito della quale va ricompresa, anzitutto: l’attività di locazione di immobili posseduti a titolo di proprietà, di usufrutto o di altro diritto reale immobiliare, nonché in base a contratti di locazione finanziaria; l’attività di locazione derivante dallo sviluppo del compendio immobiliare; l’attività di valorizzazione del patrimonio immobiliare oggetto di locazione attraverso la cessione di immobili; il possesso di partecipazioni, costituenti immobilizzazioni finanziarie ai sensi dei principi contabili internazionali, in altre SIIQ o in SIINQ; il possesso di quote di partecipazione nei fondi comuni di investimento immobiliare istituiti in Italia e disciplinati dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, che investono almeno l’ottanta per cento del valore delle attività in immobili, diritti reali immobiliari, anche derivanti da rapporti concessori o da contratti di locazione finanziaria su immobili a carattere traslativo, e in partecipazioni in società immobiliari o in altri fondi immobiliari, destinati alla locazione immobiliare, ivi inclusi i fondi destinati all’investimento in beni immobili a prevalente utilizzo sociale, ovvero in partecipazioni in SIIQ o SIINQ.
- SIIQ - “Gestione imponibile”: tutte le attività eventualmente esercitate diverse da quelle ricomprese nella gestione esente.

B) Regime fiscale dei dividendi

Occorre premettere che i dividendi conseguiti tramite la partecipazione in SIIQ sono soggetti ad un regime fiscale differenziato a seconda che derivino dalla distribuzione di utili relativi alla gestione esente ovvero dalla distribuzione di utili relativi alla gestione imponibile.

Per quanto riguarda il trattamento fiscale degli utili derivanti dalla gestione esente si rinvia al successivo paragrafo sub E (i).

I dividendi derivanti da utili della gestione imponibile saranno invece assoggettati al trattamento fiscale ordinariamente applicabile ai dividendi corrisposti da società per azioni fiscalmente residenti in Italia di seguito illustrato, relativamente alle diverse “categorie” di percettori:

(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell’esercizio d’impresa e del regime del risparmio gestito e costituenti Partecipazioni Non Qualificate, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli (quali le Azioni Ordinarie della Società oggetto della presente Offerta), sono soggetti ad una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi con aliquota del 26%, con obbligo di rivalsa, ai sensi dell’art. 27-ter D.P.R. 600/1973 e art. 3 del Decreto Legge 24 aprile 2014 n. 66 (il “**Decreto Legge 66/2014**”, convertito dalla Legge 23 giugno 2014 n. 89); non sussiste l’obbligo da parte dei soci di indicare i dividendi incassati nella dichiarazione dei redditi.

Questa imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell’art. 80 del TUF), dai soggetti (depositari) non residenti che aderiscono al sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema Monte Titoli.

Tale modalità di tassazione costituisce il regime ordinariamente applicabile alle azioni di società italiane negoziate in mercati regolamentati italiani, quali le Azioni Ordinarie della Società oggetto della presente Offerta.

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell’esercizio d’impresa e costituenti Partecipazioni Qualificate, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva a condizione che gli aventi diritto, all’atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a Partecipazioni Qualificate. Tali dividendi concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio. Il Decreto Ministeriale 2 aprile 2008, in attuazione dell’art. 1, comma 38, della Legge 24 dicembre 2007 n. 244 (la “**Legge Finanziaria 2008**”), ha rideterminato la percentuale di concorso alla formazione del reddito nella misura del 49,72%. Tale percentuale si applica ai dividendi formati con utili prodotti dalla società a partire dall’esercizio successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007. Resta ferma l’applicazione della precedente percentuale di concorso alla formazione del reddito, pari al 40%, per gli utili prodotti fino all’esercizio in corso al 31 dicembre 2007. Inoltre, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l’utile dell’esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio.

(ii) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa che detengono partecipazioni non qualificate nell’ambito del regime del risparmio gestito

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni, possedute al di fuori dell’esercizio d’impresa e costituenti Partecipazioni Non Qualificate, immesse in un rapporto di gestione patrimoniale intrattenuto con un intermediario autorizzato, in relazione al quale sia esercitata l’opzione per il

regime del risparmio gestito di cui all'art. 7 del Decreto Legislativo 21 novembre 1997 n. 461 (il "**Decreto Legislativo 461/1997**"), non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva e concorrono alla formazione del risultato annuo di gestione maturato, da assoggettare ad imposta sostitutiva del 26%.

(iii) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia esercenti attività di impresa

I dividendi corrisposti a persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su azioni relative all'impresa non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva a condizione che gli aventi diritto, all'atto della percezione, dichiarino che gli utili riscossi sono relativi a partecipazioni attinenti all'attività d'impresa. Tali dividendi concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del socio in misura pari al 49,72% del loro ammontare. In caso di concorso alla formazione del reddito imponibile di utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, gli stessi concorrono alla formazione del reddito imponibile del percettore in misura pari al 40%. Resta inteso che, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio.

(iv) Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lettere a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'art. 5 del TUIR, da società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, incluse, tra l'altro, le società per azioni e in accomandita per azioni, le società responsabilità limitata, le società cooperative e le società di mutua assicurazione, nonché le società Europee di cui al regolamento (CE) n. 2157/2001 e le società cooperative Europee di cui al regolamento (CE) n. 1435/2003 residenti nel territorio dello Stato e gli enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i *trust*, residenti nel territorio dello Stato, che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali (c.d. enti commerciali), non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva in Italia e concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente, da assoggettare a tassazione secondo le regole ordinarie, con le seguenti modalità:

- (a) le distribuzioni a favore di soggetti IRPEF (ad esempio, società in nome collettivo, società in accomandita semplice) concorrono alla formazione del reddito imponibile complessivo del percipiente in misura pari al 49,72% del loro ammontare; in caso di concorso alla formazione del reddito imponibile di utili prodotti fino all'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, gli stessi concorrono alla formazione del reddito imponibile del percettore in misura pari al 40%, restando inteso che, a partire dalle delibere di distribuzione successive a quella avente ad oggetto l'utile dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2007, agli effetti della tassazione del percettore, i dividendi distribuiti si considerano prioritariamente formati con utili prodotti dalla società fino a tale esercizio;
- (b) le distribuzioni a favore di soggetti IRES (ad esempio, società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni) concorrono a formare il reddito imponibile complessivo del percipiente limitatamente al 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione da soggetti che applicano i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Per alcuni tipi di società ed a certe condizioni, i dividendi conseguiti concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

(v) Enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. c), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

I dividendi percepiti dagli enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. c), del TUIR, ovverosia dagli enti pubblici e privati fiscalmente residenti in Italia, diversi dalle società, i *trust* che non hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali nonché gli organismi di investimento collettivo del risparmio (diversi da quelli di cui all'art. 73, comma 5-*quinquies*, del TUIR), residenti nel territorio dello Stato, non sono soggetti ad alcuna ritenuta alla fonte o imposta sostitutiva in Italia e concorrono a formare il reddito complessivo da assoggettare ad IRES limitatamente al 77,74% del loro ammontare.

(vi) Soggetti esenti residenti in Italia

Per le azioni, quali le Azioni Ordinarie della Società oggetto della presente Offerta, immesse nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, i dividendi percepiti da soggetti residenti in Italia esenti dall'imposta sul reddito delle società (IRES) sono soggetti ad una imposta sostitutiva con aliquota del 26% applicata dal soggetto residente (aderente al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli) presso il quale le azioni sono depositate, ovvero, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia, dal soggetto (depositario) non residente che aderisca al sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema Monte Titoli.

(vii) Fondi pensione italiani ed O.I.C.R. italiani (diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare)

Gli utili percepiti da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui al Decreto Legislativo 252/2005 e O.I.C.R. italiani (diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare) non sono soggetti a ritenuta alla fonte né ad imposta sostitutiva. In capo ai suddetti fondi pensione, tali utili concorrono secondo le regole ordinarie alla formazione del risultato complessivo annuo di gestione maturato, soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 20%.

Le distribuzioni di utili percepite da O.I.C.R. istituiti in Italia (diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare) non scontano invece alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento; l'art. 26-*quinquies* del DPR 600/73 prevede l'applicazione di una ritenuta del 26% sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione a tali fondi comuni di investimento.

(viii) Fondi comuni di investimento immobiliare italiani

Ai sensi del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito con modificazioni dalla Legge 23 novembre 2001 n. 410, come attualmente in vigore a seguito delle modifiche apportate, le distribuzioni di utili percepite dai fondi comuni di investimento immobiliare italiani, istituiti ai sensi dell'art. 37 del TUF ovvero dell'art. 14-*bis* della Legge 25 gennaio 1994 n. 86, non sono soggette a ritenuta d'imposta né ad imposta sostitutiva e non scontano alcuna imposizione in capo a tali fondi, che non sono soggetti in Italia alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive.

In alcuni casi, i redditi conseguiti da un fondo comune di investimento immobiliare italiano non istituzionale potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere dunque alla formazione del reddito imponibile in

Italia dei) relativi investitori non istituzionali che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.

(ix) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che detengono le azioni per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Le distribuzioni di utili percepite da soggetti non residenti in Italia che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, non sono soggette ad alcuna ritenuta in Italia né ad imposta sostitutiva e concorrono a formare il reddito complessivo della stabile organizzazione da assoggettare ad imposizione in Italia secondo le regole ordinarie nella misura del 5% del loro ammontare, ovvero per l'intero ammontare se relative a titoli detenuti per la negoziazione da soggetti che applicano i principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Per alcuni tipi di stabili organizzazioni ed a certe condizioni, i dividendi conseguiti concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Per il caso in cui le distribuzioni siano riconducibili ad una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al paragrafo che segue.

(x) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia che non detengono le azioni per il tramite di una stabile organizzazione nel territorio dello Stato

I dividendi, derivanti da azioni o titoli similari immessi nel sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli (quali le Azioni Ordinarie della Società oggetto della presente Offerta), percepiti da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato cui la partecipazione sia riferibile, sono in linea di principio, soggetti ad una imposta sostitutiva del 26%, ai sensi dell'art. 27-ter del D.P.R. 600/1973 e dell'art. 3 del Decreto Legge 66/2014.

Tale imposta sostitutiva è applicata dai soggetti residenti presso i quali i titoli sono depositati, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli, nonché, mediante un rappresentante fiscale nominato in Italia (in particolare, una banca o una SIM residente in Italia, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'art. 80 del TUF), dai soggetti non residenti che aderiscono al sistema Monte Titoli o a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema Monte Titoli.

Gli azionisti fiscalmente non residenti in Italia che scontano la suddetta imposta sostitutiva del 26% sui dividendi, diversi dagli azionisti di risparmio, dai fondi pensione di cui al secondo periodo del comma 3, dell'art. 27 del D.P.R. n. 600/1973 e dalle società ed enti indicati nel comma 3-ter dell'art. 27 del D.P.R. n. 600/1973, hanno diritto, a fronte di un'istanza di rimborso da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge, al rimborso fino a concorrenza degli undici ventiseiesimi della imposta sostitutiva subita in Italia ai sensi dell'art. 27-ter del D.P.R. 600/1973, dell'imposta che dimostrino di aver pagato all'estero in via definitiva sugli stessi utili, previa esibizione alle competenti autorità fiscali italiane della relativa certificazione dell'ufficio fiscale dello Stato estero.

Alternativamente al suddetto rimborso, i soggetti residenti in Stati con i quali l'Italia abbia stipulato convenzioni per evitare la doppia imposizione sui redditi possono chiedere l'applicazione dell'imposta sostitutiva sui dividendi nella misura (ridotta) prevista dalla convenzione di volta in volta applicabile. Al fine di poter beneficiare dall'aliquota ridotta, il percettore dei dividendi è tenuto ad utilizzare il modello di approvato con Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle entrate n. 2013/84404 del 10 luglio 2013.

A tal fine i soggetti presso cui le azioni sono depositate, aderenti al sistema di deposito accentrato gestito da Monte Titoli, debbono acquisire tempestivamente:

- una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario degli utili, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione;
- un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario degli utili ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. Questa attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

L'Amministrazione finanziaria italiana ha peraltro concordato con le amministrazioni finanziarie di alcuni Stati esteri un'apposita modulistica volta a garantire un più efficiente e agevole rimborso o esonero totale o parziale del prelievo alla fonte applicabile in Italia. Se la documentazione non è presentata al soggetto depositario precedentemente alla messa in pagamento dei dividendi, l'imposta sostitutiva è applicata con aliquota del 26%. In tal caso, il beneficiario effettivo dei dividendi può comunque richiedere all'amministrazione finanziaria italiana il rimborso della differenza tra l'imposta sostitutiva applicata e quella applicabile ai sensi della convenzione tramite apposita istanza di rimborso, corredata dalla documentazione di cui sopra, da presentare secondo le condizioni e nei termini di legge.

Nel caso in cui i soggetti percettori e beneficiari dei dividendi siano società o enti (i) fiscalmente residenti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che sono inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze da emanare ai sensi dell'art. 168-*bis* del TUIR ed (ii) ivi soggetti ad un'imposta sul reddito delle società, tali soggetti potranno beneficiare dell'applicazione di una imposta sostitutiva sui dividendi nella misura ridotta dell'1,375% del relativo ammontare. Fino all'emanazione del suddetto decreto ministeriale, gli Stati membri dell'Unione Europea ovvero gli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che rilevano ai fini dell'applicazione dell'imposta nella citata misura dell'1,375% sono quelli inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro delle Finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche. Ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva della misura dell'1,375%, i beneficiari non residenti dovranno tempestivamente formulare specifica richiesta al soggetto depositario delle azioni tenuto al prelievo dell'imposta sostitutiva, corredata da idonea certificazione di residenza e di *status* fiscale rilasciata dalle competenti autorità dello Stato di appartenenza.

L'imposta sostitutiva del 26% e quella ridotta dell'1,375% sono applicate anche ai dividendi percepiti nell'ambito di una gestione patrimoniale individuale assoggettata al cosiddetto regime del "risparmio gestito" di cui all'art. 7 del Decreto Legislativo 461/1997.

Nel caso in cui i soggetti percettori e beneficiari dei dividendi siano fondi pensione istituiti in uno degli Stati membri dell'Unione Europea ovvero in uno degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che sono inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze da emanare ai sensi dell'art. 168-*bis* del TUIR, tali soggetti potranno beneficiare dell'applicazione di una imposta sostitutiva sui dividendi nella misura ridotta dell'11% del relativo ammontare. Fino all'emanazione del suddetto Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, gli Stati membri dell'Unione Europea ovvero gli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo che rilevano ai fini dell'applicazione dell'imposta nella citata misura dell'11% sono quelli inclusi nella lista di cui al Decreto del Ministro delle Finanze del 4 settembre 1996 e successive modifiche. Ai fini dell'applicazione dell'imposta sostitutiva della misura dell'11%, i fondi pensione non residenti dovranno tempestivamente formulare specifica richiesta al soggetto depositario delle azioni tenuto al prelievo dell'imposta sostitutiva, corredata da idonea documentazione.

Ai sensi dell'art. 27-*bis* del D.P.R. 600/1973, approvato in attuazione della Direttiva n. 435/90/CEE del 23 luglio 1990, poi rivista nella Direttiva n. 2011/96/UE del 30 novembre 2011, nel caso in cui i dividendi siano percepiti da una società (a) che riveste una delle forme previste nell'allegato alla stessa Direttiva n. 2011/96/UE, (b) che è fiscalmente residente in uno Stato membro dell'Unione Europea, senza essere considerata, ai sensi di una convenzione in materia di doppia imposizione sui redditi con uno Stato terzo, residente al di fuori dell'Unione Europea, (c) che è soggetta, nello Stato di residenza, senza fruire di regimi di opzione o di esonero che non siano territorialmente o temporalmente limitati, ad una delle imposte indicate nell'allegato alla predetta Direttiva e (d) che detiene una partecipazione diretta nella Società non inferiore al 10% del capitale sociale, per un periodo ininterrotto di almeno un anno, tale società ha diritto a richiedere alle autorità fiscali italiane il rimborso dell'imposta sostitutiva applicata sui dividendi da essa percepiti. A tal fine, la società non residente deve produrre (x) una certificazione, rilasciata dalle competenti autorità fiscali dello Stato estero, che attesti che la società non residente soddisfa i requisiti indicati alle lettere (a), (b) e (c), nonché (y) la dichiarazione che attesti la sussistenza del requisito indicato alla lettera (d). Inoltre, secondo quanto chiarito dalle autorità fiscali italiane, al verificarsi delle predette condizioni ed in alternativa alla presentazione di una richiesta di rimborso successivamente alla distribuzione del dividendo, purché il periodo minimo annuale di detenzione della partecipazione nella Società sia già trascorso al momento della distribuzione del dividendo medesimo, la società non residente può direttamente richiedere all'intermediario depositario delle azioni la non applicazione dell'imposta sostitutiva presentando tempestivamente all'intermediario in questione la stessa documentazione sopra indicata. In relazione alle società non residenti che risultano direttamente o indirettamente controllate da uno o più soggetti non residenti in Stati della Comunità Europea, il suddetto regime di rimborso o di non applicazione dell'imposta sostitutiva può essere invocato soltanto a condizione che le medesime società dimostrino di non detenere la partecipazione nella Società allo scopo esclusivo o principale di beneficiare del regime in questione.

I dividendi di pertinenza di enti o organismi internazionali che godono dell'esenzione dalle imposte in Italia per effetto di leggi o di accordi internazionali resi esecutivi in Italia non sono soggetti all'imposta sostitutiva.

C) Distribuzione di riserve di cui all'art. 47, comma 5, del TUIR

Le informazioni fornite in questo Paragrafo sintetizzano il regime fiscale applicabile alla distribuzione da parte della Società – in occasione diversa dal caso di riduzione del capitale esuberante, di recesso, di esclusione, di riscatto o di liquidazione – delle riserve di capitale di cui all'art. 47, comma 5, del TUIR, ovvero, tra l'altro, delle riserve od altri fondi costituiti con sovrapprezzi di emissione, con interessi di conguaglio versati dai

sottoscrittori di nuove azioni, con versamenti fatti dai soci a fondo perduto o in conto capitale e con saldi di rivalutazione monetaria esenti da imposta (di seguito anche “**Riserve di Capitale**”).

(i) Persone fisiche non esercenti attività d'impresa fiscalmente residenti in Italia

Indipendentemente dalla delibera assembleare, le somme percepite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili per i percettori nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva la quota di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette, a seconda che si tratti o meno di Partecipazioni Non Qualificate e/o non relative all'impresa, al medesimo regime sopra riportato per i dividendi. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto, sulla base di quanto testé indicato, dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono di pari ammontare il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione posseduta. Ne consegue che, in sede di successiva cessione, la plusvalenza imponibile è calcolata per differenza fra il prezzo di vendita ed il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione ridotto di un ammontare pari alle somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitali (al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile). Secondo l'interpretazione fatta propria dall'amministrazione finanziaria le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono utili, da assoggettare al regime descritto sopra per i dividendi. Regole particolari potrebbero applicarsi in relazione alle partecipazioni per cui la persona fisica abbia optato per il regime cosiddetto del “risparmio gestito” di cui all'art. 7 del Decreto Legislativo 461/1997.

(ii) Società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, società di persone, società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR e persone fisiche esercenti attività d'impresa, fiscalmente residenti in Italia

In capo alle persone fisiche che detengono azioni nell'esercizio dell'attività d'impresa, alle società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate (escluse le società semplici) di cui all'art. 5 del TUIR, alle società ed enti di cui all'art. 73, comma primo, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale costituiscono utili nei limiti e nella misura in cui sussistano, in capo alla società distributrice, utili di esercizio e riserve di utili (fatta salva le quote di essi accantonata in sospensione di imposta). Le somme qualificate come utili sono soggette al medesimo regime sopra riportato per i dividendi.

Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare. Le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, per la parte eccedente il costo fiscale della partecipazione, costituiscono plusvalenze e, come tali, assoggettate al regime evidenziato al successivo Paragrafo “Regime Fiscale delle Plusvalenze derivanti dalla cessioni di azioni”.

(iii) Fondi pensione italiani e O.I.C.R. (quali fondi di investimento e SICAV) italiani (diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare)

In base ad una interpretazione sistematica delle norme, le somme percepite da fondi pensione italiani soggetti al regime di cui all'art. 17 del Decreto Legislativo 252/2005, a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale,

dovrebbero concorrere a formare il risultato netto di gestione maturato relativo al periodo d'imposta in cui è avvenuta la distribuzione, soggetto ad imposta sostitutiva del 20%.

Anche il valore delle partecipazioni alla fine dello stesso periodo d'imposta deve essere incluso nel calcolo del risultato annuo di gestione dei suddetti fondi pensione. Le somme percepite da O.I.C.R. istituiti in Italia (diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio residenti nel territorio dello Stato di cui alla lettera c), comma 1 dell'art. 73 del TUIR non aventi i requisiti dettati dal comma 5-*quinquies* del medesimo articolo) a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale non dovrebbero invece scontare alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento.

(iv) *Soggetti fiscalmente non residenti in Italia privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

In capo ai soggetti fiscalmente non residenti in Italia (siano essi persone fisiche o società di capitali), privi di stabile organizzazione in Italia cui la partecipazione sia riferibile, la natura fiscale delle somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale è la medesima di quella evidenziata per le persone fisiche fiscalmente residenti in Italia. Al pari di quanto evidenziato per le persone fisiche e per le società di capitali fiscalmente residenti in Italia, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale, al netto dell'importo eventualmente qualificabile come utile, riducono il costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di un pari ammontare.

(v) *Soggetti fiscalmente non residenti in Italia dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato*

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le somme percepite a titolo di distribuzione delle Riserve di Capitale sono assoggettate in capo alla stabile organizzazione al medesimo regime impositivo previsto per le società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia.

Per il caso in cui la distribuzione di Riserve di Capitale derivi da una partecipazione non connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto percettore non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al precedente paragrafo.

D) *Regime fiscale delle plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni*

Occorre premettere che le partecipazioni detenute nelle società che hanno optato per il regime SIIQ, non beneficiano del regime di esenzione parziale (*participation exemption*) previsti per imprenditori individuali, società di persone e società ed enti soggetti ad IRES, nonché della tassazione nella misura del 49,72% delle plusvalenze derivanti da partecipazioni qualificate costituenti redditi diversi.

In deroga, pertanto, alle ordinarie regole di esenzione, per le partecipazioni in SIIQ ed in SIINQ l'intero ammontare delle plusvalenze derivanti dalla cessione delle predette partecipazioni concorre a formare il reddito imponibile dei soci. Per ragioni di "simmetria fiscale" rilevano, conseguentemente, per l'intero ammontare le minusvalenze, secondo le modalità chiarite dall'Amministrazione Finanziaria (Circolare dell'Agenzia delle Entrate 31 dicembre 2008 n. 8/E).

Tanto premesso viene di seguito descritto il regime ordinariamente applicabile alle plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni, rinviando al successivo paragrafo sub E (ii), la disamina relativa al trattamento fiscale delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni in SIIQ.

(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa

Le plusvalenze, diverse da quelle conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni sociali, nonché di titoli o diritti attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, sono soggette ad un diverso regime fiscale a seconda che si tratti di una Cessione di Partecipazioni Qualificate ovvero di una Cessione di Partecipazioni Non Qualificate.

(a) Cessione di Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze, al netto delle relative minusvalenze, derivanti da Cessioni di Partecipazioni Non Qualificate sono assoggettate all'imposta sostitutiva sulle plusvalenze azionarie, prelevata con l'aliquota del 26% (D.L. 66/2014) in base ad una delle seguenti modalità di tassazione:

- regime della dichiarazione": nella dichiarazione vanno indicate le plusvalenze e minusvalenze realizzate nell'anno. L'imposta sostitutiva del 26% è determinata in tale sede sulle plusvalenze al netto delle relative minusvalenze ed è versata entro i termini previsti per il versamento delle imposte sui redditi dovute a saldo in base alla dichiarazione. Le minusvalenze eccedenti possono essere portate in deduzione, fino a concorrenza, delle relative plusvalenze della stessa natura realizzate nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto (a condizione che tali minusvalenze siano indicate nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale sono state realizzate). Il criterio della dichiarazione è obbligatorio nell'ipotesi in cui il soggetto non scelga uno dei due regimi di seguito indicati;
- c.d. "regime del risparmio amministrato". Tale regime può trovare applicazione a condizione che (i) le azioni, diritti o titoli siano depositati presso banche o società di intermediazione mobiliare residenti o altri intermediari residenti individuati con appositi decreti ministeriali e (ii) l'azionista opti (con comunicazione sottoscritta inviata all'intermediario) per l'applicazione del regime del risparmio amministrato di cui all'art. 6 del Decreto Legislativo 461/1997. Nel caso in cui il soggetto opti per tale regime, l'imposta sostitutiva con l'aliquota del 26% è determinata e versata all'atto della singola cessione dall'intermediario presso il quale le azioni, diritti o titoli sono depositati in custodia o in amministrazione, su ciascuna plusvalenza realizzata. Le eventuali minusvalenze possono essere compensate nell'ambito del medesimo rapporto computando l'importo delle minusvalenze in diminuzione, fino a concorrenza, delle plusvalenze della stessa natura realizzate nelle successive operazioni poste in essere nello stesso periodo d'imposta o nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto.

Qualora sia revocata l'opzione o sia chiuso il rapporto di custodia, amministrazione o deposito, le minusvalenze (risultanti da apposita certificazione rilasciata dall'intermediario) possono essere portate in deduzione, non oltre il quarto periodo d'imposta successivo a quello del realizzo, dalle plusvalenze, proventi e differenziali positivi realizzati nell'ambito di altro rapporto assoggettato al c.d. regime amministrato, intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero portate in deduzione in sede di dichiarazione dei redditi. Nel caso di opzione per il regime del risparmio

amministrato, il contribuente non è tenuto ad includere le suddette plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi;

- c.d. “regime del risparmio gestito”. Presupposto per la scelta di tale regime (di cui all’art. 7 del Decreto Legislativo 461/1997) è il conferimento di un incarico di gestione patrimoniale ad un intermediario autorizzato. In tale regime, un’imposta sostitutiva del 26% è applicata dall’intermediario al termine di ciascun periodo d’imposta sull’incremento del valore del patrimonio gestito maturato nel periodo d’imposta, anche se non percepito, al netto, tra l’altro, dei redditi assoggettati a ritenuta, dei redditi esenti o comunque non soggetti ad imposte, dei redditi che concorrono a formare il reddito complessivo del contribuente, dei proventi derivanti da fondi comuni di investimento immobiliare italiani. Nel regime del risparmio gestito, le plusvalenze relative a Partecipazioni Non Qualificate concorrono a formare l’incremento del patrimonio gestito maturato nel periodo d’imposta, soggetto ad imposta sostitutiva del 26%. Il risultato negativo della gestione conseguito in un periodo d’imposta può essere computato in diminuzione del risultato della gestione dei quattro periodi d’imposta successivi per l’intero importo che trova capienza in ciascuno di essi. In caso di chiusura del rapporto di gestione, i risultati negativi di gestione maturati (risultanti da apposita certificazione rilasciata dal soggetto gestore) possono essere portati in deduzione, non oltre il quarto periodo d’imposta successivo a quello di maturazione, dalle plusvalenze realizzate nell’ambito di un altro rapporto cui sia applicabile il regime del risparmio amministrato, ovvero utilizzati (per l’importo che trova capienza in esso) nell’ambito di un altro rapporto per il quale sia stata effettuata l’opzione per il regime del risparmio gestito, purché il rapporto o deposito in questione sia intestato agli stessi soggetti intestatari del rapporto o deposito di provenienza, ovvero possono essere portate in deduzione dai medesimi soggetti in sede di dichiarazione dei redditi, secondo le medesime regole applicabili alle minusvalenze eccedenti di cui al precedente punto (a). Nel caso di opzione per il regime del risparmio gestito, il contribuente non è tenuto ad includere le plusvalenze e/o minusvalenze nella propria dichiarazione dei redditi.

L’esercizio dell’opzione per i regimi descritti al secondo o terzo alinea fa sì che l’investitore non sia tenuto ad indicare le plusvalenze realizzate nella propria dichiarazione dei redditi.

A prescindere dal regime di tassazione applicabile, il Decreto Legge 138/2011 prevede che, a decorrere dal 1° gennaio 2012, i redditi diversi derivanti dalle obbligazioni e dagli altri titoli di cui all’art. 31 del D.P.R. del 29 settembre 1973 n. 601 ed equiparati e dalle obbligazioni emesse dagli Stati inclusi nella lista di cui al decreto emanato ai sensi dell’art. 168-*bis* del D.P.R. n. 917/1986 sono computati nella misura del 62,5% dell’ammontare realizzato. Inoltre, il Decreto Legge 66/2014 prevede che i redditi diversi di cui sopra sono computati nella misura del 48,08% dell’ammontare realizzato. La norma non contiene alcuna indicazione in merito alla decorrenza della misura del 48,08%. Tuttavia, sulla scorta delle indicazioni contenute nella relazione illustrativa al Decreto Legge 66/2014 la misura in parola dovrebbe rendersi applicabile al fine di computare le plusvalenze realizzate a decorrere dal 1° luglio 2014.

Il Decreto Legge 138/2011, inoltre, prevede, con riferimento al regime fiscale della compensazione delle minusvalenze, perdite e differenziali negativi realizzati entro il 31 dicembre 2011 con le plusvalenze e gli altri redditi diversi di cui all’art. 67, comma 1, lett. da *c-bis* a *c-quinquies* del D.P.R. n. 917/1986 realizzate successivamente alla predetta data, che la compensazione avvenga per una quota pari al 62,5% del loro ammontare, mantenendo fermo il limite temporale di deduzione previsto nell’anno di realizzazione e nei quattro successivi. Conformemente alle disposizioni recate dal Decreto Legge 66/2014, le minusvalenze,

perdite e differenziali negativi di cui all'art. 67, comma 1, lettere da *c-bis*) a *c-quater*), del D.P.R. n. 917/1986 sono portati in deduzione dalle plusvalenze e dagli altri redditi diversi di cui all'art. 67, comma 1, lettere da *c-bis*) a *c-quinquies*), del medesimo testo unico, realizzati successivamente alla data del 30 giugno 2014, con le seguenti modalità:

- per una quota pari al 48,08 per cento, se sono realizzati fino alla data del 31 dicembre 2011;
- per una quota pari al 76,92 per cento, se sono realizzati dal 1° gennaio 2012 al 30 giugno 2014.

Restano fermi i limiti temporali di deduzione, previsti dagli articoli 68, comma 5 del testo unico e 6 comma 5 del Decreto Legislativo n. 461/97.

Per le gestioni individuali di portafoglio di cui all'art.7 del D.Lgs. 461/97 conformemente alle disposizioni di cui all'art. 3 del Decreto Legge 66/2014, dai risultati di gestione maturati a decorrere dal 1° luglio 2014 sono portati in deduzione i risultati negativi di gestione rilevati alla data del 31 dicembre 2011 e non compensati alla data del 30 giugno 2014, per una quota pari al 48,08% del loro ammontare, e quelli rilevati nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2012 e il 30 giugno 2014, non compensati alla data del 30 giugno 2014, per una quota pari al 76,92 per cento del loro ammontare. In ogni caso resta fermo il limite temporale di deduzione previsto nell'anno di realizzazione e nei quattro successivi.

(b) Cessione di Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze, al netto delle relative minusvalenze, derivanti da Cessioni di Partecipazioni Qualificate conseguite da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali concorrono parzialmente alla formazione del reddito imponibile ai fini dell'IRPEF limitatamente al 49,72% del loro ammontare.

La tassazione delle plusvalenze realizzate mediante Cessioni di Partecipazioni Qualificate avviene esclusivamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi.

Le minusvalenze sono portate in diminuzione dalle plusvalenze per uno stesso ammontare e, se in eccesso rispetto alle plusvalenze realizzate in un determinato periodo di imposta, possono essere portate in deduzione, fino a concorrenza, dalle plusvalenze realizzate in periodi di imposta successivi, ma non oltre il quarto, a condizione che siano indicate nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono state realizzate.

(ii) *Persone fisiche esercenti attività d'impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, fiscalmente residenti in Italia*

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti nell'esercizio di impresa, nonché da società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del D.P.R. n. 917/1986, escluse le società semplici, mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni, concorrono, per l'intero ammontare, a formare il reddito d'impresa imponibile, soggetto a tassazione in Italia secondo il regime ordinario.

Secondo quanto chiarito dall'amministrazione finanziaria, gli elementi negativi di reddito realizzati da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui

all'art. 5 del TUIR fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso delle partecipazioni sarebbero integralmente deducibili dal reddito imponibile del soggetto cedente.

Tuttavia, laddove siano soddisfatte le condizioni evidenziate ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo Paragrafo, le plusvalenze concorrono alla formazione del reddito d'impresa imponibile in misura pari al 49,72%. Le minusvalenze realizzate relative a partecipazioni con i requisiti di cui ai punti (a), (b), (c) e (d) del successivo Paragrafo sono deducibili in misura parziale analogamente a quanto previsto per la tassazione delle plusvalenze. Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle partecipazioni cedute è assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta.

(iii) Società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR

Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del TUIR, incluse le società per azioni e in accomandita per azioni, le società a responsabilità limitata, le società cooperative e le società di mutua assicurazione, nonché le società europee di cui al regolamento (CE) n. 2157/2001 e le società cooperative europee di cui al regolamento (CE) n. 1435/2003 residenti nel territorio dello Stato, gli enti pubblici e privati diversi dalle società, nonché i *trust*, residenti nel territorio dello Stato, che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, fiscalmente residenti in Italia, mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni concorrono a formare il reddito d'impresa imponibile per il loro intero ammontare nell'esercizio in cui sono state realizzate ovvero, per le partecipazioni possedute per un periodo non inferiore a tre anni (un anno per le società sportive professionistiche) o iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie negli ultimi tre bilanci, su opzione, in quote costanti nell'esercizio stesso e nei successivi, ma non oltre il quarto.

Tuttavia, ai sensi dell'art. 87 del TUIR (recante il regime c.d. di *participation exemption*), le plusvalenze realizzate relativamente ad azioni in società ed enti indicati nell'art. 73 del TUIR non concorrono alla formazione del reddito imponibile in quanto esenti nella misura del 95% del loro ammontare, se le suddette azioni presentano i seguenti requisiti:

- (a) ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello dell'avvenuta cessione considerando cedute per prime le azioni o quote acquisite in data più recente;
- (b) classificazione nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso;
- (c) residenza fiscale della società partecipata in uno Stato o territorio di cui al Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze emanato ai sensi dell'art. 168-*bis* del TUIR, o, alternativamente, l'avvenuta dimostrazione, a seguito dell'esercizio dell'interpello secondo le modalità di cui al comma 5, lettera b), dell'art. 167 del TUIR, che dalle partecipazioni non sia stato conseguito, sin dall'inizio del periodo di possesso, l'effetto di localizzare i redditi in Stati o territori diversi da quelli individuati nel medesimo decreto di cui all'art. 168-*bis* del TUIR (fino all'emanazione del suddetto decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, a questi fini occorre fare riferimento agli Stati o territori diversi da quelli c.d. a regime fiscale privilegiato);

- (d) la società partecipata esercita un'impresa commerciale secondo la definizione di cui all'art. 55 del TUIR; tuttavia tale requisito non rileva per le partecipazioni in società i cui titoli sono negoziati nei mercati regolamentati.

I requisiti di cui ai punti (c) e (d) devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo delle plusvalenze, almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso. Le cessioni delle azioni o quote appartenenti alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie e di quelle appartenenti alla categoria dell'attivo circolante vanno considerate separatamente con riferimento a ciascuna categoria. In presenza dei requisiti menzionati, le minusvalenze realizzate dalla cessione di partecipazioni sono indeducibili dal reddito d'impresa.

Ai fini della determinazione delle plusvalenze e minusvalenze fiscalmente rilevanti, il costo fiscale delle azioni cedute è assunto al netto delle svalutazioni dedotte nei precedenti periodi di imposta.

Le minusvalenze e le differenze negative tra i ricavi e i costi relative ad azioni che non possiedono i requisiti per l'esenzione non rilevano fino a concorrenza dell'importo non imponibile dei dividendi, ovvero dei loro acconti, percepiti nei 36 mesi precedenti il loro realizzo/conseguimento. Tale disposizione: (i) si applica con riferimento alle azioni acquisite nei 36 mesi precedenti il realizzo/conseguimento, sempre che siano soddisfatte le condizioni di cui ai precedenti punti (c) e (d), ma (ii) non si applica ai soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali di cui al Regolamento (CE) 1606/2002.

In relazione alle minusvalenze ed alle differenze negative tra ricavi e costi relative ad azioni deducibili dal reddito di impresa, deve essere segnalato che, ai sensi dell'art. 5-*quinquies*, comma 3, del Decreto Legge 30 settembre 2005, n. 203, convertito con modificazioni dalla Legge 2 dicembre 2005, n. 248, qualora l'ammontare delle suddette minusvalenze e/o differenze negative, derivanti da operazioni su azioni negoziate in mercati regolamentati italiani o esteri, risulti superiore a Euro 50 mila, anche a seguito di più operazioni, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle Entrate i dati e le notizie relativi all'operazione. Il dettaglio delle notizie che dovranno formare oggetto di comunicazione, oltre ai termini ed alle modalità procedurali di detta comunicazione, sono contenute nel provvedimento dell'Agenzia delle Entrate del 29 marzo 2007 (pubblicato in Gazzetta Ufficiale del 13 aprile 2007, n. 86).

Inoltre, ai sensi dell'art. 1, comma 4, del Decreto Legge 24 settembre 2002, n. 209, convertito con modificazioni dalla Legge 22 novembre 2002, n. 265, relativamente alle minusvalenze di ammontare complessivo superiore a Euro 5 milioni, derivanti da cessioni di partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni finanziarie, realizzate anche a seguito di più atti di disposizione, il contribuente dovrà comunicare all'Agenzia delle entrate i dati e le notizie necessari. Tale obbligo non si applica ai soggetti che redigono il bilancio in base ai principi contabili internazionali.

Per alcuni tipi di società ed a certe condizioni, le plusvalenze realizzate dai suddetti soggetti mediante cessione di azioni concorrono a formare anche il relativo valore netto della produzione, soggetto ad imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

(iv) Enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. c), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti, da trust che non hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale nonché dagli organismi di

investimento collettivo del risparmio (diversi da quelli di cui all'art. 73, comma 5-*quinquies*, del TUIR), residenti nel territorio dello Stato, sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su partecipazioni detenute non in regime d'impresa.

(v) Fondi pensione italiani e O.I.C.R. italiani (diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare)

Le plusvalenze relative a partecipazioni detenute da fondi pensione italiani di cui al Decreto Legislativo 252/2005 sono incluse nel calcolo del risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota del 20%.

Le plusvalenze relative a partecipazioni detenute da O.I.C.R. istituiti in Italia (diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio residenti nel territorio dello Stato di cui alla lettera c), comma 1 dell'art. 73 del TUIR non aventi i requisiti dettati dal comma 5-*quinquies* del medesimo articolo) non scontano invece alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento.

(vi) Fondi comuni di investimento immobiliare italiani

Ai sensi del Decreto Legge 351/2001, come attualmente in vigore a seguito delle modifiche apportate, le plusvalenze relative a partecipazioni detenute da fondi comuni di investimento immobiliare italiani istituiti ai sensi dell'art. 37 del TUF ovvero dell'art. 14-*bis* della Legge 25 gennaio 1994 n. 86, non scontano alcuna imposizione in capo a tali fondi, che non sono soggetti in Italia alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive. In alcuni casi, i redditi conseguiti da un fondo comune di investimento immobiliare italiano non istituzionale potrebbero essere imputati per trasparenza ai (e concorrere dunque alla formazione del reddito imponibile dei) relativi investitori non istituzionali che detengano una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del fondo.

(vii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le plusvalenze realizzate mediante cessione della partecipazione concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto per le plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b), del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, indicato sopra al Paragrafo sub (iii). Qualora la partecipazione non sia connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al successivo Paragrafo.

(viii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla cessione a titolo oneroso di partecipazioni che non si qualifichi quale Cessione di Partecipazioni Qualificate in società italiane negoziate in mercati regolamentati (come la Società), non sono soggette a tassazione in Italia, anche se ivi detenute. Al fine di beneficiare di tale esenzione da imposizione in Italia, agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia cui si

applichi il regime del risparmio amministrato ovvero che abbiano optato per il regime del risparmio gestito di cui all'art. 6 del Decreto Legislativo 461/1997, l'intermediario italiano potrebbe richiedere la presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate concorrono alla formazione del reddito imponibile in Italia del soggetto percipiente secondo le stesse regole previste per le persone fisiche residenti in Italia non esercenti attività d'impresa. Tali plusvalenze sono assoggettate a tassazione unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, poiché le stesse non possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato, né al regime del risparmio gestito. Resta comunque ferma, ove applicabile, l'applicazione delle disposizioni previste dalle convenzioni internazionali contro le doppie imposizioni, se più favorevoli.

E) IL REGIME SIIQ

Sinteticamente si osserva.

Le SIIQ sono soggette ad uno speciale regime di tassazione, ai sensi del quale, tra l'altro, il reddito d'impresa derivante dall'attività di locazione immobiliare è esente dall'imposta sul reddito delle società e proporzionalmente dall'imposta regionale sulle attività produttive e la parte di utile civilistico a esso corrispondente è assoggettato a imposizione in capo agli azionisti in sede di distribuzione dello stesso sotto forma di dividendi. Nel reddito esente sono compresi i dividendi percepiti, provenienti dalle società indicate dall'articolo 1, comma 121 della Legge n. 296/2006, formati con utili derivanti dall'attività di locazione svolta da tali società, ovvero le plusvalenze o minusvalenze relative ad immobili destinati alla locazione e a partecipazioni in SIIQ o SIINQ e i proventi e le plusvalenze o minusvalenze relative a quote di partecipazione a fondi comuni di investimento immobiliare che investono l'80% del valore delle attività in immobili, diritti reali immobiliari, anche derivanti da rapporti concessori o da contratti di locazione finanziaria su immobili a carattere traslativo, e in partecipazioni in società immobiliari o in altri fondi immobiliari, destinati alla locazione immobiliare, ivi inclusi i fondi destinati all'investimento in beni immobili a prevalente utilizzo sociale, ovvero in partecipazioni in SIIQ o SIINQ. Al medesimo regime di esenzione sono altresì soggette, a seguito di opzione congiunta con la SIIQ controllante, le società per azioni residenti nel territorio dello Stato non quotate, svolgenti attività di locazione immobiliare in via prevalente secondo la definizione stabilita per le SIIQ, in cui una SIIQ, anche congiuntamente ad altre SIIQ, possieda almeno il 95 per cento dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria e il 95 per cento dei diritti di partecipazione agli utili e che abbiano altresì esercitato unitamente alla SIIQ controllante l'opzione per il consolidato fiscale nazionale (SIINQ).

A fronte della tassazione dell'utile prodotto dall'attività di locazione immobiliare e dal possesso di partecipazioni o di quote di partecipazione in fondi immobiliari di cui all'articolo 1, comma 131 della Legge n. 296/2006 ("**Gestione Esente**") solo al momento della distribuzione in capo ai soci, la norma impone alle SIIQ ed alle SIINQ di distribuire, in ciascun esercizio (a pena di decadenza dal regime speciale) (i) almeno il 70% dell'utile netto 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. I proventi rivenienti dalle

plusvalenze nette realizzate su immobili destinati alla locazione nonché derivanti dalla cessione di partecipazioni in SIIQ e SIINQ o quote di fondi immobiliari di cui all'articolo 1, comma 131 della Legge n. 296/2006, incluse nella Gestione Esente, sono soggette all'obbligo di distribuzione per il 50% nei due esercizi successivi a quello di realizzo.

Inoltre, ai sensi dell'articolo 7, comma 4 del D.M. 174/2007, qualora l'utile contabile derivante dalla Gestione Esente sia ridotto da una perdita contabile derivante dalle attività diverse da quelle incluse nella Gestione Esente (“**Gestione Imponibile**”), l'utile contabile della Gestione Imponibile realizzato nei successivi esercizi si considera formato, fino a concorrenza dell'importo della suddetta riduzione, da utili della Gestione Esente, con conseguente obbligo di distribuzione (c.d. *carry forward*), in aggiunta alla quota dell'utile della Gestione Esente di cui è obbligatoria la distribuzione in relazione allo specifico esercizio successivo, a pena di decadenza dal regime speciale.

IL REGIME SPECIALE IN CAPO AI PARTECIPANTI

(i) Il trattamento fiscale dei dividendi

I dividendi conseguiti tramite la partecipazione in SIIQ sono soggetti ad un regime fiscale differenziato a seconda che derivino dalla distribuzione di utili relativi alla gestione esente ovvero dalla distribuzione di utili relativi alla gestione imponibile.

Con riferimento agli utili derivanti dalla **gestione imponibile** questi sono assoggettati al regime ordinario di tassazione dei dividendi distribuiti dalle società di capitali. In merito, l'art. 27-ter del DPR 600/1973 può prevedere, a seconda della tipologia del soggetto percipiente, l'applicazione di un'imposta sostitutiva sugli “utili in qualsiasi forma corrisposti” in luogo della ritenuta di cui ai commi 1, 3 e 3-ter dell'art. 27 del DPR 32 600/1973. Per la descrizione completa della disciplina fiscale applicabile per gli utili derivanti dalla gestione imponibile, si rinvia a quanto riportato ai precedenti paragrafi sub B e C.

Con riferimento agli utili derivanti dalla **GESTIONE ESENTE**, il comma 134 dell'art. 1 della legge n. 296 /2006 - nel testo modificato dall'art. 20 del D.L. 133/2014, - stabilisce che *“I soggetti residenti presso i quali i titoli di partecipazione detenuti nelle SIIQ sono stati depositati, direttamente o indirettamente, aderenti al sistema di deposito accentrato e gestito dalla Monte Titoli S.p.A. ai sensi del regolamento CONSOB nonché i soggetti non residenti che aderiscono a sistemi esteri di deposito accentrato aderenti al sistema Monte Titoli” operano, con obbligo di rivalsa, una ritenuta alla fonte. Tale ritenuta è applicata nella misura del 26 per cento sugli utili in qualunque forma corrisposti a soggetti diversi da altre SIIQ.*

La ritenuta è ridotta al 15% in relazione alla parte dell'utile di esercizio riferibile a contratti di locazione di immobili ad uso abitativo stipulati ai sensi dell'articolo 2, comma 3, della legge 9 dicembre 1998, n. 431, ivi inclusi i contratti di locazione relativi agli alloggi sociali realizzati o recuperati in attuazione dell'articolo 11 del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, e dell'articolo 11 dell'Allegato al decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri 16 luglio 2009, pubblicato nella gazzetta ufficiale del 19 agosto 2009, n.191.

La ritenuta è applicata dagli intermediari depositari. A tal riguardo, il comma 134-bis dell'art. 1 della legge n. 296 del 2006 stabilisce che *“Ai fini dell'applicazione della ritenuta disciplinata dal comma 134 sugli utili distribuiti dalle SIIQ si applicano, in quanto compatibili le disposizioni di cui all'art. 27-ter del Decreto del*

Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, e successive modificazioni, ad eccezione del comma 6". In sostanza, in virtù di quanto previsto dal predetto art. 27-ter, gli intermediari depositari, non solo hanno l'obbligo di calcolare, prelevare e versare la ritenuta, ma sono tenuti altresì ad effettuare le prescritte comunicazioni nominative nell'ambito della dichiarazione annuale del sostituto d'imposta relativamente ai soggetti nei confronti dei quali la ritenuta si applica a titolo d'acconto.

I soggetti non residenti tenuti ad applicare l'imposta sostitutiva devono nominare quale loro rappresentante fiscale in Italia una banca o una società di intermediazione mobiliare residente nel territorio dello Stato, una stabile organizzazione in Italia di banche o di imprese di investimento non residenti, ovvero una società di gestione accentrata di strumenti finanziari autorizzata ai sensi dell'art. 80 del TUF.

È, inoltre, previsto che il rappresentante fiscale deve adempiere ai propri compiti negli stessi termini e con le stesse responsabilità previste per i soggetti residenti in Italia.

Si ritengono applicabili le disposizioni del comma 3 del predetto art. 27-ter che prevedono particolari modalità che gli intermediari devono adottare per la gestione dell'imposta sostitutiva, prevista dal comma 1 dello stesso articolo, nell'ambito del c.d. conto unico di cui al comma 1, art. 3, del decreto legislativo 1 aprile 1996, n. 239.

Secondo quanto espressamente previsto dal predetto comma 134-bis dell'art. 1 della legge n. 296 /2006, non è invece possibile per l'intermediario applicare le disposizioni di cui al comma 6 dell'art. 27-ter del DPR 600/1973, concernenti l'esenzione prevista dall'art. 27-bis dello stesso DPR 600/1973, per gli utili corrisposti da società "figlie" italiane a società "madri" che rientrino nell'ambito applicativo della direttiva n. 435/90/CEE del Consiglio del 23 luglio 1990 (cosiddetta direttiva "madre-figlia").

Come chiarito dall'Amministrazione Finanziaria nella circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 8/E del 31 gennaio 2008 non è possibile richiamare l'applicazione della citata direttiva in quanto l'art. 2 della medesima considera qualificabili come "società figlia" soltanto la società che sia assoggettata all'imposta sul reddito delle società "senza possibilità di opzione e senza esserne esentata". Presupposto questo che non risulta integrato nella fattispecie in esame, posto che, come illustrato in precedenza, le SIIQ fruiscono di un regime di esenzione dall'IRES per il reddito derivante dalla gestione esente.

Resta inteso che possono, invece, usufruire del regime "madre-figlia", al ricorrere di tutte le condizioni previste dalla norma, i dividendi derivanti dalla gestione imponibile.

La ritenuta di cui al predetto comma 134 dell'art. 1 della legge n. 296 /2006, sia nel caso di utili di SIIQ, che nel caso di utili di SIINQ, è applicata a titolo d'acconto nel caso in cui i proventi siano relativi a partecipazioni detenute nell'esercizio di un'attività d'impresa (quindi nei confronti di imprenditori individuali, se le partecipazioni sono relative all'impresa commerciale, società in nome collettivo, in accomandita semplice e società ad esse equiparate, società ed enti commerciali, stabili organizzazioni nel territorio dello Stato di società ed enti non residenti).

Dunque, per i soggetti che detengono le partecipazioni nell'esercizio di una attività di impresa la ritenuta non esaurisce la tassazione dei dividendi in questione ma costituisce solo un "acconto" scomputabile dall'imposta sul reddito dovuta in base alla propria dichiarazione. L'intero importo dei dividendi percepiti concorre alla formazione del reddito imponibile, scontando complessivamente l'aliquota di riferimento del percipiente.

La ritenuta è invece applicata, a titolo d'imposta in tutti gli altri casi; esaurisce in tali casi, la fiscalità diretta sui dividendi percepiti; i dividendi assoggettati a ritenuta a titolo di imposta non dovranno concorrere alla formazione del reddito imponibile in sede di dichiarazione dei redditi.

Stante il tenore letterale della norma, che prevede l'applicazione della ritenuta sugli utili in qualunque forma corrisposti, è da ritenere che essa si applichi anche sui dividendi corrisposti in relazione a partecipazioni qualificate ai sensi della lett. c) dell'art. 67, comma 1, del TUIR, che ordinariamente concorrono alla formazione del reddito imponibile nella misura del 49,72 per cento con riferimento agli utili formati successivamente al 31 dicembre 2007 e del 40 per cento per gli utili formati precedentemente (così la più volte richiamata Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 8/E/2008).

La ritenuta, ai sensi del comma 134 dell'art. 1 della legge n. 296 del 2006 - nel testo modificato dall'art. 20 del D.L. 133/2014, può essere ulteriormente ridotta laddove sia applicabile una convenzione internazionale contro le doppie imposizioni stipulata tra l'Italia e il paese di residenza dell'investitore.

Ai fini dell'applicazione della ritenuta nella misura convenzionale, i sostituti d'imposta acquisiscono:

- una dichiarazione del soggetto non residente effettivo beneficiario dei proventi, dalla quale risultino i dati identificativi del soggetto medesimo, la sussistenza di tutte le condizioni alle quali è subordinata l'applicazione del regime convenzionale, e gli eventuali elementi necessari a determinare la misura dell'aliquota applicabile ai sensi della convenzione; un'attestazione dell'autorità fiscale competente dello Stato ove l'effettivo beneficiario dei proventi ha la residenza, dalla quale risulti la residenza nello Stato medesimo ai sensi della convenzione. L'attestazione produce effetti fino al 31 marzo dell'anno successivo a quello di presentazione.

L'applicazione della ritenuta è, invece, espressamente esclusa, ai sensi del comma 134, per i dividendi corrisposti a:

- forme di previdenza complementare di cui al decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252;
- organismi di investimento collettivo del risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal TUF (fondi mobiliari, SICAV e fondi immobiliari);
- gestioni individuali di portafoglio di cui all'art. 7 del D. Lgs. 461/1997.

Pertanto, ai fini dell'applicazione della ritenuta in argomento, i predetti soggetti sono trattati come "lordisti". Conseguentemente, per gli organismi di investimento collettivo e per le gestioni individuali, nonché per i fondi pensione, gli utili derivanti dalla partecipazione in SIIQ e SIINQ sono computati nel risultato di gestione assoggettato a tassazione in capo al soggetto percipiente secondo le modalità precedentemente descritte ai **paragrafi sub B e C**.

(ii) Il trattamento fiscale delle plusvalenze

Le partecipazioni detenute nelle SIIQ e nelle SIINQ non beneficiano in ogni caso dei regimi di esenzione, anche parziali, previsti dagli articoli 58, 87 e 68, comma 3 del TUIR. Le plusvalenze relative a partecipazioni in SIIQ e SIINQ concorrono quindi alla formazione dell'imponibile IRES o IRPEF per il loro intero

ammontare, nella considerazione che il reddito prodotto da tali società beneficia di un regime di esenzione per la parte (prevalente) riferita alla gestione esente.

Per ragioni di coerenza sistematica, come chiarito dall'Amministrazione Finanziaria con la Circolare n. 8/E del 31 gennaio 2008 dell'Agenza delle Entrate, nonostante la previsione del comma 135 dell'art. 1 della legge n. 296 del 2006 faccia riferimento solo alle plusvalenze derivanti da atti di realizzo di partecipazioni in SIIQ, si ritiene che il mancato riconoscimento del beneficio della pex debba simmetricamente comportare anche il riconoscimento delle eventuali minusvalenze realizzate.

Occorre considerare, infatti, che le partecipazioni in SIIQ, non beneficiando del regime di esenzione, possono qualificarsi come beni diversi da quelli indicati nell'art. 87 del TUIR e, come tali, rientrano nell'ambito applicativo dell'art. 101, comma 1, del TUIR ai fini del riconoscimento delle minusvalenze da realizzo.

Partecipazioni detenute fuori dal regime di impresa

Per quanto concerne il regime fiscale applicabile ai soggetti che operano al di fuori dell'esercizio d'impresa e che conseguono plusvalenze da cessione a titolo oneroso di partecipazioni in SIIQ e in SIINQ è necessario distinguere a seconda che si tratti di partecipazioni qualificate o non qualificate, rispettivamente ai sensi dell'art. 67, comma 1, lettere c) e c-bis), del TUIR.

Per le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate, tali plusvalenze, concorrono alla formazione del reddito imponibile per il loro intero ammontare. La tassazione avviene in sede di dichiarazione annuale dei redditi.

Le plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni non qualificate, invece, sono soggette all'applicazione del regime ordinario di imposta sostitutiva con aliquota del 26 per cento per il loro intero ammontare, ai sensi dell'art. 5, comma 2, del D. Lgs. 461/1997.

Come precisato dalla più volte richiamata Circolare dell'Agenza delle Entrate n. 8/E del 31 gennaio 2008, al fine di evitare fenomeni di doppia imposizione economica sulle plusvalenze derivanti dalla capitalizzazione di utili relativi alla gestione imponibile, il comma 3 dell'art. 14 del Regolamento Attuativo del Ministero dell'economia e delle finanze n. 174/2007 estende a tali fattispecie l'applicabilità *"in quanto compatibili"* delle disposizioni di cui ai commi 1 e 2 del medesimo articolo che *"consentono di imputare, ad incremento del costo fiscale delle partecipazioni in SIIQ e SIINQ, gli utili della gestione imponibile, nonché le plusvalenze, al netto delle minusvalenze, assoggettate ad imposta al momento dell'ingresso nel regime speciale"*.

Partecipazioni detenute in regime di impresa

Il comma 1 dell'art. 14 del Regolamento Attuativo del Ministero dell'economia e delle finanze n. 174/2007 prevede, per i soggetti che detengono in regime di impresa partecipazioni in SIIQ e SIINQ classificate tra le immobilizzazioni finanziarie, che *"ai fini dell'applicazione della disciplina sul reddito d'impresa, il costo fiscale delle partecipazioni, si considera incrementato della parte di utili corrispondente alla gestione imponibile della partecipata e decrementato della parte di tali utili effettivamente distribuita"*.

Come rilevato dall'Amministrazione Finanziaria (Circolare Agenzia delle Entrate n. 8/E/2008) il costo fiscale della partecipazione deve essere incrementato anche del valore delle riserve di utili che risulta dal bilancio

dell'esercizio precedente a quello di ingresso nel regime speciale, formate con utili assoggettati a tassazione ordinaria.

Con la conseguenza che, in vigore del regime speciale, il costo fiscale della partecipazione dovrà essere diminuito, per ragioni di coerenza sistematica, non solo per effetto della distribuzione di utili della gestione imponibile, ma anche per effetto della distribuzione delle predette riserve di utili.

In caso di fuoriuscita dal regime speciale, infine occorrerà decrementare il costo fiscale delle partecipazioni del valore delle riserve formate con utili della gestione imponibile e con utili pregressi (ante regime speciale) assoggettati a tassazione ordinaria.

Il successivo comma 2 dell'art. 14 summenzionato disciplina, inoltre, gli effetti sul costo fiscale delle partecipazioni conseguenti all'assoggettamento a tassazione, sostitutiva o ordinaria ai sensi dei commi 126 e 130, delle plusvalenze derivanti dal realizzo a valore normale (fair value) degli immobili e diritti reali immobiliari al momento dell'ingresso nel regime speciale. Tale disposizione stabilisce che *“il costo fiscale di dette partecipazioni si considera proporzionalmente incrementato dell'importo delle plusvalenze al netto delle minusvalenze assoggettato a imposta d'ingresso sostitutiva presso la partecipata ovvero incluso nel reddito d'impresa di questa”*.

Anche in questo caso, infatti, l'eventuale cessione delle partecipazioni detenute nella SIIQ (e/o nella SIINQ), non beneficiando del regime pex, avrebbe potuto generare una doppia imposizione economica ed una conseguente penalizzazione della posizione fiscale del socio.

In definitiva, rinviando per ogni altro aspetto a quanto già esposto al precedente paragrafo sub D, ove compatibile con il regime “speciale” in capo ai partecipanti alla SIIQ e SIINQ sopra descritto, il trattamento fiscale delle plusvalenze derivanti dalla cessione delle partecipazioni in SIIQ può sintetizzarsi come segue:

(i) Persone fisiche fiscalmente residenti in Italia non esercenti attività di impresa

Cessione di Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate conseguite al di fuori dell'esercizio di imprese commerciali da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia concorrono integralmente alla formazione del reddito imponibile ai fini IRPEF del soggetto percipiente. Tuttavia, ai fini di cui trattasi, il costo fiscale delle partecipazioni in SIIQ e SIINQ si considera incrementato della parte di utili corrispondente alla Gestione Imponibile della partecipata (e decrementato della parte di tali utili effettivamente distribuita).

Ai sensi del comma 2 dell'art. 14 del Regolamento Attuativo del Ministero delle Finanze (D.M. 7 settembre 2007 n. 174), è inoltre stabilito che, per effetto dell'assoggettamento a tassazione delle plusvalenze derivanti dal realizzo a valore normale (fair value) degli immobili e diritti immobiliari al momento dell'ingresso nel regime speciale, il costo fiscale delle partecipazioni si considera proporzionalmente incrementato dell'importo delle plusvalenze, (al netto delle minusvalenze) *“assoggettato ad imposta d'ingresso sostitutiva presso la partecipata ovvero incluso nel reddito d'impresa di questa”*.

Si segnala che, per tali plusvalenze, la tassazione avviene in sede di dichiarazione annuale dei redditi (il regime della dichiarazione di cui all'art. 5 del D.lgs. n. 461/1997 è l'unico ammesso per tale tipologia di provento).

Cessione di Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze, non conseguite nell'esercizio di imprese commerciali, realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni in SIIQ e SIINQ che non si qualificano quale Cessione di Partecipazioni Qualificate sono soggette ad imposta sostitutiva del 26%.

Sulla base dei chiarimenti forniti dall'Amministrazione finanziaria – con la Circolare n. 8/E del 31 gennaio 2008 – si dovrebbero ritenere applicabili alla cessione di partecipazioni non qualificate i meccanismi correttivi del costo fiscalmente riconosciuto della partecipazione di cui al precedente paragrafo.

(ii) Persone fisiche esercenti attività d'impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le plusvalenze realizzate da persone fisiche nell'esercizio di impresa, società in nome collettivo, in accomandita semplice ed equiparate di cui all'art. 5 del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni in SIIQ e SIINQ concorrono a formare il reddito d'impresa imponibile per il loro intero ammontare.

Dal momento che le plusvalenze derivanti da partecipazione in SIIQ e in SIINQ, che hanno una gestione imponibile potrebbero riflettere l'anticipazione al cedente di utili già tassati in capo alla società partecipata (in quanto relativi alla gestione non esente) ma non ancora distribuiti, è espressamente previsto che il costo fiscale delle partecipazioni si considera incrementato della parte di utili corrispondente alla Gestione Imponibile della partecipata nonché delle riserve di utili accantonate precedentemente all'accesso al regime speciale e decrementato della parte di tali utili e riserve effettivamente distribuiti.

È inoltre stabilito che, il costo fiscale delle partecipazioni si considera proporzionalmente incrementato dell'importo delle plusvalenze (al netto delle minusvalenze) "assoggettato ad imposta di ingresso sostitutiva presso la partecipata ovvero incluso nel reddito d'impresa di questa".

(iii) Società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR

Le plusvalenze realizzate dalle società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR, ovvero da società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali, mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni in SIIQ concorrono a formare il reddito d'impresa imponibile per il loro intero ammontare.

Ai fini della determinazione del reddito imponibile, si applicano i meccanismi correttivi del costo fiscalmente riconosciuto delle partecipazioni di cui al precedente paragrafo.

(iv) Enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. c) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia

Le plusvalenze realizzate, al di fuori dell'attività d'impresa, da enti non commerciali residenti, sono assoggettate a tassazione con le stesse regole previste per le plusvalenze realizzate da persone fisiche fiscalmente residenti in Italia su partecipazioni detenute non in regime d'impresa.

(v) Fondi pensione italiani e O.I.C.R. italiani (diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare)

Le plusvalenze relative a partecipazioni in SIIQ detenute da fondi pensione italiani di cui al D.lgs. n. 252/2005 sono incluse nel calcolo del risultato annuo di gestione maturato soggetto ad imposta sostitutiva con aliquota dell'20%.

Le plusvalenze relative a partecipazioni detenute da O.I.C.R. istituiti in Italia (diversi dai fondi comuni di investimento immobiliare) non scontano invece alcuna imposizione in capo a tali organismi di investimento.

(vi) Fondi comuni di investimento immobiliare italiani

Ai sensi del D.L. n. 351/2001, come attualmente in vigore a seguito delle modifiche apportate, le plusvalenze relative a partecipazioni in SIIQ detenute da fondi comuni di investimento immobiliare italiani istituiti ai sensi dell'art. 37 del Testo Unico della Finanza ovvero dell'art. 14-bis della Legge 25 gennaio 1994 n. 86 non scontano alcuna imposizione in capo a tali fondi, in quanto non sono soggetti in Italia alle imposte sui redditi e all'imposta regionale sulle attività produttive.

(vii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, dotati di stabile organizzazione nel territorio dello Stato

Relativamente ai soggetti non residenti che detengono la partecipazione attraverso una stabile organizzazione in Italia, che ha per oggetto l'esercizio di attività commerciali, a cui la partecipazione sia effettivamente connessa, le plusvalenze realizzate mediante cessione delle partecipazioni in SIIQ concorrono alla formazione del reddito della stabile organizzazione secondo il regime impositivo previsto per le plusvalenze realizzate da società ed enti di cui all'art. 73, comma 1, lett. a) e b) del TUIR, fiscalmente residenti in Italia, indicato sopra al paragrafo (iii). Qualora la partecipazione non sia connessa ad una stabile organizzazione in Italia del soggetto non residente, si faccia riferimento a quanto esposto al successivo paragrafo (viii).

(viii) Soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione nel territorio dello Stato
Cessione di Partecipazioni Non Qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti da una Cessione di Partecipazioni Non Qualificate in SIIQ non sono soggette a tassazione in Italia, anche se ivi detenute. Al fine di beneficiare di tale esenzione da imposizione in Italia, agli azionisti fiscalmente non residenti in Italia cui si applichi il regime del risparmio amministrato ovvero che abbiano optato per il regime del risparmio gestito di cui agli artt. 6 e 7 del D.lgs. n. 461/1997, è richiesta la presentazione di un'autocertificazione attestante la non residenza fiscale in Italia.

Cessione di Partecipazioni Qualificate

Le plusvalenze realizzate da soggetti fiscalmente non residenti in Italia, privi di stabile organizzazione in Italia (attraverso cui siano detenute le partecipazioni), derivanti dalla Cessione di Partecipazioni Qualificate in SIIQ concorrono alla formazione del reddito imponibile in Italia del soggetto percipiente secondo le stesse regole previste per le persone fisiche residenti in Italia non esercenti attività d'impresa. Tali plusvalenze sono assoggettate a tassazione unicamente in sede di dichiarazione annuale dei redditi, poiché le stesse non possono essere soggette né al regime del risparmio amministrato né al regime del risparmio gestito.

Restano ferme, ove applicabili, le disposizioni previste dalle convenzioni contro le doppie imposizioni, se più favorevoli.

F) Tassa sui contratti di borsa

Ai sensi dell'art. 37 del Decreto Legge 31 dicembre 2007, n. 248, convertito nella Legge del 28 febbraio 2008 n. 31, la tassa sui contratti di borsa di cui al Regio Decreto 30 dicembre 1923 n. 3278 è stata abrogata.

A seguito dell'abrogazione della tassa sui contratti di borsa, secondo la normativa vigente alla Data del Prospetto Informativo, gli atti aventi ad oggetto la negoziazione di titoli scontano l'imposta di registro come segue: (i) gli atti pubblici e le scritture private autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 200; (ii) le scritture private non autenticate scontano l'imposta di registro in misura fissa pari a Euro 200 solo in "caso d'uso" o a seguito di registrazione volontaria.

G) Imposta sulle transazioni finanziarie

i) Imposta sul trasferimento di proprietà delle Azioni

L'art. 1, commi da 491 a 500 della Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 ("**Legge di stabilità**") ha introdotto un'imposta sulle transazioni finanziarie (c.d. "**Tobin Tax**") applicabile, tra gli altri ai trasferimenti di proprietà di (i) azioni emesse da società residenti nel territorio dello Stato (quali le Azioni oggetto della presente offerta), (ii) strumenti finanziari partecipativi di cui al comma 6 dell'art. 2346 del codice civile emessi da società residenti nel territorio dello Stato e (iii) titoli rappresentativi dei predetti strumenti indipendentemente dalla residenza del soggetto emittente.

Ai fini della determinazione dello Stato di residenza della società emittente si fa riferimento al luogo in cui si trova la sede legale della medesima.

Ai fini dell'applicazione della Tobin Tax, il trasferimento della proprietà delle azioni immesse nel sistema di deposito accentrato gestito dalla Monte Titoli (quali le Azioni oggetto della presente Offerta), si considera avvenuto alla data di registrazione dei trasferimenti effettuata all'esito del regolamento della relativa operazione. In alternativa il soggetto responsabile del versamento dell'imposta, previo assenso del contribuente può assumere come data dell'operazione la data di liquidazione contrattualmente prevista.

L'imposta stabilita per i trasferimenti di proprietà delle azioni si applica con un'aliquota dello 0,20% sul valore della transazione. L'aliquota è ridotta allo 0,10% per i trasferimenti che avvengono in mercati regolamentari e in sistemi multilaterali di negoziazione.

L'aliquota ridotta si applica anche nel caso di acquisto di azioni tramite l'intervento di un intermediario finanziario che si interpone tra le parti della transazione e acquista le azioni su un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione, a condizione che tra le transazioni di acquisto e di vendita vi sia coincidenza di prezzo, quantità complessiva e data di regolamento. Sono considerate operazioni concluse sui mercati regolamentati e sistemi multilaterali di negoziazione anche quelle riferibili ad operazioni concordate, ai sensi dell'art. 19 del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione del 10 agosto 2006, qualora previste dal mercato. Sono viceversa considerate operazioni concluse fuori dai mercati regolamentati e dai sistemi multilaterali di negoziazione quelle concluse bilateralmente dagli intermediari, comprese quelle concluse nei

sistemi di internazionalizzazione e nei cosiddetti *crossing network*, indipendentemente dalle modalità di assolvimento degli obblighi di trasparenza post negoziale.

L'aliquota ridotta non si applica ai trasferimenti di proprietà di azioni avvenuti in seguito al regolamento dei derivati di cui all'art. 1, comma 3, del TUF, ovvero in seguito ad operazioni sui valori mobiliari di cui all'art. 1, comma 1-bis, lettere c) e d) del TUF.

L'imposta è calcolata sul valore della transazione che il responsabile del versamento dell'imposta determina, per ciascun soggetto passivo, sulla base del saldo netto delle transazioni regolate giornalmente e relative ad un medesimo titolo, ovvero del corrispettivo versato.

La Tobin Tax è dovuta dai soggetti a favore dei quali avviene il trasferimento della proprietà delle azioni, indipendentemente dalla loro residenza e dal luogo in cui è stato concluso il contratto. L'imposta non si applica ai soggetti che si interpongono nell'operazione. Tuttavia si considerano a tutti gli effetti acquirenti, a prescindere dal titolo con cui intervengono nell'esecuzione dell'operazione, i soggetti localizzati in Stati o territori con i quali non sono in vigore accordi per lo scambio di informazioni e per l'assistenza al recupero dei crediti ai fini dell'imposta, individuati in un apposito provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate emanato il 1° marzo 2013.

L'imposta deve essere versata entro il giorno sedici del mese successivo a quello in cui avviene il trasferimento dagli intermediari o dagli altri soggetti che intervengono nell'esecuzione del trasferimento quali, ad esempio, banche, società fiduciarie e imprese di investimento di cui all'art. 18 del TUF, nonché dai notai che intervengono nella formazione o nell'autentica di atti relativi alle medesime operazioni. Negli altri casi l'imposta è versata dal contribuente. Per gli adempimenti dovuti in relazione alle operazioni soggette alla Tobin Tax, gli intermediari e gli altri soggetti non residenti privi di stabile organizzazione in Italia che intervengono in tali operazioni possono nominare un rappresentante fiscale individuato tra i soggetti indicati nell'art. 23 del Decreto Presidenziale n. 600 del 1973. Qualora nell'esecuzione dell'operazione intervengano più soggetti tra quelli sopra indicati, l'imposta è versata da colui che riceve direttamente dall'acquirente l'ordine di esecuzione.

Se il soggetto a favore del quale avviene il trasferimento della proprietà delle azioni è una banca, una società fiduciaria o un'impresa di investimento di cui all'art. 18 del TUF, il medesimo soggetto provvede direttamente al versamento dell'imposta.

Sono esclusi dall'ambito di applicazione della Tobin Tax:

- i trasferimenti di proprietà di azioni che avvengono a seguito di successione o donazione;
- le operazioni riguardanti l'emissione e l'annullamento di azioni, ivi incluse le operazioni di riacquisto da parte dell'emittente;
- l'acquisto di azioni di nuova emissione, anche qualora avvenga a seguito della conversione di obbligazioni o dell'esercizio di un diritto di opzione spettante al socio della società emittente;
- le operazioni di acquisizione temporanea di titoli indicate nell'art. 2, punto 10, del regolamento (CE) n. 1287/2006 della Commissione del 10 agosto 2006;

- i trasferimenti di proprietà tra società fra le quali sussiste un rapporto di controllo di cui all'art. 2359, comma 1, n. 1) e 2), e comma 2 del codice civile, quelli derivanti da operazioni di riorganizzazione aziendale di cui all'art. 4 della direttiva 2008/7/CE, nonché le fusioni e scissioni di O.I.C.R.

Sono altresì esclusi dall'applicazione dell'imposta i trasferimenti di proprietà di azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione emesse da società la cui capitalizzazione media nel mese di novembre dell'anno precedente a quello in cui avviene il trasferimento sia inferiore a 500 milioni di Euro. La CONSOB, entro il 10 dicembre di ogni anno, redige e trasmette al Ministero dell'economia e delle finanze la lista delle società con azioni negoziate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione italiani che rispettano il sopra menzionato limite di capitalizzazione. Sulla base delle informazioni pervenute, il Ministero dell'economia e delle finanze redige e pubblica sul proprio sito internet, entro il 20 dicembre di ogni anno, la lista delle società residenti nel territorio dello Stato ai fini dell'esenzione. L'esclusione opera anche per i trasferimenti che non avvengono in mercati e sistemi multilaterali di negoziazione. In caso di ammissione alla negoziazione su mercati regolamentati o su sistemi multilaterali di negoziazione, la verifica dell'inclusione nella suddetta lista avviene a decorrere dall'esercizio successivo a quello per il quale è possibile calcolare una capitalizzazione media per il mese di novembre; fino a tale esercizio, si presume una capitalizzazione inferiore al limite di 500 milioni di Euro.

L'imposta non si applica, tra l'altro:

- a) ai soggetti che effettuano le transazioni nell'ambito dell'attività di supporto agli scambi, e limitatamente alla stessa come definita dall'art. 2, paragrafo 1, lettera k), del regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 14 marzo 2012;
- b) ai soggetti che pongono in essere operazioni nell'esercizio dell'attività di sostegno alla liquidità nel quadro delle prassi di mercato ammesse, accettate dalla autorità dei mercati finanziari della direttiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003 e della direttiva 2004/72/CE della Commissione del 29 aprile 2004;
- c) ai fondi pensione sottoposti a vigilanza ai sensi della direttiva 2003/41/CE ed agli enti di previdenza obbligatoria, istituiti negli Stati membri dell'Unione Europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo inclusi nella lista di cui al decreto ministeriale da emanarsi ai sensi dell'art. 168-bis del TUIR, nonché alle altre forme pensionistiche complementari di cui al D. Lgs. 252/2005; e d) alle transazioni e alle operazioni relative a prodotti e servizi qualificati come etici o socialmente responsabili a norma dell'art. 117-ter del TUF, e della relativa normativa di attuazione;
- e) agli acquisti ed alle operazioni poste in essere da un intermediario finanziario che si interponga tra due parti ponendosi come controparte di entrambe, acquistando da una parte e vendendo all'altra un titolo o uno strumento finanziario, qualora tra le due transazioni vi sia coincidenza di prezzo, quantità complessiva e data di regolamento delle operazioni in acquisto e vendita, ad esclusione dei casi in cui il soggetto al quale l'intermediario finanziario cede il titolo o lo strumento finanziario non adempia alle proprie obbligazioni.

L'esenzione prevista per i soggetti di cui ai punti a) e b) è riconosciuta esclusivamente per le attività specificate ai medesimi punti e l'imposta rimane applicabile alla controparte nel caso in cui la medesima sia il soggetto a favore del quale avviene il trasferimento.

Sono, inoltre, esenti dalla Tobin Tax le operazioni che hanno come controparte l'Unione Europea, la Banca Centrale Europea, le banche centrali degli Stati membri dell'Unione Europea e le banche centrali e gli organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali di altri Stati, nonché gli enti o organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia.

La Tobin tax non è deducibile ai fini delle imposte sui redditi (IRPEF e IRES), delle imposte sostitutive delle medesime e dell'IRAP.

ii) Operazioni "ad alta frequenza"

Disposizioni particolari si applicano per le operazioni cd. "ad alta frequenza", intendendosi per attività di negoziazione ad alta frequenza quella generata da un algoritmo informatico che determina in maniera automatica le decisioni relative all'invio, alla modifica o alla cancellazione degli ordini e dei relativi parametri, laddove l'invio, la modifica o la cancellazione degli ordini su strumenti finanziari della medesima specie sono effettuati con un intervallo non superiore al mezzo secondo.

H) Imposta di successione e donazione

I trasferimenti di partecipazioni o titoli per successione a causa di morte, per donazione o a titolo gratuito rientrano generalmente nell'ambito di applicazione della vigente imposta italiana sulle successioni e donazioni.

L'imposta si applica anche sulla costituzione di vincoli di destinazione.

Per i soggetti residenti in Italia l'imposta di successione e donazione viene generalmente applicata su tutti i beni e i diritti trasferiti, ovunque esistenti (salve alcune eccezioni). Per i soggetti non residenti, l'imposta di successione e donazione viene applicata esclusivamente sui beni e i diritti esistenti nel territorio italiano. Si considerano in ogni caso esistenti nel territorio italiano le azioni in società che hanno in Italia la sede legale o la sede dell'amministrazione o l'oggetto principale.

a) Imposta sulle successioni

Ai sensi dell'art. 2, comma 48, del Decreto Legge 3 ottobre 2006 n. 262 ("**Decreto Legge 262/2006**" convertito con modifiche dalla Legge 24 novembre 2006, n. 286) i trasferimenti di beni e diritti per causa di morte sono soggetti all'imposta sulle successioni, con le seguenti aliquote, da applicarsi sul valore complessivo netto dei beni:

- (i) per i beni ed i diritti devoluti a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, l'aliquota è del 4%, con una franchigia di Euro 1 milione per ciascun beneficiario;
- (ii) per i beni ed i diritti devoluti a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado, l'aliquota è del 6% (con franchigia pari a Euro 100.000 per ciascun beneficiario, per i soli fratelli e sorelle);

(iii) per i beni ed i diritti devoluti a favore di altri soggetti, l'aliquota è dell'8% (senza alcuna franchigia).

Se il beneficiario è un portatore di handicap riconosciuto grave ai sensi della Legge 5 febbraio 1992 n. 104, l'imposta sulle successioni si applica esclusivamente sulla parte del valore della quota o del legato che supera l'ammontare di Euro 1,5 milioni.

b) Imposta sulle donazioni

Ai sensi dell'art. 2, comma 49, del Decreto Legge 262/2006, per le donazioni e gli atti di trasferimento a titolo gratuito di beni e diritti e la costituzione di vincoli di destinazione di beni, l'imposta sulle donazioni è determinata dall'applicazione delle seguenti aliquote al valore globale dei beni e dei diritti al netto degli oneri da cui è gravato il beneficiario, ovvero, se la donazione è fatta congiuntamente a favore di più soggetti o se in uno stesso atto sono compresi più atti di disposizione a favore di soggetti diversi, al valore delle quote dei beni o diritti attribuibili:

- (i) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore del coniuge e dei parenti in linea retta, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota del 4% con una franchigia di Euro 1 milione per ciascun beneficiario;
- (ii) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore degli altri parenti fino al quarto grado e degli affini in linea retta, nonché degli affini in linea collaterale fino al terzo grado, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota del 6% (con franchigia pari a Euro 100.000 per ciascun beneficiario, per i soli fratelli e sorelle);
- (iii) in caso di donazione o di trasferimento a titolo gratuito a favore di altri soggetti, l'imposta sulle donazioni si applica con un'aliquota dell'8% (senza alcuna franchigia).

Se il beneficiario è un portatore di handicap riconosciuto grave ai sensi della Legge 5 febbraio 1992, n. 104, l'imposta sulle donazioni si applica esclusivamente sulla parte del valore che supera l'ammontare di Euro 1,5 milioni.

I) Imposta di bollo

L'art. 19 del Decreto Legge 6 dicembre 2011 ("**Decreto Legge 201/2011**" convertito con modifiche dalla Legge 22 dicembre 2011 n. 214) ha modificato – a decorrere dal 1° gennaio 2012 – l'aliquota dell'imposta di bollo sulle comunicazioni relative a depositi di titoli e, al contempo, ampliando la base imponibile su cui insiste l'imposta al fine di includervi anche i "prodotti finanziari" non soggetti all'obbligo di deposito. A decorrere dal 1° gennaio 2014 l'imposta di bollo è applicata nella misura proporzionale del 2 per mille sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, anche non soggetti ad obblighi di deposito. Per i soggetti diversi dalle persone fisiche l'imposta di bollo in questione non può eccedere l'importo annuo di Euro 14.000,00. Tale imposta è applicata sul valore di mercato dei prodotti finanziari o, in mancanza sul valore nominale o di rimborso.

L'imposta è riscossa dalle banche e dagli altri intermediari finanziari. L'estratto conto o il rendiconto si considerano in ogni caso inviati almeno una volta nel corso dell'anno anche quando non sussiste un obbligo di invio o di redazione, in tale ipotesi l'imposta di bollo viene applicata in funzione del valore, come sopra

individuato, dei prodotti finanziari calcolato al 31 dicembre di ciascun anno. L'imposta di bollo è dovuta e rapportata al periodo rendicontato indipendentemente dalla sussistenza o meno di un obbligo di invio.

L'imposto di bollo trova applicazione sia con riferimento agli investitori residenti che non residenti a condizione che i relativi prodotti o strumenti finanziari siano detenuti presso un intermediario avente sede in Italia.

Per espressa previsione normativa, invece, l'imposta di bollo non trova applicazione per le comunicazioni ricevute ed emesse dai fondi pensione e dai fondi sanitari.

Per maggiori informazioni sull'applicabilità e sulla quantificazione di tale imposta si consiglia di contattare il proprio intermediario depositario in quanto soggetto incaricato di applicare l'imposta di bollo in oggetto.

J) Imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero (I.V.A.F.E.)

Sulla scorta delle disposizioni recate dall'art. 19 del Decreto Legge 201/2011 a decorrere dal 2012 è istituita un'imposta sul valore delle attività finanziarie detenute all'estero dalle persone fisiche residenti nel territorio dello Stato.

L'imposta si applica anche sulle partecipazioni al capitale o al patrimonio di soggetti residenti in Italia detenute all'Estero.

L'imposta, dovuta proporzionalmente alla quota di possesso e al periodo di detenzione, è stabilita, a decorrere dal 2014, nella misura del 2 per mille del valore delle attività finanziarie.

Nel caso di azioni quotate in mercati regolamentati, il valore di riferimento è costituito dal valore di mercato rilevato nel luogo in cui le attività finanziarie sono detenute alla data del 31 dicembre di ogni anno o al termine del periodo di detenzione.

Dall'imposta si detrae, fino a concorrenza del suo ammontare, un credito d'imposta pari all'importo dell'eventuale imposta patrimoniale versata nell'anno di riferimento nello Stato Estero in cui sono detenute le attività finanziarie. Il credito d'imposta non può, in ogni caso, superare l'imposta dovuta in Italia. Qualora con il Paese nel quale sono detenute le attività finanziarie sia in vigore una convenzione per evitare le doppie imposizioni riguardante anche le imposte di natura patrimoniale che preveda, per tale attività, l'imposizione esclusiva nel Paese di residenza del possessore, non spetta alcun credito d'imposta per le imposte patrimoniali eventualmente pagate all'estero. In tali casi, per queste ultime, può comunque essere richiesto il rimborso all'Amministrazione fiscale del paese in cui le suddette imposte sono state applicate nonostante le disposizioni convenzionali.

I dati sulle attività finanziarie detenute all'estero e l'imposta dovuta devono essere indicati nella dichiarazione dei redditi.

5. CONDIZIONI DELL'OFFERTA GLOBALE DI SOTTOSCRIZIONE

5.1 Condizioni, statistiche relative all'Offerta, calendario previsto e modalità di sottoscrizione dell'Offerta Globale

5.1.1 Condizioni alle quali l'Offerta Globale di Sottoscrizione è subordinata

L'Offerta Globale di Sottoscrizione è subordinata esclusivamente alle condizioni di seguito riportate:

- a) l'Assemblea straordinaria dell'Emittente tenutasi in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, ha deliberato di aumentare il capitale sociale dell'Emittente a servizio della quotazione, in via inscindibile, fino a concorrenza di Euro 150.000.000,00 ed in via scindibile per l'eventuale eccedenza fino a massimi Euro 690.000.000,00; pertanto, al di sotto dell'importo minimo (*i.e.* Euro 150.000.000,00), l'Emittente non è autorizzato ad eseguire l'Aumento di Capitale e quindi a perfezionare l'Offerta. L'efficacia dei Conferimenti Condizionati e delle Acquisizioni è pertanto sospensivamente condizionata al raggiungimento di tale soglia minima (per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1, del Prospetto Informativo);
- b) la predetta Assemblea straordinaria dell'Emittente, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, ha inoltre deliberato che il prezzo di emissione delle azioni oggetto di Offerta non può essere inferiore a Euro 3,00 per azione; pertanto al di sotto di detto prezzo minimo l'Offerta non potrà essere perfezionata (per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 21, Paragrafo 21.1, del Prospetto Informativo);
- c) il rilascio del provvedimento di inizio delle negoziazioni di Borsa Italiana (per maggiori informazioni, si rinvia alla Sezione Seconda, Capitolo 6, Paragrafo 6.1 del Prospetto Informativo).

Si segnala che l'Emittente si riserva d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione la facoltà di ritirare, in tutto o in parte, l'Offerta Pubblica e/o il Collocamento Istituzionale, qualora al termine del Periodo di Offerta le adesioni pervenute risultassero inferiori al quantitativo offerto nell'ambito della stessa, ancorché superiori all'ammontare inscindibile dell'Aumento di Capitale (*i.e.* Euro 150.000.000,00). Per maggiori informazioni si rinvia al successivo Paragrafo 5.1.2 del Prospetto.

Si segnala inoltre che: (i) l'efficacia dei Conferimenti Condizionati è sospensivamente condizionata alla sottoscrizione, entro il termine ultimo del 30 luglio 2016, dell'*institutional underwriting agreement*; (ii) l'aumento di capitale in natura a servizio dei Conferimenti Condizionati dovrà essere eseguito entro il termine ultimo del 31 luglio 2016.

5.1.2 Ammontare totale dell'Offerta Globale di Sottoscrizione

L'Offerta Globale di Sottoscrizione, finalizzata all'ammissione alle negoziazioni delle Azioni sul MTA, ha per oggetto massime n. 134.000.000 Azioni rivenienti dall'Aumento di Capitale per un importo massimo, calcolato sulla base del Prezzo di Offerta, pari ad Euro 402 milioni.

Si precisa che le azioni oggetto dell'Offerta rivengono dall'Aumento di Capitale deliberato dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente tenutasi in data 9 aprile 2015 (successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015), per un ammontare massimo fino a n. 230.000.000 Azioni Ordinarie (comprendente delle azioni al servizio dell'opzione per la sottoscrizione, al prezzo di offerta, di ulteriori azioni della società al servizio della c.d. "greenshoe"). La predetta delibera prevede altresì un aumento del capitale sociale dell'Emittente a servizio della quotazione in via inscindibile fino a concorrenza dell'importo di Euro 150 milioni; l'Emittente tuttavia si riserva d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione la facoltà di ritirare, in tutto o in parte, l'Offerta Pubblica e/o il Collocamento Istituzionale, qualora al termine del Periodo di Offerta le adesioni pervenute risultassero inferiori al quantitativo offerto nell'ambito della stessa, ancorché superiori all'ammontare inscindibile dell'Aumento di Capitale (cfr. Sezione Prima, Capitolo 21, del Prospetto Informativo).

In esecuzione di quanto deliberato dall'Assemblea della Società del 9 aprile 2015 e del 20 maggio 2015, il Consiglio di Amministrazione del 25 settembre 2015 ha deliberato di fissare il numero massimo di azioni da emettere fino a 146.550.000, di cui massime numero 134.000.000 azioni oggetto dell'Offerta Globale e massime numero 12.550.000 azioni a servizio dell'Opzione Greenshoe (pari a circa il 9,4% delle azioni oggetto dell'Offerta Globale).

Per maggiori informazioni sulla ripartizione dell'Offerta Globale di Sottoscrizione si rinvia al Paragrafo 5.2.3 del presente Capitolo 5 del Prospetto Informativo.

Fermo restando quanto previsto al successivo Paragrafo 5.1.4, l'Emittente si riserva, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, di non collocare integralmente le Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, dandone comunicazione al pubblico mediante pubblicazione di apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito internet della Società (www.sorgenteres.com) entro due giorni lavorativi dal termine del Periodo di Offerta e trasmesso contestualmente alla CONSOB. Tale circostanza determinerebbe una riduzione del numero delle Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta Globale di Sottoscrizione.

5.1.3 Periodo di validità dell'Offerta Pubblica e modalità di sottoscrizione

L'Offerta Pubblica avrà inizio alle ore 9:00 dell'1 ottobre 2015 e terminerà alle ore 13:30 del giorno 9 ottobre 2015, salvo proroga o chiusura anticipata.

Il Collocamento Istituzionale avrà inizio il giorno 29 settembre 2015 e terminerà il giorno 9 ottobre 2015.

Non saranno ricevibili, né valide, le schede che perverranno dal pubblico indistinto in Italia ai Collocatori prima delle ore 9:00 del giorno 1 ottobre 2015 e dopo le ore 13:30 del giorno 9 ottobre 2015, salvo proroga o chiusura anticipata.

Si rende noto che il calendario dell'operazione è indicativo e potrebbe subire modifiche al verificarsi di eventi e circostanze indipendenti dalla volontà dell'Emittente, ivi inclusi particolari condizioni di volatilità dei mercati finanziari, che potrebbero pregiudicare il buon esito dell'Offerta Globale di Sottoscrizione. Eventuali modifiche del Periodo di Offerta saranno comunicate al pubblico con apposito avviso da pubblicarsi con le stesse modalità di diffusione del Prospetto Informativo. Resta comunque inteso che l'inizio dell'Offerta

Pubblica avverrà entro e non oltre un mese dalla data di rilascio del provvedimento di approvazione del Prospetto Informativo da parte di CONSOB.

L'Emittente si riserva la facoltà di prorogare, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, il Periodo di Offerta dandone tempestiva comunicazione alla CONSOB e al pubblico mediante avviso da pubblicarsi su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito *internet* dell'Emittente (www.sorgenteres.com), entro l'ultimo giorno del Periodo di Offerta.

L'Emittente si riserva la facoltà, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, di (i) posticipare il Periodo di Offerta ovvero (ii) disporre la chiusura anticipata dell'Offerta Globale di Sottoscrizione qualora, prima della chiusura del Periodo di Offerta, l'ammontare delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione sia interamente collocato, in ogni caso dandone tempestiva comunicazione alla CONSOB e al pubblico mediante avviso da pubblicarsi sul sito *internet* dell'Emittente (www.sorgenteres.com) entro l'ultimo giorno del Periodo di Offerta.

La chiusura anticipata avrà efficacia a partire dal giorno successivo a quello di pubblicazione del suddetto avviso e riguarderà anche le adesioni effettuate fuori sede ovvero per via telematica.

Copia cartacea del Prospetto Informativo sarà gratuitamente a disposizione di chiunque ne faccia richiesta a partire dalla data di inizio dell'Offerta Pubblica, presso i Collocatori e presso la sede legale dell'Emittente in Roma, Via del Tritone 132. La Società pubblicherà il Prospetto Informativo anche sul proprio sito *internet* www.sorgenteres.com successivamente al deposito presso CONSOB ed alla sua pubblicazione ai sensi di legge.

Le modalità di adesione nell'ambito dell'Offerta Pubblica sono di seguito descritte.

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica da parte del pubblico indistinto dovranno essere presentate mediante sottoscrizione dell'apposito modulo di adesione (Modulo A), che sarà disponibile presso i Collocatori e sul sito *internet* dell'Emittente (www.sorgenteres.com), debitamente compilato e sottoscritto dal richiedente o dal suo mandatario speciale e presentato presso un Collocatore.

Sul sito *internet* dell'Emittente (www.sorgenteres.com) sarà attiva un'apposita finestra attraverso la quale l'aderente potrà stampare il Prospetto Informativo ed il modulo di adesione (Modulo A) che dovrà essere presentato presso un Collocatore.

Qualora l'aderente non intrattenga alcun rapporto di clientela con il Collocatore presso il quale viene presentata la richiesta di adesione, potrà essergli richiesta l'apertura di un conto deposito titoli e di un conto corrente ovvero il versamento di un deposito temporaneo infruttifero per un importo almeno pari al controvalore delle Azioni richieste calcolato sulla base del Prezzo di Offerta. Tale versamento verrà restituito all'aderente, senza aggravio di commissioni o spese, qualora la richiesta di adesione presentata dallo stesso non venisse soddisfatta.

Le società fiduciarie che prestano servizi di gestione di portafogli di investimento, anche mediante intestazione fiduciaria, di cui all'art. 60, comma 4, del Decreto legislativo del 23 luglio 1996, n. 415, che potranno aderire esclusivamente all'Offerta Pubblica, dovranno compilare, per ciascun cliente, il relativo modulo di adesione indicando nell'apposito spazio il solo codice fiscale del cliente, lasciando in bianco il nome e il cognome

(denominazione o ragione sociale) dello stesso ed inserendo nello spazio riservato all'intestazione delle Azioni la denominazione, il codice fiscale e tutti gli altri dati identificativi richiesti della società fiduciaria.

Le domande di adesione del pubblico indistinto all'Offerta Pubblica potranno pervenire anche tramite soggetti autorizzati all'attività di gestione individuale di portafogli di investimento ai sensi del Testo Unico e relative disposizioni di attuazione, purché gli stessi sottoscrivano l'apposito modulo in nome e per conto dell'aderente, e tramite soggetti autorizzati, ai sensi del medesimo Testo Unico e relative disposizioni di attuazione, all'attività di ricezione e trasmissione ordini, alle condizioni indicate nel Regolamento Intermediari.

Peraltro, i clienti dei Collocatori che operano *on line* potranno aderire all'Offerta Pubblica per via telematica, mediante l'utilizzo di strumenti elettronici via *internet*, in sostituzione del tradizionale metodo cartaceo.

Tale adesione potrà avvenire mediante accesso, attraverso l'utilizzo di una *password* individuale, a un'area riservata ai collocamenti, situata all'interno dell'area riservata ai clienti del singolo Collocatore *on line*, ove, sempre con modalità telematiche e previo utilizzo della *password* individuale, gli stessi potranno fornire tutti i dati personali e finanziari richiesti per l'adesione in forma cartacea senza alcuna differenziazione.

Una volta confermato l'inserimento di tali dati, il riepilogo degli stessi verrà visualizzato sullo schermo del cliente, il quale sarà tenuto a confermare nuovamente la loro correttezza. Solo al momento di questa seconda conferma tali dati assumeranno valore di domanda di adesione.

Si precisa, peraltro, che tale modalità di adesione non modifica né altera in alcun modo il rapporto tra i Collocatori *on line* ed il Responsabile del Collocamento, rispetto ai rapporti tra il Responsabile del Collocamento e gli altri Collocatori.

I Collocatori che utilizzano il sistema di collocamento per via telematica garantiranno al Responsabile del Collocamento l'adeguatezza delle loro procedure informatiche ai fini dell'adesione *on line* dei loro clienti. Inoltre, gli stessi Collocatori si impegneranno ad effettuare le comunicazioni previste dalle disposizioni applicabili alle banche che operano per via telematica e renderanno disponibile, per la consultazione e la stampa, il Prospetto Informativo presso il proprio sito *internet*.

I Collocatori autorizzati che intendono collocare fuori sede le Azioni ai sensi dell'articolo 30 del Testo Unico provvederanno alla raccolta delle domande di adesione all'Offerta Pubblica sia direttamente presso i propri sportelli o uffici, sia avvalendosi di promotori finanziari di cui all'articolo 31 del Testo Unico.

Ai sensi dell'art. 30, comma 8, del Testo Unico, alle offerte pubbliche di vendita o di sottoscrizione di azioni con diritto di voto negoziate in mercati regolamentati nonché, secondo l'orientamento CONSOB, di azioni ammesse a quotazione, ancorché non ancora negoziate, non si applica il disposto del comma 6 del medesimo articolo, in virtù del quale l'efficacia dei contratti conclusi fuori sede per il tramite di promotori finanziari è sospesa per la durata di sette giorni decorrenti dalla data di sottoscrizione degli stessi da parte dell'investitore.

Ai sensi dell'art. 32, comma 1, del TUF, per tecniche di comunicazione a distanza si intendono le tecniche di contatto con la clientela, diverse dalla pubblicità, che non comportano la presenza fisica e simultanea del cliente e del soggetto offerente o di un suo incaricato. Alla promozione e al collocamento a distanza si applicano le disposizioni di cui agli artt. 79 e ss. del Regolamento adottato da CONSOB con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007.

Fatto salvo quanto previsto dall'art. 95-*bis*, comma 2 del Testo Unico, le domande di adesione sono irrevocabili e non possono essere soggette ad alcuna condizione.

Il Responsabile del Collocamento, sulla base dei dati che ciascun Collocatore avrà fornito, si riserva di verificare la regolarità delle adesioni all'Offerta Pubblica, avuto riguardo alle modalità e condizioni stabilite per la stessa, ferme restando le eventuali comunicazioni previste dalla legge e dai regolamenti applicabili.

5.1.4 Informazioni circa la sospensione dell'Offerta Pubblica o revoca dell'Offerta Pubblica e/o del Collocamento Istituzionale

Qualora tra la Data del Prospetto Informativo e il giorno antecedente l'inizio dell'Offerta Pubblica dovessero verificarsi circostanze straordinarie, così come previste nella prassi internazionale quali, tra l'altro, (i) gravi mutamenti o eventi che possano causare mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica, valutaria, normativa o di mercato a livello nazionale e/o internazionale e/o (ii) gravi eventi negativi riguardanti la situazione finanziaria, patrimoniale, reddituale o manageriale dell'Emittente e/o del Gruppo ovvero dei Beni Conferiti, dei beni oggetto dei Conferimenti Condizionati o delle Acquisizioni, che siano tali, secondo il ragionevole giudizio dei Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, sentita la Società, da rendere impossibile o sconsigliabile l'effettuazione dell'Offerta Globale di Sottoscrizione e/o il buon esito della stessa, ovvero qualora non si dovesse addivenire alla stipula del contratto di collocamento e garanzia relativo all'Offerta Pubblica di cui al successivo Paragrafo 5.4.3 del presente Capitolo (il "**Contratto di Collocamento e Garanzia per l'Offerta Pubblica**"), i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione sentita l'Emittente, potranno decidere di non dare inizio all'Offerta Pubblica e la stessa dovrà ritenersi annullata. Di tale decisione sarà data tempestiva comunicazione alla CONSOB ed al pubblico mediante avviso pubblicato su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito *internet* dell'Emittente non oltre il giorno previsto per l'inizio del Periodo di Offerta.

L'Emittente, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, si riserva altresì la facoltà di ritirare, in tutto o in parte, l'Offerta Pubblica e/o il Collocamento Istituzionale, previa tempestiva comunicazione alla CONSOB e al pubblico con avviso pubblicato su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito *internet* dell'Emittente www.sorgenteres.com entro la Data di Pagamento (come definita al successivo Paragrafo 5.1.8 del presente Capitolo) qualora al termine del Periodo di Offerta le adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica risultassero inferiori al quantitativo offerto nell'ambito della stessa.

L'Offerta Globale sarà comunque ritirata, entro la Data di Pagamento (come definita al successivo Paragrafo 5.1.8 del presente Capitolo), qualora (i) Borsa Italiana non deliberi l'inizio delle negoziazioni e/o revochi il provvedimento di ammissione a quotazione ai sensi dell'articolo 2.4.3, comma 8, del Regolamento di Borsa, entro la Data di Pagamento, previa tempestiva comunicazione alla CONSOB e al pubblico con avviso pubblicato su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito *internet* dell'Emittente www.sorgenteres.com; ovvero (ii) il Collocamento Istituzionale venisse meno, in tutto o in parte, per mancata assunzione, in tutto o in parte, o per cessazione di efficacia dell'impegno di collocamento e/o garanzia relativo alle Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale; (iii) nel caso venisse meno, in tutto o in parte, l'impegno di collocamento e/o garanzia previsto nel Contratto di Collocamento e Garanzia per l'Offerta Pubblica.

5.1.5 Riduzione della sottoscrizione e modalità di rimborso

Non è prevista la possibilità per gli aderenti all'Offerta Pubblica di ridurre la propria sottoscrizione.

5.1.6 Ammontare della sottoscrizione

Le domande di adesione all'Offerta Pubblica da parte del pubblico indistinto dovranno essere presentate esclusivamente presso i Collocatori per quantitativi minimi di n. 1.500 Azioni (il "**Lotto Minimo**") o suoi multipli, ovvero per quantitativi minimi di n. 15.000 Azioni (il "**Lotto Minimo di Adesione Maggiorato**") o suoi multipli, fatti salvi i criteri di riparto di cui al successivo Paragrafo 5.2 del presente Capitolo. L'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli non esclude l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli così come l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli non esclude l'adesione per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli, anche mediante l'utilizzo del medesimo modulo di adesione.

5.1.7 Ritiro della sottoscrizione

Salvo quanto previsto dall'art. 95-bis, comma 2 del Testo Unico, le domande di adesione sono irrevocabili e non possono essere soggette a condizioni e/o termini.

5.1.8 Modalità e termini per il pagamento e consegna delle Azioni

Il pagamento delle Azioni assegnate dovrà essere effettuato entro il 15 ottobre 2015 (la "**Data di Pagamento**") presso il Collocatore che ha ricevuto l'adesione, senza aggravio di commissioni o spese a carico dell'aderente.

In caso di posticipo, proroga o chiusura anticipata dell'Offerta Pubblica le eventuali variazioni della Data di Pagamento saranno comunicate con il medesimo avviso con il quale sarà reso pubblico detto avvenimento.

Contestualmente al pagamento del controvalore, le Azioni assegnate nell'ambito dell'Offerta Pubblica verranno messe a disposizione degli aventi diritto, in forma dematerializzata, mediante contabilizzazione sui conti di deposito intrattenuti dai Collocatori presso Monte Titoli S.p.A.

5.1.9 Risultati dell'Offerta Pubblica e dell'Offerta Globale

L'Emittente comunicherà entro i cinque giorni lavorativi successivi alla chiusura dell'Offerta Pubblica i risultati della stessa e i risultati riepilogativi dell'Offerta Globale di Sottoscrizione mediante apposito avviso da pubblicarsi su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito *internet* dell'Emittente (www.sorgenteres.com). Copia di tale avviso verrà contestualmente trasmessa a CONSOB e a Borsa Italiana, ai sensi dell'art. 13, comma 2 del Regolamento Emittenti.

Entro due mesi dalla chiusura dell'Offerta, il Responsabile del Collocamento comunicherà a CONSOB, ai sensi dell'art. 13, comma 3 del Regolamento Emittenti, gli esiti delle verifiche sulla regolarità delle operazioni di collocamento e dell'eventuale riparto nonché i risultati riepilogativi dell'Offerta Globale.

5.1.10 Procedura per l'esercizio di un eventuale diritto di opzione, per la negoziabilità dei diritti di sottoscrizione e per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati

L'Assemblea straordinaria ha deliberato in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, di escludere l'esercizio del diritto di opzione ai sensi dell'art. 2441, quinto comma del Codice Civile, relativo all'Aumento di Capitale deliberato a servizio dell'Offerta Globale. Nell'ambito dell'Offerta Pubblica, pertanto, non è previsto l'esercizio di alcun diritto di opzione in relazione alle Azioni di nuova emissione, né alcuna procedura per il trattamento dei diritti di sottoscrizione non esercitati.

Per maggiori informazioni, si rinvia al successivo Paragrafo 5.3.3 del presente Capitolo.

5.2 Piano di ripartizione e di assegnazione

5.2.1 Categorie di investitori potenziali ai quali le Azioni sono offerte e mercati

L'Offerta Pubblica, parte dell'Offerta Globale, è indirizzata esclusivamente al pubblico indistinto in Italia.

Non possono aderire all'Offerta Pubblica gli investitori qualificati, di cui all'articolo 34-ter, comma 1, lett. (b), del Regolamento Emittenti (fatta eccezione: (i) per le persone fisiche che siano clienti professionali su richiesta ai sensi dell'Allegato 3, numero II del Regolamento Intermediari; (ii) per le società di gestione autorizzate alla prestazione del servizio di gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto terzi; (iii) per gli intermediari autorizzati abilitati alla gestione dei portafogli individuali per conto terzi; e (iv) per le società fiduciarie che prestano servizi di gestione di portafogli di investimento, anche mediante intestazione fiduciaria, di cui all'articolo 60, comma 4, del Decreto Legislativo del 23 luglio 1996 n. 415) (gli "**Investitori Qualificati**"), e gli investitori istituzionali all'estero (congiuntamente agli Investitori Qualificati, gli "**Investitori Istituzionali**") i quali possono invece aderire al Collocamento Istituzionale.

Non possono comunque aderire all'Offerta Pubblica coloro che, al momento dell'adesione, pur essendo residenti in Italia, possano essere considerati ai sensi delle *U.S. securities laws* e di altre normative locali applicabili in materia, residenti negli Stati Uniti d'America o in qualsiasi altro paese nel quale l'offerta di strumenti finanziari non sia consentita in assenza di autorizzazioni da parte delle competenti autorità (gli "**Altri Paesi**"). Nessuno strumento finanziario può essere offerto o negoziato negli Stati Uniti d'America o negli Altri Paesi, in assenza di specifica autorizzazione in conformità alle disposizioni di legge applicabili in ciascuno di tali Altri Paesi, ovvero di deroga rispetto alle medesime disposizioni. Le Azioni non sono state, né saranno registrate ai sensi dello *United States Securities Act* del 1933 come successivamente modificato ("**Securities Act**") e successive modificazioni ovvero ai sensi delle corrispondenti normative in vigore negli Altri Paesi. Esse non potranno conseguentemente essere offerte o comunque consegnate direttamente o indirettamente negli Stati Uniti d'America o negli Altri Paesi.

Qualora il Responsabile del Collocamento dovesse riscontrare che l'adesione all'Offerta Pubblica da parte di residenti in Italia sia tuttavia avvenuta in violazione delle disposizioni vigenti in materia negli Stati Uniti d'America ovvero negli Altri Paesi, lo stesso si riserva il diritto di adottare gli opportuni provvedimenti.

L'Offerta Pubblica avrà luogo esclusivamente in Italia e sarà effettuata tramite il Consorzio per l'Offerta Pubblica, coordinato e diretto da Banca IMI S.p.A. in qualità di Responsabile del Collocamento per l'Offerta Pubblica.

Il Collocamento Istituzionale, coordinato e diretto dai Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, è rivolto a Investitori Istituzionali in Italia ed all'estero, ai sensi del *Regulation S* del *Securities Act* e negli Stati Uniti d'America, limitatamente ai *Qualified Institutional Buyers* ("QIBs") ai sensi della *Rule 144A* del *Securities Act*, con esclusione dei soggetti residenti nei paesi al di fuori dell'Italia, e in particolare quelli residenti in Australia, Giappone e Canada non potranno partecipare all'Offerta Globale di Sottoscrizione, salvo che nei limiti consentiti dalle leggi e dai regolamenti del paese rilevante.

Il Collocamento Istituzionale sarà effettuato sulla base di un documento di offerta in lingua inglese (c.d. "offering circular"), contenente dati ed informazioni coerenti con quelli forniti nel Prospetto Informativo.

5.2.2 Principali azionisti, membri del consiglio di amministrazione o componenti del collegio sindacale dell'Emittente che intendono aderire all'Offerta Pubblica e persone che intendono aderire all'Offerta Pubblica per più del 5%

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, né i principali azionisti, né i membri del Consiglio di Amministrazione o del Collegio Sindacale intendono aderire all'Offerta Pubblica.

Per quanto a conoscenza dell'Emittente, nessuno intende aderire all'Offerta Pubblica per più del 5%.

5.2.3 Informazioni da comunicare prima dell'assegnazione

5.2.3.1 Divisione dell'Offerta Globale in tranche

L'Offerta Globale consiste in:

- (a) un'Offerta Pubblica di n. 13.500.000 Azioni, pari a circa il 10% delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale rivolta al pubblico indistinto in Italia. Non possono aderire all'Offerta Pubblica gli Investitori Istituzionali, i quali potranno aderire esclusivamente al Collocamento Istituzionale di cui al successivo punto (b); e
- (b) un contestuale Collocamento Istituzionale di n. 120.500.000 Azioni, pari a circa il 90% delle Azioni dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, riservata: (i) a Investitori Istituzionali in Italia ed all'estero ai sensi del *Regulation S* del *Securities Act*, con esclusione di Australia, Canada e Giappone e di qualsiasi Altro Paese, fatte salve eventuali esenzioni previste dalle leggi applicabili; (ii) e, limitatamente agli Stati Uniti d'America, ai "*Qualified Institutional Buyers*" ai sensi della *Rule 144A* del *Securities Act*.

L'Offerta Pubblica consiste nell'offerta rivolta al pubblico indistinto in Italia. Delle Azioni effettivamente assegnate al pubblico indistinto, è previsto che una quota non superiore al 40% sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli (per maggiori informazioni, si rinvia al precedente Paragrafo 5.1.6 del presente Capitolo).

5.2.3.2 *Claw back*

In presenza di sufficienti adesioni, una quota di n. 13.500.000 Azioni, pari a circa il 10% dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, sarà riservata alle adesioni pervenute nell'ambito dell'Offerta Pubblica.

La rimanente parte delle Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione sarà ripartita a discrezione dei Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, sentito l'Emittente, tra il Consorzio per l'Offerta Pubblica e il Consorzio per il Collocamento Istituzionale, tenuto conto della quantità delle accettazioni pervenute al Consorzio per l'Offerta Pubblica e della quantità e qualità delle accettazioni pervenute al Consorzio per il Collocamento Istituzionale.

Nel caso di adesioni complessive all'Offerta Pubblica inferiori al predetto quantitativo di Azioni destinate alla stessa, le Azioni dell'Offerta Pubblica che residueranno potranno confluire nel Collocamento Istituzionale, a condizione che la domanda generata nel Collocamento Istituzionale sia in grado di assorbire tali Azioni.

Nel caso di adesioni complessive al Collocamento Istituzionale inferiori al predetto quantitativo di Azioni destinate alla stessa, le Azioni residue potranno confluire nell'Offerta Pubblica a condizione che la domanda generata nell'Offerta Pubblica sia in grado di assorbire tali Azioni.

Delle Azioni effettivamente assegnate al pubblico indistinto, è previsto che una quota non superiore al 40% sarà destinata al soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli. Nel caso di accettazioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli inferiori al quantitativo loro riservato, le Azioni residue potranno confluire per il soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli. Nel caso di accettazioni pervenute per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli inferiori al quantitativo loro riservato, le Azioni residue potranno confluire per il soddisfacimento delle adesioni pervenute dal pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli, anche oltre tale limite massimo, a condizione che la domanda generata in quest'ultima offerta sia in grado di assorbire tali Azioni.

5.2.3.3 *Metodi di assegnazione*

Nell'ambito della quota complessivamente destinata al Consorzio per l'Offerta Pubblica, si procederà ad assegnare le Azioni al pubblico indistinto secondo i criteri di seguito indicati.

A.1. Adesioni per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli

Qualora le adesioni pervenute ai Collocatori da parte del pubblico indistinto durante il Periodo di Offerta per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli risultino superiori alla quota ad esso destinata nell'ambito dell'Offerta Pubblica, a ciascun richiedente sarà assegnato un quantitativo di Azioni pari al Lotto Minimo.

Nel caso in cui, dopo l'assegnazione del Lotto Minimo, residuino Azioni, a tutti coloro che ne abbiano fatto richiesta verrà assegnato un secondo Lotto Minimo e successivamente un terzo, e così di seguito fino al completo soddisfacimento della domanda del pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo o suoi multipli, ovvero fino ad esaurimento delle Azioni relative alla quota ad essi riservata, ovvero fino a che il quantitativo di titoli a disposizione, dedotti i Lotti Minimi già assegnati, sia insufficiente ad assegnare a tutti i

richiedenti un ulteriore Lotto Minimo. In quest'ultimo caso il Responsabile del Collocamento provvederà ad assegnarli singolarmente ai richiedenti che abbiano partecipato al riparto di cui sopra, mediante estrazione a sorte. L'estrazione a sorte sarà effettuata, in ogni caso, con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e parità di trattamento.

Ove il quantitativo offerto risulti insufficiente all'assegnazione di un Lotto Minimo a ciascun richiedente, i Lotti Minimi saranno singolarmente attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti mediante estrazione a sorte, da effettuarsi con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e parità di trattamento.

Inoltre, qualora le adesioni pervenute ai Collocatori da parte del pubblico indistinto risultino superiori alla quota ad essi destinata nell'ambito dell'Offerta Pubblica, l'Emittente, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale, si riserva la facoltà di ridurre il quantitativo di azioni costituenti il Lotto Minimo da n. 1.500 Azioni a n. 750 Azioni, dandone comunicazione mediante pubblicazione di apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito internet della Società (www.sorgenteres.com) entro due giorni lavorativi dal termine del Periodo di Offerta e trasmesso contestualmente alla CONSOB, ferma restando l'eventuale applicazione dei criteri di riparto sopra descritti al Lotto Minimo come sopra ridotto.

A.2. Adesioni per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli

Qualora le adesioni pervenute ai Collocatori da parte del pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli risultino superiori alla quota ad esso destinata nell'ambito dell'Offerta Pubblica, a ciascun richiedente sarà assegnato un quantitativo di Azioni pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato.

Nel caso in cui, dopo l'assegnazione del Lotto Minimo di Adesione Maggiorato, residuino Azioni, a tutti coloro che ne abbiano fatta richiesta verrà assegnato un secondo Lotto Minimo di Adesione Maggiorato e successivamente un terzo, e così di seguito fino al completo soddisfacimento della domanda del pubblico indistinto per quantitativi pari al Lotto Minimo di Adesione Maggiorato o suoi multipli, ovvero fino ad esaurimento delle Azioni relative alla quota ad essi riservata, ovvero fino a che il quantitativo di titoli a disposizione, dedotti i Lotti Minimi di Adesione Maggiorati già assegnati, sia insufficiente ad assegnare a tutti i richiedenti un ulteriore Lotto Minimo di Adesione Maggiorato. In quest'ultimo caso il Responsabile del Collocamento provvederà ad assegnarli singolarmente ai richiedenti che abbiano partecipato al riparto di cui sopra, mediante estrazione a sorte. L'estrazione a sorte sarà effettuata, in ogni caso, con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e parità di trattamento.

Ove il quantitativo offerto risulti insufficiente all'assegnazione di un Lotto Minimo di Adesione Maggiorato a ciascun richiedente, i Lotti Minimi di Adesione Maggiorati saranno singolarmente attribuiti dal Responsabile del Collocamento ai richiedenti mediante estrazione a sorte, da effettuarsi con modalità che consentano la verificabilità delle procedure utilizzate e la loro rispondenza a criteri di correttezza e parità di trattamento.

Inoltre, qualora le adesioni pervenute ai Collocatori da parte del pubblico indistinto risultino superiori alla quota ad essi destinata nell'ambito dell'Offerta Pubblica, l'Emittente, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta

Globale, si riserva la facoltà di ridurre il quantitativo di azioni costituenti il Lotto Minimo di Adesione Maggiore da n. 15.000 Azioni a n. 7.500 Azioni, dandone comunicazione mediante pubblicazione di apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito internet della Società (www.sorgenteres.com) entro due giorni lavorativi dal termine del Periodo di Offerta e trasmesso contestualmente alla CONSOB, ferma restando l'eventuale applicazione dei criteri di riparto sopra descritti al Lotto Minimo di Adesione Maggiore.

5.2.3.4 Trattamento preferenziale

Non sono previsti incentivi alla sottoscrizione delle Azioni.

5.2.3.5 Trattamento delle sottoscrizioni o delle offerte di sottoscrizione nell'ambito dell'assegnazione

Non è previsto alcun trattamento delle sottoscrizioni o delle offerte di sottoscrizione nell'ambito dell'assegnazione determinato in funzione del Collocatore attraverso il quale o dal quale sono effettuate.

5.2.3.6 Obiettivo minimo di assegnazione nell'ambito dell'Offerta Pubblica

Non è previsto alcun obiettivo minimo di assegnazione per quanto riguarda la tranche riservata all'Offerta Pubblica.

5.2.3.7 Condizioni di chiusura dell'Offerta Pubblica e durata minima del Periodo di Offerta

Fermo restando quanto previsto in tema di revoca e ritiro dell'Offerta Pubblica nel precedente Paragrafo 5.1.3 del presente Capitolo, l'Emittente si riserva la facoltà, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, di disporre la chiusura anticipata dell'Offerta Pubblica (che comunque non potrà essere effettuata prima del secondo giorno del Periodo di Offerta) qualora, prima della chiusura del Periodo di Offerta, l'ammontare delle Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica sia interamente collocato, dandone in ogni caso tempestiva comunicazione alla CONSOB e al pubblico mediante avviso da pubblicarsi su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito *internet* dell'Emittente entro l'ultimo giorno del Periodo di Offerta. La chiusura anticipata avrà efficacia a partire dal giorno successivo a quello di pubblicazione del suddetto avviso e riguarderà anche le adesioni effettuate fuori sede ovvero per via telematica.

Il Periodo di Offerta non può avere durata inferiore a due giorni.

5.2.3.8 Sottoscrizioni multiple

Sono ammesse sottoscrizioni multiple presso un medesimo o più Collocatori da parte degli aderenti all'Offerta Pubblica.

5.2.4 Procedura per la comunicazione ai sottoscrittori delle assegnazioni

Ciascun Collocatore provvederà a dare comunicazione ai richiedenti dei quantitativi loro assegnati immediatamente dopo l'avvenuta comunicazione del riparto da parte del Responsabile del Collocamento.

5.2.5 *Over Allotment* e opzione *Greenshoe*

Nell'ambito degli accordi che saranno stipulati per l'Offerta Globale di Sottoscrizione è prevista la concessione da parte di Sorgente SGR nell'ambito dell'attività di gestione del risparmio, ai Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, di un'opzione di chiedere in prestito massime n. 12.550.000 azioni anche rivenienti dai Conferimenti Condizionati dalla medesima effettuati, corrispondenti ad una quota pari a circa il 9,4% del numero di Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione ai fini di un *Over Allotment* nell'ambito del Collocamento Istituzionale. In caso di *Over Allotment*, i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione potranno esercitare tale opzione, in tutto o in parte, e collocare le Azioni così prese a prestito presso gli Investitori Istituzionali. Tali Azioni saranno restituite a Sorgente SGR, nell'ambito dell'attività di gestione del risparmio, utilizzando (i) le azioni dell'Emittente rinvenienti dall'esercizio dell'Opzione *Greenshoe*, come di seguito indicato, e/o (ii) le azioni dell'Emittente eventualmente acquistate sul mercato nell'ambito dell'attività di stabilizzazione di cui alla Sezione Seconda, Capitolo 6, Paragrafo 6.5 del Prospetto Informativo.

È inoltre prevista la concessione, da parte dell'Emittente ai Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di un'opzione per la sottoscrizione, al Prezzo d'Offerta, (l'"**Opzione *Greenshoe***") di massime n. 12.550.000 Azioni, corrispondenti ad una quota pari a circa il 9,4% del numero di Azioni oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione. Le opzioni sopra menzionate potranno essere esercitate, in tutto o in parte, entro i 30 giorni successivi alla data di inizio delle negoziazioni delle azioni ordinarie dell'Emittente sul MTA.

5.3 Fissazione del prezzo di Offerta

5.3.1 Prezzo di Offerta e spese a carico del sottoscrittore

In data 25 settembre 2015 il Consiglio di Amministrazione dell'Emittente ha determinato il Prezzo di Offerta delle Azioni in Euro 3,00 per Azione, corrispondente ad un capitale economico della Società pari a circa Euro 153 milioni tenuto anche conto che, come deliberato dall'Assemblea della Società del 9 aprile 2015 e del 20 maggio 2015, il prezzo di emissione di ciascuna Azione riveniente dall'Aumento di Capitale non può essere inferiore a Euro 3,00. Alla determinazione del suddetto valore si è pervenuti considerando i risultati e le prospettive di sviluppo nell'esercizio in corso e in quelli successivi della Società e del Gruppo, tenuto conto delle condizioni di mercato ed applicando le metodologie di valutazione più comunemente riconosciute dalla dottrina e dalla pratica professionale a livello internazionale, nonché le risultanze dell'attività di *investor education* effettuata presso Investitori Istituzionali di elevato *standing* nazionale ed internazionale. In particolare, ai fini valutativi sono state considerate le risultanze derivanti dall'applicazione dell'approccio valutativo definito "somma delle parti", ossia applicando un approccio metodologico valutativo differente per (i) il patrimonio immobiliare destinato alla messa a reddito, (ii) i progetti di sviluppo, (iii) le società di real estate advisory e di gestione alberghiera.

Con riferimento alla valutazione del patrimonio immobiliare destinato alla messa a reddito è stato utilizzato il metodo dei multipli di mercato, che prevede la comparazione della Società con alcune società quotate di riferimento, sulla base di indici e moltiplicatori di grandezze economiche, finanziarie e patrimoniali significative. In particolare sono stati utilizzati i moltiplicatori di mercato relativi definiti Price to Net Asset Value (P/NAV) che nella prassi di mercato vengono utilizzati da parte degli analisti del settore real estate. I

multipli applicati sono stati individuati considerando un panel di società comparabili per tipologia di asset detenuti, per lo più immobili di pregio, o per affinità geografica.

Le società ritenute più comparabili dal punto di vista qualitativo del portafoglio sono gli operatori internazionali. Tuttavia, data la focalizzazione geografica in Italia del portafoglio immobiliare dell'Emittente, non è stato possibile prescindere dai principali operatori del settore italiano quotati, Beni Stabili SIIQ e IGD SIIQ, che hanno già ottenuto il regime, pur evidenziando la netta differenza in termini qualitativi degli immobili detenuti.

La seguente tabella rappresenta, a fini meramente indicativi, i moltiplicatori P/NAV relativi alla Società calcolati sulla base del suddetto valore del capitale economico della Società come sopra individuato e dei dati patrimoniali consolidati della stessa al 30 giugno 2015.

Multiplo calcolato su	P/NAV (*)
Capitale economico della Società sulla base del Prezzo di Offerta	0,60 volte

(*) Il multiplo P/NAV implicito è calcolato come rapporto tra il valore del capitale economico della Società ante Offerta Globale e il *Net Asset Value* della Società al 30 giugno 2015.

Il NAV rappresenta il valore netto dei portafogli dato dalla differenza tra attivo, stimato sulla base delle perizie sugli immobili effettuate periodicamente da esperti indipendenti e il passivo di bilancio.

Il P/NAV esprime sinteticamente lo scostamento tra la capitalizzazione borsistica di una società (o la sua valorizzazione indicativa) e il NAV. Il complemento a 1 del P/NAV rappresenta quindi lo sconto sul NAV (come da tabella precedente): il P/NAV di 0,60 volte rappresenta uno sconto di circa il 40%.

Il campione di società comparabili è stato selezionato includendo quindi, oltre alle due sole società immobiliari quotate italiane che già hanno ottenuto il regime SIIQ, anche le più rappresentative società immobiliari operanti in Europa con portafogli di immobili parzialmente confrontabili.

Di seguito si riporta una descrizione sintetica dell'ambito operativo di alcune società quotate che operano in settori comparabili a quelli della Società, con evidenza del Paese, del mercato di quotazione e della capitalizzazione alla data del 22 settembre 2015 (Fonte: FactSet):

- Beni Stabili SIIQ (Italia), società quotata alla Borsa Italiana, capitalizzazione di Euro 1.520 milioni. La società, fondata nel 1904, opera nel settore real estate con il regime di SIIQ e dal luglio 2007 fa parte del gruppo francese Foncière des Régions. Il portafoglio immobiliare detenuto, focalizzato in Italia e prevalentemente ad uso direzionale ed alberghiero, si divide in 3 categorie strategiche: i) *core*, destinato alla messa a reddito; ii) *development*, inclusivo di progetti di sviluppo immobiliare ed immobili/aree soggette a riposizionamento; iii) *dynamic*, destinato alla valorizzazione tramite dismissione. La società ha sede a Roma.
- IGD-Immobiliare Grande Distribuzione SIIQ (Italia), società quotata alla Borsa Italiana, capitalizzazione di Euro 611 milioni. La società, fondata nel 1977, opera nel settore real estate con il regime di SIIQ. IGD possiede e gestisce un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione d'uso commerciale, costituito da gallerie commerciali ed ipermercati per la grande distribuzione organizzata e situati sia in Italia sia in Romania. La società ha sede a Ravenna.

- Foncière des Regions (Francia), società quotata all'Euronext di Parigi, capitalizzazione di Euro 4.966 milioni. La società, fondata nel 1963, è un operatore del settore real estate con lo status di SIIC ed azionista di riferimento di Beni Stabili. Il portafoglio immobiliare, composto sia da immobili destinati a locazione a prevalente uso direzionale, sia da progetti di sviluppo, comprende *assets* in diversi paesi Europei, tra cui Francia, Italia e Germania. La società ha sede a Metz.
- Gecina (Francia), società quotata all'Euronext di Parigi, capitalizzazione di Euro 6.772 milioni. La società, fondata nel 1959, opera nel settore real estate con lo status di SIIC. Il portafoglio immobiliare posseduto include immobili locati ad uso direzionale, sanitario, quali case di cura, e residenziale, quali residence studenteschi, situati nella città metropolitana di Parigi. La società ha sede a Parigi.
- ICADE (Francia), società quotata all'Euronext di Parigi, capitalizzazione di Euro 4.418 milioni. Icade è stata fondata nel 1954 ed opera come SIIC che investe, sviluppa e fornisce servizi per aziende pubbliche e private. La società opera attraverso diversi segmenti: *Property Investment*, *Property Development* e *Services*. Il segmento *Property Investment* include principalmente uffici, centri commerciali e cliniche. Il segmento *Property Development*, invece, costruisce uffici, unità abitative e centri commerciali. Attraverso il segmento *Services* la società offre servizi di consulenza e gestione immobiliare ai suoi clienti. La società ha sede a Parigi.
- Société Foncière Lyonnaise (Francia), società quotata all'Euronext di Parigi, capitalizzazione di Euro 1.823 milioni. La società, fondata nel 1879, è un operatore del settore real estate con lo status di SIIC e con focus su immobili di pregio. Il portafoglio immobiliare locato è costituito da immobili a prevalente destinazione direzionale e concentrato nelle zone centrali nonché storiche di Parigi. La società ha sede a Parigi.

Il livello di significatività del campione dei *comparable* rispetto all'Emittente può risultare limitata, in taluni casi, in ragione di dimensioni molto diverse (la capitalizzazione dei *comparable* europei è compresa tra circa Euro 2 miliardi e circa Euro 7 miliardi), diversa focalizzazione in termini di destinazione d'uso degli immobili (prevalenza del settore commerciale o alberghiero rispetto ad una destinazione d'uso prevalentemente uffici) e trattamenti fiscali applicati sia in termini di *corporate tax rate* applicati nei rispettivi Paesi di origine, anche in considerazione degli specifici regimi SIIC¹⁵⁰ e SIIQ presenti negli stessi.

¹⁵⁰ SIIC è l'acronimo di *Société d'Investissement Immobilier Cotée*, ossia le società di investimento immobiliare quotate francesi che godono, ai sensi e ai termini previsti dalla legge francese, di un regime fiscale agevolato.

Ai fini meramente indicativi, e senza che questi abbiano alcun valore relativamente alla determinazione del Prezzo di Offerta, si riportano i moltiplicatori relativi alle suddette società.

Società	P/NAV (*)
Italia	
Beni Stabili SIIQ	0,76 volte
IGD SIIQ	0,61 volte
Europa	
Foncière des Regions	0,98 volte
Gecina	1,03 volte
ICADE	0,80 volte
Société Foncière Lyonnaise	0,70 volte

(*) P/NAV è calcolato come rapporto tra la capitalizzazione di mercato e il NAV. Le capitalizzazioni di mercato (fonte FactSet) sono state determinate alla data del 22 settembre 2015, al netto delle azioni proprie ove presenti. I *Net Asset Value (NAV)* delle società comparabili sono riferiti al 30 giugno 2015 (fonte bilanci societari e presentazioni disponibili sui siti web delle società).

Tali moltiplicatori sono stati elaborati in base a dati storici ed informazioni pubblicamente disponibili nonché in base a parametri e presupposti soggettivi determinati secondo metodologie di comune applicazione e sono riportati, per ulteriore informazione ed illustrazione e a titolo puramente indicativo, senza alcuna pretesa di completezza. I dati si riferiscono a società ritenute potenzialmente comparabili, e in alcuni casi solo parzialmente comparabili, pertanto tali dati potrebbero risultare non rilevanti e non rappresentativi ove considerati in relazione alla specifica situazione economica, patrimoniale e finanziaria della Società o al contesto economico e normativo di riferimento. Non può infine escludersi che vi siano altre società che, con metodologie diverse da quelle adottate in buona fede nel Prospetto Informativo, potrebbero essere ritenute comparabili.

Si rappresenta altresì che i moltiplicatori sono stati redatti esclusivamente ai fini dell'inserimento nel Prospetto Informativo e potrebbero non essere i medesimi in operazioni diverse, seppur analoghe; la sussistenza di diverse condizioni di mercato, potrebbero condurre inoltre, in buona fede, ad analisi e valutazioni, in tutto o in parte, differenti da quelle rappresentate.

Tali dati non devono costituire il fondamento unico della decisione di investire nelle azioni della Società e pertanto, al fine di effettuare un corretto apprezzamento dell'investimento proposto, qualsiasi decisione deve basarsi sull'esame completo da parte dell'investitore del Prospetto Informativo nella sua interezza.

Il Prezzo di Offerta delle Azioni è pari a Euro 3,00 per Azione.

Il controvalore del Lotto Minimo e del Lotto Minimo di Adesione Maggiorato, calcolati sulla base del Prezzo di Offerta, ammonta rispettivamente a Euro 4.500,00 ed Euro 45.000,00.

La capitalizzazione dell'Emittente sulla base del valore sopra individuato e del Prezzo di Offerta (in caso di integrale sottoscrizione dell'Offerta) ammonta a circa Euro 555 milioni.

La stima del ricavato complessivo derivante dall'Offerta Globale di Sottoscrizione riferito al Prezzo di Offerta, e al netto delle commissioni massime riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica e al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, è pari a circa Euro 387 milioni.

Prezzo di Offerta

Il Prezzo di Offerta delle Azioni è pari ad Euro 3,00 per Azione. Il Prezzo di Offerta è stato determinato dall'Emittente, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione tenendo conto, tra l'altro, delle condizioni del mercato mobiliare domestico ed internazionale.

Il Prezzo di Offerta è il medesimo sia per l'Offerta Pubblica sia per il Collocamento Istituzionale.

Nessun onere o spesa aggiuntiva è prevista a carico degli aderenti all'Offerta Pubblica. Qualora l'aderente non intrattenga alcun rapporto di clientela con il Collocatore presso il quale viene presentata la richiesta di adesione potrebbe essergli richiesta l'apertura di un conto corrente e/o di un conto titoli ovvero il versamento di un deposito temporaneo infruttifero per un importo pari al controvalore delle Azioni richieste calcolato sulla base del Prezzo di Offerta. Tale versamento verrà restituito all'aderente, senza aggravio di commissioni o spese, qualora la richiesta di adesione presentata dallo stesso non venisse soddisfatta.

5.3.2 Procedura per la comunicazione del Prezzo dell'Offerta

Il Prezzo di Offerta risulta già determinato alla Data del Prospetto Informativo.

5.3.3 Motivazione dell'esclusione del diritto di opzione

L'Aumento di Capitale è stato deliberato dall'Assemblea straordinaria dell'Emittente in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, con esclusione del diritto di opzione ai sensi dell'articolo 2441, comma 5, del Codice Civile.

L'esclusione del diritto di opzione trova giustificazione nell'interesse primario della Società di ampliare la compagine azionaria anche attraverso la diffusione delle Azioni della Società sia presso il pubblico indistinto, sia presso gli investitori qualificati italiani ed istituzionali esteri, e di facilitare l'accesso a più efficaci e cospicui canali di finanziamento al fine di sostenere il programma di sviluppo delle attività sociali.

5.3.4 Eventuale differenza tra il prezzo delle azioni e il prezzo delle azioni pagato nel corso dell'anno precedente o da pagare da parte dei membri degli organi di amministrazione, direzione, vigilanza, principali dirigenti o persone affiliate

Nessuno dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei componenti del Collegio Sindacale e dei principali dirigenti, o persone ad essi affiliate, ha acquistato Azioni dell'Emittente nel corso dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 o ad una data più recente.

5.4 Collocamento, sottoscrizione e vendita

5.4.1 Nome e indirizzo dei Coordinatori dell'Offerta Globale di sottoscrizione

L'Offerta Pubblica è coordinata e diretta da Banca IMI che agisce in qualità di Responsabile del Collocamento e *Lead Manager* dell'Offerta Pubblica.

Le Azioni oggetto dell'Offerta Pubblica sono collocate tra il pubblico tramite un consorzio di collocamento e garanzia (il "**Consorzio per l'Offerta Pubblica**") al quale partecipano banche e società di intermediazione

mobiliare (i “**Collocatori**”), il cui elenco verrà reso noto mediante deposito presso la CONSOB, la sede della Società ed i Collocatori medesimi, nonché mediante pubblicazione di un apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito *internet* dell’Emittente www.sorgenteres.com entro il giorno antecedente l’inizio del Periodo di Offerta.

Nell’ambito del medesimo avviso saranno specificati i Collocatori che raccoglieranno le adesioni *on line* del pubblico indistinto mediante il sistema di raccolta telematica (i “**Collocatori on Line**”).

L’Offerta Globale di Sottoscrizione è coordinata e diretta da Banca IMI, Barclays e Merrill Lynch International in qualità di Coordinatori dell’Offerta Globale di Sottoscrizione i quali agiscono, unitamente a Intermonete anche in qualità di *Joint Bookrunner* nell’ambito del Collocamento Istituzionale.

Société Générale agisce in qualità di Co-Lead Manager esclusivamente nell’ambito del Collocamento Istituzionale.

Intermonete agisce anche in qualità di Sponsor e di *advisor* ai fini della quotazione sul MTA.

5.4.2 Organismi incaricati del servizio finanziario

Il servizio titoli relativo alle Azioni sarà svolto da Studio Segre.

5.4.3 Collocamento e garanzia

Le Azioni oggetto dell’Offerta Pubblica saranno collocate in Italia tra il pubblico tramite il Consorzio per l’Offerta Pubblica.

Il Consorzio per l’Offerta Pubblica garantirà l’integrale collocamento del quantitativo di Azioni offerte nell’ambito dell’Offerta Pubblica, pari a n. 13.500.000 Azioni, che corrisponde a circa il 10% delle Azioni offerte nell’ambito dell’Offerta Globale di Sottoscrizione.

Il contratto di collocamento e garanzia, che è previsto sia stipulato tra l’Emittente, Sorgente Group S.p.A., Sorgente SGR e IPI S.p.A. (gli “**Azionisti Rilevanti**”), da una parte, e Banca IMI S.p.A., che agisce in nome proprio sia quale collocatore e garante, sia in qualità di responsabile del collocamento, in nome e per conto del Consorzio per l’Offerta Pubblica, dall’altra (il “**Contratto di Collocamento e Garanzia per l’Offerta Pubblica**”), prevederà l’ipotesi che il Consorzio per l’Offerta Pubblica non sia tenuto all’adempimento degli obblighi di collocamento e/o garanzia ovvero che detti obblighi possano essere revocati al verificarsi, nel periodo intercorrente tra la data del Contratto di Collocamento e Garanzia per l’Offerta Pubblica e la Data di Pagamento, di talune circostanze, tra le quali: (i) gravi mutamenti o eventi che possano causare mutamenti nella situazione politica, finanziaria, economica, normativa, valutaria, o di mercato a livello nazionale e/o internazionale e/o gravi eventi negativi riguardanti la situazione finanziaria, patrimoniale, reddituale o manageriale dell’Emittente e/o del Gruppo ovvero dei Beni Conferiti, dei beni oggetto dei Conferimenti Condizionati o delle Acquisizioni, tali da rendere, secondo il ragionevole giudizio dei Coordinatori dell’Offerta Globale di Sottoscrizione, sentita la Società, impossibile o sconsigliabile l’effettuazione dell’Offerta Globale e/o il buon esito della stessa; (ii) grave inadempimento da parte dell’Emittente e/o degli Azionisti Rilevanti alle obbligazioni di cui al Contratto di Collocamento e Garanzia per l’Offerta Pubblica; (iii) mancata stipula, risoluzione o cessazione di efficacia del Contratto Istituzionale (come *infra* definito); (iv) il fatto che le

dichiarazioni e garanzie prestate dall'Emittente e/o dagli Azionisti Rilevanti nel Contratto di Collocamento e Garanzia per l'Offerta Pubblica risultino non veritiere, incomplete e/o non corrette; (v) il mancato perfezionamento e/o revoca del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario delle azioni dell'Emittente e del provvedimento di inizio negoziazioni sul MTA delle azioni della Società da parte di Borsa Italiana; (vi) la pubblicazione di un supplemento al Prospetto Informativo che dia diritto alla revoca delle adesioni nel caso in cui il contenuto del supplemento possa avere un effetto pregiudizievole sull'Offerta Pubblica e/o l'Offerta Globale secondo il ragionevole giudizio dei Coordinatori dell'Offerta Globale, sentita la Società; (vii) il fatto che i Conferimenti Condizionati non siano perfezionati entro la Data di Pagamento; (viii) il fatto che l'Offerta non sia sottoscritta per almeno Euro 150.000.000,00, pari alla quota inscindibile dell'Aumento di Capitale.

Le Azioni oggetto del Collocamento Istituzionale saranno collocate per il tramite del Consorzio per il Collocamento Istituzionale coordinato e diretto da Banca IMI, Barclays Bank PLC e Merrill Lynch International.

La quota dell'Offerta Globale di Sottoscrizione non garantita dal Consorzio per l'Offerta Pubblica, ovvero l'ammontare inferiore che dovesse risultare a seguito della riduzione di cui al precedente Paragrafo 5.1.2 del presente Capitolo, sarà garantita dal Consorzio per il Collocamento Istituzionale. Pertanto, i partecipanti al Consorzio per il Collocamento Istituzionale si impegneranno nei confronti della Società a sottoscrivere, ciascuno per quanto di rispettiva competenza, le Azioni oggetto che non sono state sottoscritte nel contesto dell'Offerta Pubblica. È previsto che al fine di regolare gli impegni di collocamento e garanzia l'Emittente e gli Azionisti Rilevanti sottoscrivano un apposito contratto con i partecipanti al Consorzio per il Collocamento Istituzionale (il "**Contratto Istituzionale**"). Il Contratto Istituzionale avrà per oggetto un numero di Azioni, anche inferiore alla quantità inizialmente riservata, pari alle Azioni effettivamente assegnate nell'ambito dell'Offerta Globale di Sottoscrizione e non garantite dal Consorzio per l'Offerta Pubblica.

Il Contratto Istituzionale prevedrà fra l'altro che il relativo impegno di garanzia potrà essere revocato entro la Data di Pagamento, e che il Contratto Istituzionale stesso possa essere risolto, al verificarsi di talune circostanze, le più significative delle quali sono così riassumibili: (i) il verificarsi di un mutamento negativo rilevante, ovvero di qualsiasi evento che possa comportare un mutamento negativo rilevante nelle condizioni finanziarie, operative o legali o di altra natura o nei ricavi, nell'attività o nelle prospettive della Società e delle società del Gruppo; (ii) il verificarsi di mutamenti negativi nei mercati finanziari italiani, statunitensi, del Regno Unito o di determinati paesi appartenenti all'Area Economica Europea ovvero nei casi in cui scoppino o si intensifichino ostilità internazionali o qualsiasi calamità o crisi oppure si verifichi qualsiasi mutamento o sviluppo nella situazione politica, finanziaria, economica o valutaria nazionale o internazionale tali da rendere impraticabile e/o sconsigliabile, secondo il giudizio dei Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, l'effettuazione dell'Offerta Globale di Sottoscrizione e/o l'esecuzione dei contratti per la vendita delle Azioni; (iii) inadempimento da parte dell'Emittente alle obbligazioni di cui al Contratto Istituzionale; (iv) il fatto che le dichiarazioni e garanzie prestate dall'Emittente nel Contratto Istituzionale non risultino veritiere, complete e/o corrette; (v) il verificarsi di una generale sospensione o significativa limitazione delle negoziazioni, tra l'altro, sul Mercato Telematico Azionario, sul London Stock Exchange o sul New York Stock Exchange o sul NASDAQ; (vi) l'ipotesi in cui le competenti Autorità federali degli Stati Uniti d'America, dello Stato di New York, o le competenti autorità italiane o del Regno Unito o di determinati paesi appartenenti all'Area Economica Europea dichiarino delle moratorie nel sistema bancario; (vii) il mancato perfezionamento e/o revoca del provvedimento di ammissione alle negoziazioni sul MTA delle azioni della Società da parte di Borsa

Italiana. L'Emittente, da una parte, e i Coordinatori dell'Offerta Globale di Sottoscrizione dall'altra, potranno non addivenire alla stipula del Contratto Istituzionale nel caso in cui non si raggiunga un livello adeguato in merito alla quantità e qualità della domanda da parte degli Investitori Istituzionali, secondo la prevalente prassi di mercato in analoghe operazioni.

L'ammontare complessivo della commissione che l'Emittente corrisponderà al Consorzio per l'Offerta Pubblica e al Consorzio per il Collocamento Istituzionale sarà non superiore al 3,75% del controvalore delle Azioni collocate nell'ambito dell'Offerta Globale di Sottoscrizione ivi incluse quelle sottoscritte in relazione dell'eventuale esercizio dell'Opzione *Greenshoe*.

5.4.4 Data di stipula degli accordi di collocamento

È previsto che il Contratto di Collocamento e Garanzia per l'Offerta Pubblica sia stipulato prima dell'inizio dell'Offerta Pubblica e che il Contratto per il Collocamento Istituzionale sia stipulato successivamente al termine del Periodo di Offerta.

6. AMMISSIONE ALLA NEGOZIAZIONE E MODALITÀ DI NEGOZIAZIONE

6.1 Domanda di ammissione alle negoziazioni

La Società ha presentato a Borsa Italiana domanda di ammissione alla quotazione delle proprie Azioni Ordinarie sul Mercato Telematico Azionario.

Borsa Italiana, con provvedimento n. 8110 del 28 settembre 2015, ha disposto l'ammissione alla quotazione sul Mercato Telematico Azionario delle Azioni Ordinarie della Società.

La data di inizio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie dell'Emittente sul MTA sarà disposta da Borsa Italiana ai sensi dell'art. 2.4.3, comma 6, del Regolamento di Borsa, previa verifica della sufficiente diffusione tra il pubblico delle Azioni Ordinarie a seguito dell'Offerta.

6.2 Altri mercati regolamentati

Alla Data del Prospetto Informativo, le Azioni Ordinarie della Società non sono quotate in nessun altro mercato regolamentato o equivalente italiano o estero.

6.3 Altre operazioni

Non sono previste in prossimità della quotazione altre operazioni di vendita, sottoscrizione o di collocamento privato di strumenti finanziari della stessa categoria di quelli oggetto dell'Offerta Globale di Sottoscrizione.

6.4 Intermediari nelle operazioni sul mercato secondario

Nell'ambito dell'Offerta Globale di Sottoscrizione, alla Data del Prospetto Informativo, nessun soggetto ha assunto l'impegno di agire come intermediario nelle operazioni sul mercato secondario.

6.5 Stabilizzazione

Nell'ambito dell'Offerta Barclays Capital Securities Limited, con sede legale in Londra (Gran Bretagna), 5 The North Colonnade, Canary Wharf E14 4BB, si riserva la facoltà, anche per conto dei membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica e del Consorzio per il Collocamento Istituzionale, di effettuare attività di stabilizzazione sulle Azioni Ordinarie collocate in ottemperanza alla normativa vigente. Tale attività potrà essere svolta dalla data di inizio delle negoziazioni delle Azioni Ordinarie e fino ai 30 giorni successivi a tale data.

Non vi è comunque certezza che l'attività di stabilizzazione venga effettivamente esercitata; la medesima, peraltro, potrà essere interrotta in qualsiasi momento.

Le operazioni di stabilizzazione, se intraprese, potrebbero determinare un prezzo di mercato superiore al prezzo che verrebbe altrimenti a prevalere e generare utili o perdite che saranno ripartiti tra i membri dei consorzi di collocamento.

7. POSSESSORI DI STRUMENTI FINANZIARI CHE PROCEDONO ALLA VENDITA

7.1 Azionisti Venditori

Non applicabile in quanto le Azioni oggetto dell'Offerta sono rivenienti esclusivamente dall'Aumento di Capitale.

7.2 Strumenti finanziari offerti in vendita

Non applicabile in quanto le Azioni oggetto dell'Offerta sono rivenienti esclusivamente dall'Aumento di Capitale.

7.3 Accordi di lock-up

I seguenti soggetti (i) Sorgente SGR in nome e per conto proprio nonché in qualità di gestore dotato di discrezionalità ed indipendenza, nell'ambito della propria attività di gestore del risparmio, di Fondo Tiziano Comparto San Nicola, Aida Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, Fondo Donatello Comparto Tulipano, Fondo Tiziano Comparto San Nicola, Fondo Donatello Comparto Puglia Uno, Fondo Donatello Comparto Puglia Due, (ii) Michelangelo Real Estate Corporation, (iii) Akron S.A.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. & c., (iv) Sorgente Group S.p.A., (v) Lingotto Hotels S.r.l., (vi) Lingotto 2000 S.p.A., (vii) ISI – IPI Sviluppi Immobiliari S.r.l., e (viii) IPI (gli “**Azionisti Sorgente**”) assumeranno l'impegno, nei confronti dei Coordinatori dell'Offerta Globale, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale e dei membri del Consorzio per l'Offerta Pubblica, dalla data di sottoscrizione degli accordi di lock-up e fino a 180 giorni decorrenti dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni ordinarie della Società sul MTA, a non effettuare, direttamente o indirettamente, operazioni di vendita o comunque atti di disposizione e/o comunque operazioni che abbiano per oggetto, e/o per effetto l'attribuzione e/o il trasferimento a terzi, direttamente o indirettamente, delle azioni ordinarie della Società (ovvero altri strumenti finanziari, inclusi quelli partecipativi, che attribuiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, convertire in, o scambiare con, azioni ordinarie della Società), a non concedere opzioni, diritti o warrant per l'acquisto, la sottoscrizione, la conversione o lo scambio di azioni ordinarie della Società, nonché a non stipulare o comunque concludere contratti di swap o altri contratti, che abbiano i medesimi effetti, anche solo economici, delle operazioni sopra richiamate, senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta Globale, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato. Gli Azionisti Sorgente si impegneranno, inoltre, dalla data di sottoscrizione degli accordi di lock-up e fino a 180 giorni decorrenti dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni ordinarie della Società sul MTA: (i) a non promuovere e/o approvare operazioni di aumento di capitale (se non per ricostituire il capitale o nei casi in cui l'aumento sia eventualmente necessario ai sensi della normativa vigente) o di emissione di obbligazioni convertibili ovvero di altri strumenti finanziari, anche partecipativi, che conferiscono il diritto di acquistare, sottoscrivere, convertire in o scambiare con azioni ordinarie della Società, ovvero (ii) a non autorizzare il compimento di atti di disposizione su azioni eventualmente possedute dalla Società, senza il preventivo consenso scritto dei Coordinatori dell'Offerta Globale, consenso che non potrà essere irragionevolmente negato.

I medesimi impegni che precedono, nei termini sopra rappresentati, saranno assunti, nei confronti dei Coordinatori dell'Offerta Globale, anche in nome e per conto dei membri del Consorzio per il Collocamento Istituzionale e del Consorzio per l'Offerta Pubblica, dalla Società per un periodo decorrente dalla data di

sottoscrizione degli accordi di *lock-up* e fino a 180 giorni decorrenti dalla data di inizio delle negoziazioni delle azioni ordinarie della Società sul MTA.

Gli impegni di lock-up sopra descritti non riguarderanno: (i) le azioni della Società oggetto dell'Offerta Globale; (ii) le azioni della Società oggetto dell'Over Allotment e dell'Opzione Greenshoe; (iii) le azioni della Società oggetto di operazioni derivanti da disposizioni di legge e/o regolamentari e/o da ordini da parte dell'autorità giudiziaria, di operazioni di ristrutturazione del capitale sociale promosse nei casi previsti dagli articoli 2446 e 2447 del Codice Civile, nonché in caso di adesione a un'eventuale offerta pubblica di acquisto promossa sulle Azioni della Società ai sensi dell'articolo 101-*bis* e seguenti del TUF; (iv) le azioni della Società eventualmente oggetto di piani di incentivazione della Società, tra cui eventuali piani di stock option e/o stock granting; (v) le azioni della Società oggetto di trasferimenti infragruppo a condizione che a) gli acquirenti di tali azioni acconsentano ad essere vincolati dai medesimi obblighi di *lock-up* di cui sopra e b), tali trasferimenti infragruppo siano effettuati a termini e condizioni non in contrasto con l'Offerta Globale.

8. SPESE DELL'OFFERTA

Il ricavato stimato derivante dall'Offerta Globale di Sottoscrizione spettante alla Società calcolato sulla base del Prezzo di Offerta e in caso di integrale sottoscrizione dell'Offerta, al netto delle commissioni massime riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, è pari a circa Euro 387 milioni.

Il ricavato derivante dall'Offerta Globale, calcolato sulla base del Prezzo di Offerta, al netto delle commissioni riconosciute al Consorzio per l'Offerta al Consorzio per l'Offerta Pubblica ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale, verrà comunicato al pubblico dalla Società mediante pubblicazione di apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano economico finanziario a diffusione nazionale e sul sito internet della Società (www.sorgenteres.com) entro due giorni lavorativi dal termine del Periodo di Offerta e trasmesso contestualmente alla CONSOB.

Si stima che le spese contrattualizzate relative al processo di quotazione della Società e all'Offerta, comprese le spese di pubblicità, escluse le commissioni riconosciute al Consorzio per l'Offerta Pubblica ed al Consorzio per il Collocamento Istituzionale (si veda Sezione Seconda, Capitolo 5, Paragrafo 5.4 del Prospetto Informativo), potrebbero ammontare a circa Euro 12,2 milioni e saranno sostenute dall'Emittente. I costi relativi al processo di quotazione della Società saranno finanziati dall'Emittente con le risorse raccolte con l'Offerta. Si precisa che i costi relativi alla predisposizione delle perizie di valutazione e delle due diligence da parte dei Periti sono stati complessivamente pari a Euro 455 mila.

9. DILUIZIONE

9.1 Diluizione derivante dall'Offerta

In virtù dell'operazione di aumento di capitale a servizio dell'Offerta non può realizzarsi alcun effetto diluitivo rilevante in termini di partecipazione al capitale, dovendo il prezzo minimo di emissione delle Azioni Ordinarie, così come stabilito dall'Assemblea straordinaria della Società in data 9 aprile 2015, la cui deliberazione è stata successivamente modificata per effetto della delibera di raggruppamento del 20 maggio 2015, essere non inferiore a Euro 3,00, che corrisponde al Prezzo di Offerta. Si precisa che tale importo corrisponde alla parità contabile implicita di ciascuna azione ad esito dell'efficacia dei Conferimenti Condizionati.

Per maggiori informazioni sull'evoluzione dell'azionariato dell'Emittente in caso di integrale collocamento delle Azioni Ordinarie oggetto dell'Offerta, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 18, Paragrafo 18.1 del Prospetto Informativo.

L'Offerta non prevede un'offerta destinata agli attuali azionisti dell'Emittente.

9.2 Offerta di sottoscrizione destinata agli attuali azionisti

Non applicabile.

10. INFORMAZIONI SUPPLEMENTARI

La seguente tabella indica i soggetti che partecipano all'operazione e il relativo ruolo.

Soggetto	Ruolo
Sorgente RES SIIQ	Emittente
Intermonte	<i>Sponsor</i>
Banca IMI, Barclays e Merrill Lynch International	Coordinatori dell'Offerta
Société Générale	<i>Co-Lead Manager</i> del Collocamento Istituzionale
Banca IMI	Responsabile del Collocamento
Deloitte	Società di Revisione

10.2 Altre informazioni sottoposte a revisione

La Sezione Seconda del Prospetto Informativo non contiene ulteriori informazioni soggette a revisione rispetto a quelle indicate nella Sezione Prima del Prospetto Informativo.

10.3 Pareri o relazioni redatte da esperti

Per informazioni al riguardo, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 23, Paragrafo 23.1 del Prospetto Informativo.

10.4 Informazioni provenienti da terzi e indicazione delle fonti

Per informazioni al riguardo, si rinvia alla Sezione Prima, Capitolo 23, Paragrafo 23.2 del Prospetto Informativo.

APPENDICE

- **Dichiarazione di K2Real ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 31 marzo 2015.**
- **Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 31 marzo 2015 rilasciato da K2Real ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319.**
- **Dichiarazione di Praxi ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 31 marzo 2015.**
- **Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 31 marzo 2015 rilasciato da Praxi ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319.**
- **Bilancio relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011.**
- **Dichiarazione di K2Real ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 30 giugno 2015.**
- **Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 30 giugno 2015 rilasciato da K2Real ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319.**
- **Dichiarazione di Praxi ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 30 giugno 2015.**
- **Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 30 giugno 2015 rilasciato da Praxi ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319.**

[QUESTA PAGINA È STATA LASCIATA VOLUTAMENTE BIANCA]

Dichiarazione di K2Real ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 31 marzo 2015



Milano, 02 Aprile 2015

Rif. MF-14-0029

Spett.le SORGENTE RES S.p.A.

Via Vittor Pisani, 19

20124 Milano

Oggetto: – Sorgente RES – Dichiarazione ai sensi del Capitolo 2h e del Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319

Spettabile Sorgente RES S.p.A. - SIIQ (la "Società"),

la sottoscritta K2Real – Key To Real S.r.l., dichiara che la propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi sono state redatte in conformità ai Paragrafi 128 e ss. - società immobiliari del documento ESMA 2013/319.

In particolare, secondo quanto previsto dal Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319, si precisa che il propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi:

- (i) sono state redatte da un esperto indipendente che: a) non detiene titoli emessi dalla Società o da ogni altra società appartenente allo stesso gruppo né è titolare di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di titoli della Società; b) non era dipendente della Società e non percepisce dalla Società alcuna forma di compenso ad eccezione di quella connessa con l'incarico; c) non è membro di alcun organo della Società; d) non intrattiene rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti nell'offerta o nella quotazione dei titoli della Società; e) non è socio, amministratore o sindaco di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, ovvero lo è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico; f) non è legato alla società, che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo, ovvero è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico; g) non è parente o affine entro il quarto grado dei soci, dei sindaci o dei direttori generali della società che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi; h) non si trova in una situazione che può comprometterne comunque l'indipendenza nei confronti della società che conferisce l'incarico;



- (ii) riportano le date di sopralluogo sui beni immobili oggetto di valutazione;
- (iii) forniscono tutti gli elementi rilevanti e necessari in ordine alla valutazione della proprietà;
- (iv) sono datate e comprensive di certificazione della data di valutazione per ciascuna proprietà non superiore a 1 anno rispetto alla data di pubblicazione del prospetto informativo;
- (v) riportano un'apposita tabella in cui viene rappresentato separatamente il numero di immobili in proprietà piena e quelli in nuda proprietà nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso, assieme al valore aggregato delle rispettive valutazioni;
- (vi) compiono un confronto, spiegandone le differenze, tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultante dalla perizia di valutazione/sintesi e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato, ove redatto.

La sottoscritta si impegna a rinnovare la suddetta dichiarazione, nei medesimi termini e con il medesimo tenore di cui sopra, anche con riferimento a eventuali successive perizie di valutazione ed alle corrispondenti sintesi che saranno dalla medesima redatte in relazione alla Società.

Con la presente, inoltre, la sottoscritta rilascia alla Società il proprio consenso irrevocabile ed incondizionato all'inserimento nel prospetto informativo relativo alla Società ed alla pubblicazione integrale e/o parziale della sintesi della propria perizia di valutazione e di propri documenti destinati alla Società, secondo la normativa applicabile ed in conformità a richieste da parte di Autorità.

Con i migliori saluti.

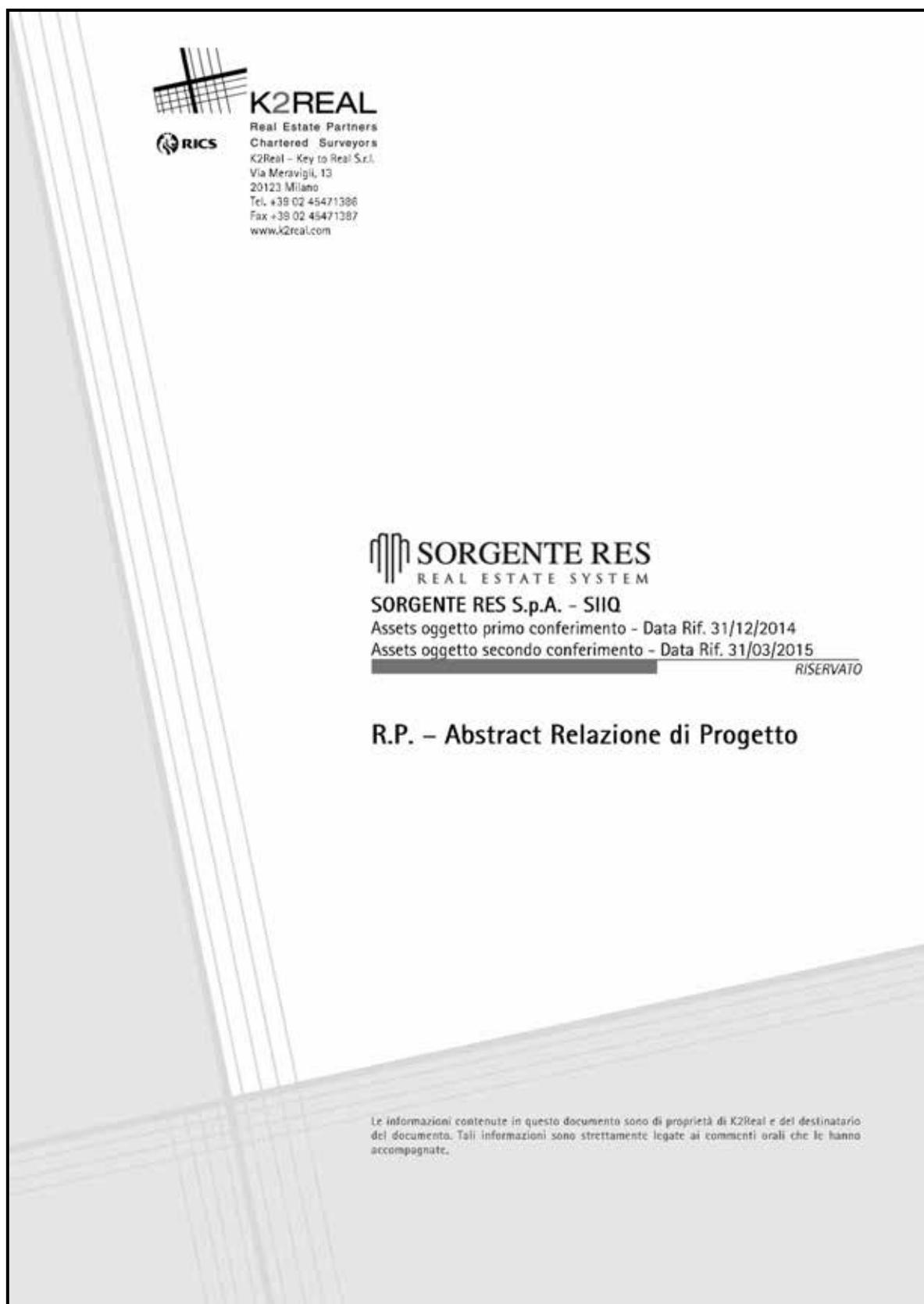
K2REAL – Key to Real

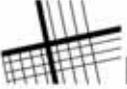
Real Estate Partners
Chartered Surveyors

Tania Gauri - MRICS

Managing Partner

Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 31 marzo 2015 rilasciato da K2Real ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319



 **K2REAL**
Real Estate Partners
Chartered Surveyors
K2Real - Key to Real S.r.l.
Via Meravigli, 13
20123 Milano
Tel. +39 02 45471386
Fax +39 02 45471387
www.k2real.com

 **RICS**

 **SORGENTE RES**
REAL ESTATE SYSTEM

SORGENTE RES S.p.A. - SIIQ
Assets oggetto primo conferimento - Data Rif. 31/12/2014
Assets oggetto secondo conferimento - Data Rif. 31/03/2015

R.P. – Abstract Relazione di Progetto

Le informazioni contenute in questo documento sono di proprietà di K2Real e del destinatario del documento. Tali informazioni sono strettamente legate ai commenti orali che le hanno accompagnate.

RISERVATO



Abstract

Milano, 15 Aprile 2015

Spett.le SORGENTE RES S.p.A. - SIIQ

Via V. Pisani n. 19

20124 Milano

Spettabile Sorgente RES S.p.A. - SIIQ (la "Società"),

la sottoscritta K2Real - Key To Real S.r.l., dichiara che la propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi sono state redatte in conformità ai Paragrafi 128 e ss. - società immobiliari del documento ESMA 2013/319.

In particolare, secondo quanto previsto dal Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319, si precisa che il propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi:

- (i) sono state redatte da un esperto indipendente che: a) non detiene titoli emessi dalla Società o da ogni altra società appartenente allo stesso gruppo né è titolare di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di titoli della Società; b) non era dipendente della Società e non percepisce dalla Società alcuna forma di compenso ad eccezione di quella connessa con l'incarico; c) non è membro di alcun organo della Società; d) non intrattiene rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti nell'offerta o nella quotazione dei titoli della Società; e) non è socio, amministratore o sindaco di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, ovvero lo è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico; f) non è legato alla società, che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo, ovvero è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico; g) non è parente o affine entro il quarto grado dei soci, dei sindaci o dei direttori generali della società che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi; h) non si trova in una situazione che può comprometterne comunque l'indipendenza nei confronti della società che conferisce l'incarico;
- (ii) riportano le date di sopralluogo sui beni immobili oggetto di valutazione;

Data Rif. 31/12/2014 e Data Rif. 31/03/2015

1



Abstract

- (iii) forniscono tutti gli elementi rilevanti e necessari in ordine alla valutazione della proprietà;
- (iv) sono datate e comprensive di certificazione della data di valutazione per ciascuna proprietà non superiore a 1 anno rispetto alla data di pubblicazione del prospetto informativo;
- (v) riportano un'apposita tabella in cui viene rappresentato separatamente il numero di immobili in proprietà piena e quelli in nuda proprietà nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso, assieme al valore aggregato delle rispettive valutazioni;
- (vi) compiono un confronto, spiegandone le differenze, tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultante dalla perizia di valutazione/sintesi e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato, ove redatto.

Con i migliori saluti.

K2REAL – Key to Real

Real Estate Partners
Chartered Surveyors

Tania Garuti – MRICS

Managing Partner



Abstract

INDICE

1. OGGETTO DELL'ANALISI	4
1.1. Inquadramento generale	4
1.2. Gravami o altri vincoli pendenti sugli assets	7
2. DEFINIZIONE BASI DI VALORE	13
3. ASSETS IMMOBILIARI	16
3.1. Limiti della Relazione	16
3.2. Approcci di Valutazione	19
3.3. Valuation assumptions	21
3.3.1. Valuation assumption asset soggetto di valorizzazione	26
4. ASSETS MOBILIARI	29
4.1. Limiti della Relazione	29
4.2. Approcci di valutazione	29
4.3. Valuation Assumptions	30
5. CONFRONTO TRA VALORE DI STIMA E ULTIMO VALORE A BILANCIO	32
6. CONCLUSIONI DI STIMA	39
6.1. Assets immobiliari	39
6.2. Assets mobiliari	41

.....
Allegato A – Modus operandi Et Condizioni al contorno

Allegato B – Disclaimer Et General Agreement

Data Rif. 31/12/2014 e Data Rif. 31/03/2015

3



Abstract

1. OGGETTO DELL'ANALISI

1.1. Inquadramento generale

In conformità agli incarichi conferiti, per l'espletamento dell'attività di Valutazione di due portafogli, K2Real-Key to Real S.r.l. ha effettuato due attività di valutazione, applicando in sede di analisi principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite dalla Banca d'Italia, che si conformano, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS/RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard professionali di valutazione RICS - Gennaio 2014" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento.

La prima attività di Valutazione, alla Data di Riferimento del 31/12/2014, ha riguardato un patrimonio composto da un portafoglio di n. 4 assets e n. 2 partecipazioni societarie, come di seguito individuati nelle tabelle A e B; la seconda attività di Valutazione, alla Data di Riferimento del 31/03/2015, ha riguardato un patrimonio composto da un portafoglio di n. 10 assets immobiliari, come di seguito individuato nelle tabelle C.

Tabella A – Assets immobiliari oggetto dell'analisi di valutazione alla Data Rif. 31/12/2014

Elenco assets immobiliari detenuti in piena proprietà oggetto di analisi. Data Rif. 31/12/2014						
N.	Descrizione e Ubicazione	Natura giuridica	Destinazione d'uso prevalente	GBA-Gross Building Area (mq)	Open/Uncovered Building Areas (mq)	Gross Area Totale (mq)
1	[RM-000765] Roma - Via Palermo, 20 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Hotel cat. 5 stelle	Piena proprietà	Ricettivo	5.166	478	5.643
2	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Piena proprietà	Terziario	4.171	487	4.658
3	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Hotel cat. 5 stelle	Piena proprietà	Ricettivo	8.727	1.589	10.316

Elenco assets immobiliari detenuti indirettamente per tramite di società immobiliare oggetto di analisi. Data Rif. 31/12/2014						
N.	Descrizione e Ubicazione	Natura giuridica	Destinazione d'uso prevalente	GBA-Gross Building Area (mq)	Open/Uncovered Building Areas (mq)	Gross Area Totale (mq)
4	[EE-000075] NEW YORK - Fifth Avenue, 175 Ubicazione: Area urbana centrale Tipologia: Palazzo uffici	Detenuto in quota parte per il tramite di una società	Terziario	17.043	-	17.043

Tabella B – Partecipazioni oggetto dell'analisi di valutazione alla Data Rif. 31/12/2014

Elenco partecipazioni in società immobiliari non quotate oggetto di analisi. Data Rif. 31/12/2014						
N.	Codice Società	Società	Natura giuridica	Asset di riferimento	Tipo Società	Valuta
1	EE-S00001	FLATIRON RES Inc	Piena proprietà	EE-000075	Property/Holding	[Dollari]
2	IT-S00030	GAN MANAGEMENT S.r.l.	Piena proprietà	BA-000111	Gestionale	[Euro]

Data Rif. 31/12/2014 e Data Rif. 31/03/2015

4



Abstract

Tabella C – Assets immobiliari oggetto dell'analisi di valutazione alla Data Rif. 31/03/2015

Elenco assets immobiliari detenuti in piena proprietà oggetto di analisi. Data Rif. 31/03/2015						
N.	Descrizione e Ubicazione	Natura giuridica	Destinazione d'uso prevalente	GBA - Gross Building Area (mq)	Open/Uncovered Building Areas (mq)	Gross Area Totale (mq)
1	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Piena proprietà	Terziario	3.490	285	3.775
2	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132 Ubicazione: Centro storica Tipologia: Palazzo uffici	Piena proprietà	Terziario	4.221	386	4.607
3	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria Ubicazione: Area extraurbana Tipologia: Diritti edificatori	Piena proprietà	Residenziale	-	-	-
4	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale Ubicazione: Area extraurbana Tipologia: Diritti edificatori	Piena proprietà	Residenziale	-	-	-
5	[RM-001550] ROMA - Boccea Ubicazione: Area periferica Tipologia: Diritti edificatori	Piena proprietà	Residenziale	-	-	-

Elenco assets immobiliari detenuti tramite leasing immobiliare oggetto di analisi. Data Rif. 31/03/2015						
N.	Descrizione e Ubicazione	Natura giuridica	Destinazione d'uso prevalente	GBA - Gross Building Area (mq)	Open/Uncovered Building Areas (mq)	Gross Area Totale (mq)
6	[BA-000112] BARI - Via Dioguardi, 1 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Leasing immobiliare	Terziario	14.402	720	15.122
7	[MI-002248] MILANO - Via Cusco, 2 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Media struttura di vendita OVS	Leasing immobiliare	Commerciale	5.408	860	6.269
8	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Media struttura di vendita OVS	Leasing immobiliare	Commerciale	2.848	1.551	4.400
9	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Media struttura di vendita OVS	Leasing immobiliare	Commerciale	1.773	-	1.773
10	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19 Ubicazione: Area urbana centrale Tipologia: Palazzo uffici	Leasing immobiliare	Terziario	9.114	492	9.606

Il portafoglio immobiliare, alla Data di Riferimento del 31/12/2014, come illustrato nella tabella A, si compone di assets di tipologia income producing building, a destinazione direzionale e ricettiva, e risulta essere quasi interamente locato (ca. 2% vacancy) in prevalente condizione di monotenancy. Alla Data di Riferimento del 31/12/2014, con riferimento invece alle partecipazioni societarie, riportate nella tabella B, la società FLATIRON RES, Inc detiene il 20% della società Michelangelo Flatiron Building Investment LLC, la quale detiene indirettamente¹ il 37,179% dell'immobile Flatiron, sito a New York, nella 5th Avenue (Cod. K2Real EE-000075) e di conseguenza possiede il 7,4358% dell'asset immobiliare suindicato; mentre la società GAN MANAGEMENT S.r.l. ha per oggetto "l'attività di: gestione, conduzione e locazione di alberghi, complessi alberghieri e turistici

¹ L'asset in oggetto risulta essere la capacità edificatoria in compensazione da un terreno edificabile in Roma, via Buonvisi, da realizzarsi nell'area di atterraggio di Roma, Ponte Galeria. La volumetria realizzabile è pari a 73.071 mc.

² L'asset in oggetto risulta essere la capacità edificatoria in compensazione da un terreno edificabile in Roma, via Buonvisi, da realizzarsi nell'area di atterraggio di Roma, Paglian Casale. La volumetria realizzabile è pari a 77.741,68 mc.

³ L'asset in oggetto risulta essere la capacità edificatoria in compensazione da un terreno edificabile in Roma, via Buonvisi, da realizzarsi nell'area di atterraggio di Roma, Boccea. La volumetria realizzabile è pari a 7.458 mc.

⁴ Per il tramite delle società Michelangelo GIIC Flatiron Building LLC e Flatiron Nermark Partners LLC.



Abstract

*in genere, di attività di ristorazione, ricreative, sportive nell'ambito degli stessi complessi alberghieri, o comunque, ad essi annessi (...)*¹». Ad oggi la struttura alberghiera di riferimento è l'Albergo delle Nazioni, sito sul Lungomare Nazario Sauro, ad angolo con Piazza Diaz, un hotel 5 stelle realizzato nel 1932 dall'Arch. Alberto Calza Bini e dotato di 115 camere. Coerentemente alle informazioni fornite, la società è infatti titolare di un contratto di locazione immobiliare ultranovennale della summenzionata struttura. Si precisa inoltre che la stessa società ha stipulato un contratto di affitto di azienda con un gestore alberghiero.

Il portafoglio immobiliare, alla Data di Riferimento del 31/03/2015, illustrato nella tabella C, si compone di assets prevalentemente di tipologia income producing building, a destinazione commerciale e direzionale, e risulta essere quasi interamente locato (ca. 3% vacancy), in prevalente condizione di monotenancy. Fanno eccezione gli assets "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea" che sono i diritti edificatori, generati da un'area divenuta inedificabile, che atterrano su tre aree distinte del Comune di Roma. La volumetria realizzabile risulta a prevalente destinazione residenziale; in ragione della loro natura, i tre asset non possono essere oggetto di locazione.

¹ Rif. Oggetto sociale (Registro imprese)



Abstract

1.2. Gravami o altri vincoli pendenti sugli assets

Per completezza informativa si riportano nella tabelle a seguire eventuali gravami o altri vincoli pendenti sugli asset oggetto dell'analisi.

Tabella D – Assets immobiliari oggetto dell'analisi di valutazione alla Data Rif. 31/12/2014

ASSET IMMOBILIARE	PIENA PROPRIETA' / DIRITTO DI SUPERFICIE / CONTRATTO DI LEASING	GRAVAMI O ALTRI VINCOLI PENDENTI
[RM-000765] Roma – Via Palermo	Piena proprietà	<p>Risultano trascritti</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca iscritta presso l' Agenzia del territorio di Roma I in data 9 ottobre 2008 al n. 25049 di formalità dell'importo di Euro 90.000.000,00 (di cui Euro 45.000.000,00 per il capitale) a favore della Banca Popolare di Bari – Società Cooperativa per Azioni a garanzia delle obbligazioni di cui all' atto di finanziamento dell'importo di Euro 45.000.000,00 ricevuto dal Notaio Luca Amato di Roma in data 8 ottobre 2008 n. 28569 di repertorio, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma V in data 8 ottobre 2008 al n. 21304 Serie 1 T; In data 14 dicembre 2011 con atto ricevuto dal Notaio Luca Amato di Roma n. 34.448/11.023 di repertorio registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma V in data 21 dicembre 2011 al numero 25.700 Serie 1T la Banca Popolare di Bari – Società Cooperativa per Azioni ha ridotto l'importo del finanziamento da Euro 45.000.000,00 a Euro 39.900.000,00 e rimodulato il piano di rimborso (detto atto è stato annotato a margine dell'iscrizione ipotecaria di cui sopra in data 23 dicembre 2011 al numero 24174 di formalità); In data 16 luglio 2014 con atto ricevuto dal Notaio Cesare Quaglia di Roma n. 56-41 di Repertorio, in corso di registrazione, l'importo del finanziamento è stato ulteriormente ridotto da Euro 39.900.000,00 a Euro 34.000.000,00⁶; - locazione ultra novennale trascritta presso l'Agenzia del Territorio di Roma I in data 4 luglio 2013 al n. 50579 di formalità in favore della IMCO S.r.l. con sede in Noci (BA) in forza dell'atto in data 28 giugno 2013 n. 143.076/55.786 di repertorio, registrato all'agenzia delle Entrate di Roma I in data 4 luglio 2013 al n. 18.861 Serie 1T e trascritto

⁶ Ai fini valutativi è stato assunto che le eventuali ipoteche gravanti sull'immobile alla Data di Riferimento dell'analisi possano essere cancellate attraverso procedure ordinarie



Abstract

		all'Agenzia del territorio di Roma I in data 4 luglio 2013 al n. 50.579 di formalità.
[RM-001480] Roma - Via Zara	Piena proprietà	Nessun vincolo o gravame trascritto.
[BA-000111] Bari - Lungomare Nazario Sauro (Hotel Grande Albergo delle Nazioni)	Piena proprietà	Risultano trascritti: - vincolo ai sensi del D.Lgs. 22.1.2004 n. 42 con provvedimento del Ministero per i Beni Culturali ed Ambientali - Direzione Regionale della Regione Puglia - in data 14 settembre 2006 trascritto alla Conservatoria dei RR.II. di Bari il 23 maggio 2007 al. 19942 di formalità; - locazione ultra novennale trascritta il 12 luglio 2012 al n. 20860 di formalità in dipendenza di atto autenticato nelle firme dal Notaio Nicola Cinotti di Roma, in data 18 giugno 2012, rep. 140452 a favore di BHS.

Tabella E - Partecipazioni societarie oggetto dell'analisi di valutazione alla Data Rif. 31/12/2014

PARTECIPAZIONI	PIENA PROPRIETA' / DIRITTO DI SUPERFICIE / CONTRATTO DI LEASING	GRAVAMI O ALTRI VINCOLI PENDENTI
[EE-S00001] FLATAIRON RES Inc	Piena proprietà (100% delle azioni)	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
[IT-S00030] GAN MANAGEMENT S.r.l.	Piena proprietà (100% delle azioni)	Non sussistono vincoli o gravami trascritti

Tabella F - Assets immobiliari oggetto dell'analisi di valutazione alla Data Rif. 31/03/2015

ASSET IMMOBILIARE	PIENA PROPRIETA' / DIRITTO DI SUPERFICIE / CONTRATTO DI LEASING	GRAVAMI O ALTRI VINCOLI PENDENTI
[BA-000112] Bari - Via Dioguardi, 1	Contratto di leasing immobiliare ⁷	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
[MI-002248] Milano - Via Cuneo, 2	Contratto di leasing immobiliare ⁸	Risulta trascritta - locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2734 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascete S.r.l.).

⁷ Oggetto del contratto di leasing è un asset immobiliare in piena proprietà.

⁸ Si veda nota 7



Abstract

<p>[MI-002249] Milano – Corso San Gottardo, 29-31</p>	<p>Contratto di leasing immobiliare⁸</p>	<p>Risultano trascritte:</p> <ul style="list-style-type: none"> - locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2733 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.); - servitù a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.) sulla particella 323 sub 708 per uscita di sicurezza o emergenza verso via Gentilino a fine prevenzione incendi¹⁰.
<p>[MI-002250] Milano – Via Spadari, 2</p>	<p>Contratto di leasing immobiliare¹¹</p>	<p>Risulta trascritta:</p> <ul style="list-style-type: none"> - locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2732 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.).
<p>[MI-002428] Milano – Via Senato, 28</p>	<p>Piena proprietà</p>	<p>Risultano trascritti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca iscritta in data 11 dicembre 2006 al n. 22078 di formalità per Euro 100.000.000,00= a garanzia di un mutuo di Euro 50.000.000,00= concesso alla conferente da ING REAL ESTATE FINANCE ESPANA E.F.C. S.A. – sede di Milano – con atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 4 dicembre 2006 rep. n. 175731; - trascrizione di cessione di pigioni in data 4 maggio 2009 al n. 13858 di formalità a favore di ING REAL ESTATE FINANCE ESPANA E.F.C. S.A. – sede di Milano in dipendenza di atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 24 aprile 2009 rep. n. 184673; - con atto a cure Notaio Cesare Quaglia in data 8 luglio 2014 rep. 43, racc. 30, le predette ipoteche e cessioni di pigioni sono state assentite di cancellazione, dovendosi pertanto considerare le relative iscrizioni comunque non pregiudizievoli; - nella medesima data dell'8 luglio 2014 sono stati altresì sottoscritti i seguenti atti, tutti autenticati nelle firme dal Notaio Quaglia di Roma (i) rep. 39- racc.26 portante concessione di mutuo di Euro 13.000.000,00, (ii) rep. 40 - racc-27 portante iscrizione di ipoteca per Euro 26.000.000 trascritto in data 11 luglio 2014 al n. 5426 di formalità e (iii) rep. 45, racc.32

⁸ Si veda nota 7

¹⁰ La presenza di tale servitù non limita in modo sostanziale l'uso del bene e non si ritiene di impatto ai fini valutativi.

¹¹ Si veda nota 7

		<p>portante cessione di pigioni trascritto in data 11 luglio 2014 al n. 26592 di formalità¹²;</p> <p>- vincolo ai sensi della Legge 1089/39 (oggi D.Lgs. 22.1.2004 n. 42) giusta decreto del Ministero della Pubblica Istruzione in data 22 febbraio 1961 trascritto il 9 maggio 1961 al n. 17792 di formalità.</p>
[MI-002429] Milano - Via Pisani, 19	Contratto di leasing immobiliare ¹³	Non sussistono vincoli o gravami trascritti.
[RM-001547] Roma - Via del Tritone, 132	Piena proprietà	<p>Risultano trascritti:</p> <p>- atto d'obbligo a rogito del Notaio Nicola Cinotti di Roma in data 14 novembre 2007 rep. n. 125418, trascritto il 16 novembre 2007 al n. 90115 di formalità con il quale la proprietà si è impegnata in favore del Comune di Roma a:</p> <p>a) mantenere permanentemente ed irrevocabilmente la destinazione d'uso e la consistenza dell'intero edificio, così come riportato nella planimetria allegata al summenzionato atto;</p> <p>b) a destinare e mantenere permanentemente una superficie di metri quadrati 433,56 a parcheggio privato ed una superficie di metri quadrati 363,57 a parcheggio privato di uso pubblico a servizio del residenziale, così come risulta nella planimetria allegata al summenzionato atto, assumendosene a propria cura e spese la ordinaria e straordinaria manutenzione e sistemazione;</p> <p>- atto d'obbligo a rogito del Notaio Nicola Cinotti del 16 gennaio 2008 rep. n. 126015, trascritto il 18 gennaio 2008 al n. 3681 di formalità con il quale la proprietà si è impegnata a destinare e mantenere permanentemente una superficie di metri quadrati 973,19 a parcheggio privato asservito in forma pertinenziale all'immobile, così come risulta nella planimetria allegata al summenzionato atto, assumendosene a propria cura e spesa la ordinaria e straordinaria manutenzione e sistemazione;</p> <p>- atto d'obbligo a rogito Notaio Cesare Quaglia del 19 novembre 2014 rep. 102, trascritto il 24 novembre 2014 al n. 125365 di formalità con il</p>

¹² Si veda nota 6

¹³ Si veda nota 7



Abstract

	<p>quale:</p> <p>a) il Fondo Caravaggio di Sorgente SGR, quale proprietario di porzioni del piano terra, primo, secondo, terzo, quarto e quinto del fabbricato si è impegnato a mantenere, per le porzioni di sua proprietà, permanentemente ed irrevocabilmente le destinazione d'uso "servizi alle persone";</p> <p>b) Palazzo del Tritone 132 S.r.l., proprietaria di porzioni dei piani primo interrato e secondo interrato, si è impegnata a mantenere, per le porzioni di sua proprietà, permanentemente ed irrevocabilmente la destinazione d'uso "autorimessa interrata";</p> <p>- atto d'obbligo a rogito Notaio Cesare Quaglia del 24 febbraio 2015 rep. 198. Trascritto il 3 marzo 2015 al n_ 19662 di formalità con il quale:</p> <p>a) il Fondo Caravaggio di Sorgente SGR, quale proprietario di porzioni del piano terra, primo, secondo, terzo, quarto e quinto del fabbricato si è impegnato a mantenere per le porzioni di sua proprietà permanentemente ed irrevocabilmente le destinazione d'uso a "servizi: uffici privati";</p> <p>b) Palazzo del Tritone 132 S.r.l., quale proprietaria di porzioni dei piani primo interrato e secondo interrato, si è impegnata a mantenere, per le porzioni di sua proprietà, fatta eccezione per quanto attiene al sub 572, permanentemente ed irrevocabilmente la destinazione d'uso "autorimessa interrata".</p> <p>Risulta altresì essere stata costituita in favore di Acea servitù perpetua per il collocamento e l'esercizio dei cavi e delle apparecchiature elettriche necessarie per la distribuzione dell'energia elettrica giusto atto autenticato nelle firme a cure Notaio Gasparini del 19 luglio 2011, rep. 4082-racc. 1792, registrato all'Agenzia delle Entrate Roma 1 in data 1 agosto 2011, serie 1T n. 30110, trascritta in data 3 agosto 2011, al n. 90467 - Registro Generale, e n. 56189 - Registro Particolare¹⁴.</p> <p>In aggiunta ai gravami di cui sopra sussistono:</p> <p>- giusto contratto di Finanziamento con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. a rogito del notaio Nicola Cinotti in data 13 dicembre 2011 repertorio n. 138885 racc. 53602;</p>
--	--

¹⁴ Si veda nota 10



Abstract

		<p>- ipoteca in favore di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. per la somma complessiva di Euro 28 milioni iscritta in data 11 gennaio 2012 al n. 332 di Registro Particolare e 3752 Registro Generale¹⁵;</p> <p>- cessione pro-solvendo ad MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. dei crediti rivenienti dal contratto di locazione relativo all'immobile di Via del Tritone 132 (contratto di locazione del 28 luglio 2011 reg. presso Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 9 agosto 2011 al n. 3356, serie T) trascritta in data 11 gennaio 2012 al n. 2916 Registro Particolare, n. 3753 Registro Generale¹⁶.</p>
[RM-001548] Roma – Ponte Galeria (diritti edificatori)	Piena proprietà	Non sussistono vincoli o gravami trascritti.
[RM-001549] Roma – Paglian Casale (diritti edificatori)	Piena proprietà	<p>Risultano trascritti:</p> <p>- convenzione Urbanistica con Roma Capitale stipulata con atto a rogito Notaio Maurizio Misurale di Roma, in data 21 giugno 2013, rep. 195007, registrata presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1, il 5 luglio 2007 al n. 19067 serie 1T e trascritta presso la Conservatoria dei Registri Immobiliari di Roma I il giorno 8 luglio 2013 al n. 51029 di formalità.</p>
[RM-001550] Roma – Boccea (diritti edificatori)	Piena proprietà	<p>Risultano trascritti:</p> <p>- convenzione Urbanistica con Roma Capitale stipulata con atto a rogito Notaio Marco Papi di Roma, in data 25 luglio 2014, atto n. 42.081 rep. 130.015.</p>

¹⁵ Si veda nota 6.

¹⁶ Si ritiene che tale scrittura non abbia impatto ai fini valutativi



2. DEFINIZIONE BASI DI VALORE

Con riferimento agli assets immobiliari individuati al paragrafo 1.1, che costituiscono il patrimonio immobiliare afferente ai portafogli oggetto delle analisi alla Data di Riferimento del 31/12/2014 ed alla Data di Riferimento del 31/03/2015, considerato su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets – complesso/comparto immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, diritti immobiliari – individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "FV-Fair Value (as is)" equiparato al "MV-Market Value"¹⁷ laddove con tale accezione sia da intendersi l'ammontare stimato a cui un asset immobiliare o una passività dovrebbe essere ceduto e acquistato, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni, considerando l'asset immobiliare nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

Il FV-Fair Value è un concetto più ampio rispetto al Valore di Mercato e rappresenta una base di misurazione del valore richiesta o permessa in conformità ai Principi Contabili Internazionali IFRS, che coerentemente alla definizione adottata dall'International Accounting Standards Board (IASB) nell'IFRS 13, come richiamata negli IVS-International Valuation Standards e recepita da RICS-Royal Institution of Chartered Surveyors (VPS 4 par. 1.5 e VPGA 1 degli "Standards Professionali di Valutazione RICS - Gennaio 2014) individua "il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un bene ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione", laddove nella definizione sopra richiamata, recepita negli Standard Internazionali di Valutazione IVS (standard IVS 300) ed utilizzata ai fini dell'inclusione nei rendiconti economico-finanziari, il Fair Value è equiparato al Valore di Mercato, fermo restando che può essere determinato anche in assenza di un mercato di riferimento ampio e dinamico, facendo pertanto ricorso a metodologie non direttamente correlate al mercato, quali le metodologie finanziarie e/o per capitalizzazione del reddito.

¹⁷ vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard professionali di valutazione - RICS 2014"



Abstract

Nella market practice adottata da K2Real il Giudizio Integrato di Valore ed, in quanto tale, per il caso di specie il "FV-Fair Value", è individuato con riferimento alle seguenti assunzioni:

- carattere di "ordinarietà delle controparti" (acquirente e venditore), laddove per "ordinario" sia da intendersi l'operatore di medie capacità economiche, strategiche ed intellettive, tali da non inverare elementi pregiudizievoli ai fini della libera conclusione della trattativa, e dotato di ragionevole consapevolezza e conoscenza riguardo alla natura ed alle caratteristiche precipe del bene oggetto di trattativa, al suo utilizzo attuale/potenziale ed allo stato del libero mercato alla Data di Riferimento;
- "libera determinazione delle controparti" alla conclusione del contratto, senza alcuna restrizione della capacità di intendere e di volere né alcun condizionamento coercitivo della libera volontà;
- carattere di "ordinarietà della trattativa" che espressamente escluda speciali termini contrattuali o circostanze, quali finanziamenti atipici, accordi di retrolocazione, corrispettivi o concessioni particolari ottenute da soggetti coinvolti nella compravendita;
- ipotesi che l'asset immobiliare sia stato offerto sul libero mercato per un periodo ritenuto ragionevolmente sufficiente alla manifestazione di interesse ad opera di una controparte (interesse all'acquisto, qualora l'asset sia offerto in vendita e/o interesse alla locazione qualora l'asset sia offerto in locazione).

Si precisa che, con riferimento agli assets "BA-000112_Bari, via Dioguardi, 1", "MI-002429_Milano, Via Pisani, 19" ed al portafoglio "MI-002248_Milano, via Cuneo, 2", "MI-002249_Milano, Corso San Gottardo, 29-31" e "MI-002250_Milano, Via Spadari, 2", l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del Valore del contratto di leasing, alla Data di Riferimento del 31/03/2015, avente ad oggetto i suddetti beni immobiliari, quale differenza tra l'importo del debito residuo, come indicato nella certificazione del debito residuo emessa dal Concedente (Unicredit Leasing S.p.A.) al 31 marzo 2015, valutato al valore nominale ed il "FV-Fair Value (as is)" degli assets immobiliari.

Con riferimento a quanto precedentemente indicato al paragrafo 1.1 si precisa che, alla Data di Riferimento del 31/03/2015, per gli l'asset "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea" immediatamente disponibili ai fini della valorizzazione al proprio massimo e migliore utilizzo nell'ambito dell'area di atterraggio, è stato determinato il FV-Fair Value (as is-HBU).



Abstract

Si consideri in particolare che:

- (i) il "FV-Fair Value (HBU)" è da intendersi quale il più probabile prezzo di trasferimento dell'asset immobiliare nell'ipotesi di potenziale valorizzazione al proprio HBU-Highest&Best Use (massimo e migliore utilizzo), ossia considerando, tra tutti gli usi tecnicamente fattibili, legalmente consentiti ed economicamente perseguibili, solo quello potenzialmente in grado di conferire all'asset medesimo il massimo valore, compatibilmente con una pianificazione di tempi e costi ragionevolmente corrispondenti a quelli ordinari per operare detta valorizzazione;
- (ii) nel caso in cui un asset immobiliare risulti, come nel caso di specie, alla Data di Riferimento immediatamente libero, assoggettato ad iter urbanistico altresì definito ed, in quanto tale, pienamente valorizzabile al proprio massimo e migliore utilizzo, FV-Fair Value (as is) e FV-Fair Value (HBU) possono coincidere (differendo, invece, qualora l'asset non risulti alla Data di Riferimento rispondente ad uno dei suddetti requisiti, cosicché le variabili connesse alle condizioni di locazione e le variabili connesse all'iter urbanistico da attivare per il progetto di valorizzazione ne influenzino, positivamente o negativamente, il valore).



Abstract

3. ASSETS IMMOBILIARI

3.1. Limiti della Relazione

Al fine di implementare l'analisi di valutazione di ciascuno degli assets costituenti i portafogli immobiliari alle Date di Riferimento del 31/12/2014 e del 31/03/2015, come individuati nelle tabelle A e C al paragrafo 1.1, è stata effettuata una "full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical site inspection¹⁸ (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi sia sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / dotazione impiantistica / stato di conservazione / condizioni di manutenzione / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale, ed ogni altra e qualsivoglia informazione ritenuta utile allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

Nello specifico le site inspections degli assets afferenti i portafogli alla Data di Riferimento dell'analisi sono state effettuate nelle date riportate nella tabella a seguire.

Tabella G – Attività di sopralluogo

Attività di sopralluogo		
N	Asset	Data
1	[RM-000765] ROMA - Via Palermo	22/12/2014
2	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	13/01/2015
3	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	14/04/2014
4	[EE-000075] NEW YORK - Fifth Avenue, 175	04/05/2014
5	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	16/04/2014
6	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	14/04/2014
7	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	14/04/2014
8	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	14/04/2014
9	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	10/03/2015
10	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	09/03/2015
11	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132	05-06/03/2015
12	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	06/03/2015
13	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	06/03/2015
14	[RM-001550] ROMA - Boccea	06/03/2015

¹⁸ Si precisa che per l'asset "EE-000075_New York, Fifth Avenue" l'attività di site inspection è stata effettuata esternamente.



Abstract

Nel caso di specie degli asset di "BA-000111_Bari - Lungomare Nazario Sauro", "EE-000075_New York, Fifth Avenue", "BA-000112_Bari, via Dioguardi 1", "MI-002248_Milano, via Cuneo, 2", "MI-002249_Milano, Corso San Gottardo, 29-31" e "MI-002250_Milano, Via Spadari, 2", essendo trascorso meno di un anno dall'attività di site-inspection e basandosi sulle indicazioni fornite dal Cliente, in sede di analisi si è assunto che lo stato dei luoghi non fosse eccezionalmente dissimile da quanto riscontrato in sede del sopralluogo effettuato in precedenza.

Per quanto riguarda invece i dati di input relativi (i) alla situazione locativa e (ii) alle consistenze funzionali all'implementazione delle valutazioni, nell'ambito del più ampio set informativo di natura tecnico-amministrativa nella finalità della procedura, si precisa che, (i) con riferimento alla situazione locativa, questa è stata desunta dalla documentazione fornita quale valida ed attendibile, salvo gli eventuali riscontri sullo stato occupazionale a seguito delle visite ispettive, e (ii) con riferimento ai dati di consistenza, sono stati effettuati controlli a campione sulle planimetrie fornite ai fini di un confronto rispetto ai dati di consistenza forniti (ie. perizie precedenti, schede, ...) al fine di evidenziare eventuali scostamenti. Qualora tali controlli abbiano evidenziato, fatti salvi errori di scala, scostamenti trascurabili (inferiori $\pm 5\%$), sono stati assunti ai fini dell'analisi i dati di consistenza forniti; qualora invece tali scostamenti siano risultati non trascurabili (superiori $\pm 5\%$) si è proceduto alla computazione grafica integrale delle superfici dell'asset delle planimetrie fornite dal Cliente su supporto pdf o dwg (a tal proposito si precisa che tale computazione grafica non risulta essere sostitutiva di un rilievo tecnico puntuale e di un conseguente vero e proprio calcolo delle consistenze del fabbricato).

Per gli assets "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea" i dati di input (consistenza, mix funzionale, et al.) sono stati desunti dalla documentazione fornita dal Cliente (perizie precedenti, atti d'obbligo, documentazione urbanistico-progettuale, ...).

Con riferimento agli operating cost (intesi quali property tax, capex, property management, maintenance,...) laddove forniti, in sede di analisi sono stati assunti i dati desunti dalla documentazione messa a disposizione, diversamente si è proceduto per stime autonome.

Per quanto riguarda l'analisi del mercato immobiliare si è fatto riferimento all'andamento generale dei comparti terziario, commerciale, residenziale e ricettivo, con successive considerazioni in merito al mercato locale di riferimento di ciascun asset, come riportato nei relativi report. Per completezza informativa si riportano in sintesi, nelle tabelle che seguono, i canoni di mercato (ERV-Estimated



Abstract

Rental Value¹⁹⁾, laddove stimati, assunti in sede di valutazione per ciascun asset, di tipologia income producing building, a seguito della naturale scadenza dei contratti di locazione in essere. Inoltre si ricorda che in sede di analisi è stata assunta, anche per i canoni di mercato, una previsione di aumento in linea con l'indice inflattivo.

Tabella H – ERV-Estimated Rental Value assunto in sede di analisi

Dettaglio ERV-Estimated Rental Value assunto al fine dell'analisi. Data Rif. 31/12/2014					
N.	Nome	Destinazione d'uso prevalente	GEA [mq]	ERV - Estimated Rental Value [euro/anno]	ERV - Estimated Rental Value Unitario [euro/anno/mq]
1	[RM-000765] ROMA - Via Palermo, 20	Ricettivo	4.852	1.843.500	390
2	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	Terziario	3.471	755.584	218
3	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	Ricettivo	8.635	1.301.900	151

Dettaglio ERV-Estimated Rental Value assunto al fine dell'analisi. Data Rif. 31/03/2015					
N.	Nome	Destinazione d'uso prevalente	GLA [mq]	ERV - Estimated Rental Value [euro/anno]	ERV - Estimated Rental Value Unitario [euro/anno/mq]
1	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	Terziario	11.801	1.433.088	121
2	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	Commerciale	5.071	1.696.792	335
3	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	Commerciale	2.849	1.020.940	358
4	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	Commerciale	1.713	2.019.750	1.179
5	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	Terziario	3.169	1.332.430	420
6	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	Terziario	7.313	1.967.971	269
7	[RM-001547] ROMA - Via dei Tritoni, 132	Terziario	3.691	1.251.648	339

Per tutto quanto non espressamente indagato, di cui ai capoversi che precedono, si è fatto pieno ed espresso riferimento alle informazioni ed alla documentazione all'uopo fornita dal Cliente, procedendo per ragionevole assunzione in difetto della stessa.

¹⁹ ERV-Estimated Rental Value, inteso quale l'ammontare stimato a cui un asset immobiliare dovrebbe essere locato a un conduttore nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is). La definizione di ERV-Estimated Rental Value è una variazione della definizione di Valore di Mercato, e pertanto fa pieno ed integrale riferimento alle condizioni di ordinarietà proprie della definizione di Market Value.



Abstract

3.2. Approcci di Valutazione

In sede di analisi sono stati applicati gli approcci di seguito individuati:

- (i) **"Income Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:
- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
 - determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
 - calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
 - attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.
- (ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Nella fattispecie, l'Income Approach è stato applicato per la determinazione del valore di ciascun asset, assumendo i redditi derivanti dai contratti di locazione fino alla naturale scadenza e quelli potenzialmente derivanti da un riposizionamento dell'asset sul mercato delle locazioni, nonché i costi connessi al mantenimento in efficienza della struttura. Mentre il Market Approach è stato applicato, oltre che per il riscontro del risultato finale rispetto ad operazioni di compravendita aventi ad oggetto immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quello in oggetto, per la determinazione dei livelli di pricing e di canone di locazione di mercato (ERV-Estimated Rental Value) per le destinazioni d'uso considerate.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in funzione delle necessità dell'analisi stessa come si evince dalle



Abstract

tabelle G a seguire, dove è riportato il principale approccio metodologico applicato al fine della determinazione del FV-Fair Value di ciascun asset.

Tabella I – Principali approcci applicati

Approccio utilizzato al fine della determinazione del FV-Fair Value di ciascun asset Data Rif. 31/12/2014		
N.	Asset	Principale Approccio
1	[RM-000765] ROMA - Via Palermo	Income Approach
2	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	Income Approach
3	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	Income Approach
4	[EE-000075] NEW YORK - Fifth Avenue, 175	Income Approach

Approccio utilizzato al fine della determinazione del FV-Fair Value di ciascun asset Data Rif. 31/03/2015		
N.	Asset	Principale Approccio
1	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	Income Approach
2	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	Income Approach
3	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	Income Approach
4	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	Income Approach
5	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	Income Approach
6	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	Income Approach
7	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132	Income Approach
8	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	Income Approach
9	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	Income Approach
10	[RM-001550] ROMA - Boccea	Income Approach

Si ricorda infine, che per la determinazione del valore dei contratti di leasing aventi ad oggetto gli assets immobiliari "BA-000112_Bari, via Dioguardi, 1", "MI-002429_Milano, Via Pisani, 19" ed il portafoglio "MI-002248_Milano, via Cuneo, 2", "MI-002249_Milano, Corso San Gottardo, 29-31" e "MI-002250_Milano, Via Spadari, 2", si è proceduto sottraendo al "FV-Fair Value_(as is)" dei beni immobiliari l'importo del debito nominale residuo al 31 Marzo 2015, sulla base dell'importo indicato nella certificazione del debito residuo emessa dal Concedente, in considerazione della natura traslativa del contratto di finanziamento.



Abstract

3.3. Valuation assumptions

In merito ai **dati di consistenza**, fermo restando quanto esplicitato nel paragrafo 3.1, in sede di analisi gli stessi sono stati espressi in termini di:

- **GBA-Gross Building Area** (Superficie lorda di fabbricato) intesa quale la superficie coperta, espressa in metri quadrati (mq), misurata al filo esterno dei muri perimetrali dell'asset immobiliare, come su-anzi definito, ed alla mezzeria delle murature confinanti verso terzi;
- **Uncovered building surfaces** (Superfici scoperte di fabbricato) intese quali le superfici, espresse in metri quadrati (mq), misurate al filo esterno degli spigoli che le definiscono, che risultano in estensione, prospicienza e/o aggetto rispetto ai muri perimetrali dell'asset (quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, balconi, terrazzi, scale esterne di sicurezza);
- **GLA-Gross Lettable Area** intesa come tutta o parte della superficie lorda totale suscettibile di generare "revenues" (introito economico), configurabile quale "lump sum" (somma una tantum), nell'ipotesi di alienazione, o di "proceeds" (reddito continuativo), nell'ipotesi di locazione a terzi. Nella fattispecie detta superficie, espressa in metri quadrati (mq), viene convenzionalmente determinata, a partire dalla superficie lorda, come segue:
per gli assets immobiliari a qualsiasi destinazione d'uso (residenziale, terziario, commerciale, industriale et al):
esclusione di vani e/o locali tecnici, impianti, vani scala e/o ascensori e relativi sbarchi (qualora non di uso esclusivo di un singolo asset immobiliare);
per i soli assets immobiliari a destinazione d'uso residenziale o, dietro specifica considerazione di merito, a destinazione d'uso diversa dal residenziale ma facilmente riconducibile a residenziale:
virtualizzazione mediante coefficiente di ponderazione pari al 50% per balconi e 30% per terrazzi.

Con riferimento alla determinazione dei **ricavi da locazione**, vengono assunti i redditi derivanti dai contratti di locazione in essere fino alla loro naturale scadenza (cautelativamente: prima scadenza, qualora l'importo degli stessi risulti al di sopra dei livelli medi di mercato; seconda scadenza, qualora l'importo degli stessi risulti al di sotto dei livelli medi di mercato, fatta eccezione per i casi in cui i contratti prevedano una rinuncia di diniego di rinnovo, per i quali è assunta la seconda scadenza indipendentemente dal canone) e, a seguire, i redditi derivanti da una locazione ordinaria ai livelli medi di mercato.



Abstract

Relativamente alla determinazione dei costi, vengono presi in considerazione gli operating costs (costi operativi a carico del Proprietario connessi al mantenimento in efficienza e funzionalità dei beni, quali: assicurazione, property management, IMU, TASI e manutenzione straordinaria) da sostenersi durante il mantenimento della proprietà dell'asset, oltre alle eventuali capital expenditures, nel caso di interventi di ristrutturazione, riqualificazione e/o riconversione funzionale dell'asset.

L'orizzonte temporale di analisi è funzione della peculiarità dei contratti di locazione assunti ai fini valutativi in quanto oltre al periodo che riflette la piena durata del contratto di locazione è stato assunto un ulteriore periodo di lease-up a seguito della scadenza naturale del contratto, al fine della stima del TV-Terminal Value che, essendo correlato alle potenzialità reddituali dell'asset, presume che in tale data si sia raggiunta la condizione di ordinarietà in termini di canone rinveniente. Con riferimento agli asset oggetto di valorizzazione orizzonte temporale tiene conto dell'operazione di valorizzazione a partire dai tempi amministrativi e di progettazione nonché i tempi necessari alla successiva allocazione sul mercato del prodotto valorizzato. Si precisa che l'orizzonte temporale assunto in sede di analisi non è influenzato né subordinato alle scelte ed alle decisioni di investimento della Proprietà, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions dell'attività di analisi si discostino da quanto contenuto nel business plan della Proprietà.

Con riferimento al **Tasso di Attualizzazione**, trattandosi di una valutazione basata sull'attualizzazione di flussi in assenza di tassazione e unlevered, si utilizza un Wacc-Weighted average cost of capital, determinato come segue:

- per quanto riguarda la componente di equity, si utilizza un build-up approach multi-fattoriale in relazione al rischio, quale sommatoria dei parametri direttamente correlati alle caratteristiche estrinseche ed intrinseche dell'asset stesso (nel caso di assets immobiliari, quindi, il "liquidity risk", l'"investment risk" e l'"urbanistic risk") e del "tasso base" (calcolato come media geometrica del "Rendimento dei titoli pubblici" o "Rendistato" per gli asset siti sul territorio italiano e dei "Treasure Bond" per l'asset sito in USA negli ultimi 5 anni monitorati) che rappresenta invece, in modo più ampio, la situazione congiunturale macroeconomica;
- ipotesi di applicabilità della Proposizione I della "legge di conservazione del valore" di Modigliani-Miller; pertanto, (seppur indicando, per coerenza al "tasso base" impiegato nel build-up approach del capitale di equity, anche il dato dell'Euribor quale media geometrica dell'"Euribor a 361 mesi" negli ultimi 5 anni monitorati a soli fini statistici), il valore dell'asset



Abstract

non dipende dalla struttura del capitale impiegata; tutte le componenti di rischio vengono pertanto ascritte direttamente alla componente di equity.

Per quanto riguarda la determinazione del TV-Terminal Value, si fa ricorso all' "Income Capitalization" basato sulla capitalizzazione diretta, ad uno specifico tasso di capitalizzazione, del reddito netto futuro potenziale generabile dall'asset ($TV = NOI / \text{Capitalization rate}$) nel periodo successivo all'ultimo anno dell'holding period considerato, assumendone la costanza e invarianza in perpetuity. La considerazione del periodo a valle dell'holding period è espressamente finalizzata all'assunzione di condizioni che, essendo spirato il contratto di locazione in essere e assunto un conseguente riposizionamento a mercato, risultino il più possibile scevre da qualsivoglia condizionamento di natura locatizia specificamente connesso ai contratti di locazione eventualmente in essere alla Data di Riferimento. Nella determinazione dei fattori di cui alla capitalizzazione diretta, si fa riferimento a:

- NOI adjusted stimato sulla base dell'ERV-Estimated Rental Value, posticipato al periodo di determinazione del TV-Terminal Value, dedotte le spese ordinarie ed escluse le spese straordinarie;
- capitalization rate (Exit Cape Rate) determinato facendo riferimento al "modello di Gordon" applicabile in presenza di crescita stabile di reddito e patrimonio. Nel caso di specie, al Wacc viene sottratto il tasso di crescita "g" (assunta pari all'indice inflattivo) oltre ad un fattore di Risk out che esprime un fattore di extra crescita (positiva/negativa) rispetto al trend di crescita reale del mercato e/o settore di afferenza.

Per completezza informativa, nella tabella che segue si riportano il Tasso di Attualizzazione e l'Exit Cape Rate assunti per ciascun in fase di analisi.

Tabella J – Tassi di Attualizzazione ed Exit Cape Rate assunti in sede di analisi

Tasso di attualizzazione ed Exit Cape Rate assunti in sede di analisi. Data Rif. 31/03/2015			
N.	Asset	Tasso di attualizzazione	Exit Cape Rate
1	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	6,61%	5,98%
2	[MI-002248] MILANO - Via Cunco, 2	6,06%	4,92%
3	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	6,40%	5,77%
4	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	5,97%	4,56%
5	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	5,98%	4,83%
6	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	6,55%	5,92%
7	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132	5,67%	4,21%



Abstract

Tasso di attualizzazione ed Exit Cape Rate assunti in sede di analisi. Data Rif. 31/12/2014			
N.	Asset	Tasso di attualizzazione	Exit Cape Rate
1	[RM-000765] ROMA - Via Palermo	6,40%	4,96%
2	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	6,66%	5,48%
3	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	6,17%	5,00%
4	[EE-000075] NEW YORK - Fifth Avenue, 175	4,86%	5,36%

Inoltre per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa:

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo assunto quale (i) media mobile tra l'inflazione storica e programmata (dati storici F.O.I. registrati negli ultimi 5 anni e dati programmati per i prossimi 5 anni) per gli assets siti sul territorio nazionale e (ii) media dei dati d'inflazione registrati in USA negli ultimi 5 anni monitorati per l'asset sito a New York;
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;
- (v) adozione di percentuale di vacancy Et credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso. Il dettaglio dei parametri assunti è riportato nella tabella K;
- (vi) stima della fee di locazione in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso. Il dettaglio dei parametri assunti è riportato nella tabella K;
- (vii) adozione di un periodo di sfitto a seguito della scadenza naturale dei contratti di locazione in essere stimato in ragione dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere. Il dettaglio dei parametri assunti è riportato nella tabella K;
- (viii) stima dei costi di property management, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;
- (ix) costi di assicurazione desunti dai dati reali forniti dalla Proprietà; qualora non si disponga del dato reale, stima quale percentuale del Reinstatement Cost²⁰;

²⁰ Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.



Abstract

- (x) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost²¹;
- (xi) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (xii) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dalla Proprietà.

Tabella K – Principali parametri assunti in sede di analisi

Principali parametri assunti in sede di analisi - Data Rif. 31/03/2015						
N.	Asset	N. tenants	Assunzione Void period	Assunzione credit loss da conduttore (% Passing rent)	Assunzione credit loss da mercato (% ERV)	Assunzione fee for rental renewal (% ERV)
1	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	1	3-6 mm	1,00%	2,00%	2,5% ERV
2	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	1	1-3 mm	1,00%	1,50%	2,5% ERV
3	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	1	3-6 mm	1,00%	1,50%	5,0% ERV
4	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	1	1-30 gg	1,00%	1,00%	2,5% ERV
5	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	1	1-3 mm	1,00%	1,00%	2,5% ERV
6	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	17	1-6 mm	da 1% a 5%	2,00%	da 5% a 10% ERV
7	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132	1	1-3 mm	1,00%	1,00%	2,5% ERV

Principali parametri assunti in sede di analisi - Data Rif. 31/12/2014						
N.	Asset	N. tenants	Assunzione Void period	Assunzione credit loss da conduttore (% Passing rent)	Assunzione credit loss da mercato (% ERV)	Assunzione fee for rental renewal (% ERV)
1	[RM-000765] ROMA - Via Palermo	1	3-6 mm	1,50%	1,50%	5,0% ERV
2	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	2	1-6 mm	da 0,5% a 1,5%	2,00%	da 2,5% a 5% ERV
3	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	1	3-6 mm	1,00%	1,00%	5,0% ERV

Attraverso il modello di analisi suanzi descritto, che si rifà prioritariamente all'Income Approach della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, su cui si compenetrano l'Income Capitalisation Approach ed il Market Approach, per la stima dei ricavi da vendita, e fatti salvi i parametri di base e le assumptions poc'anzi illustrate, si è giunti ad un valore in blocco di ciascun singolo asset immobiliare nella propria accezione di real estate property (cospite fisicamente esistente) per quanto riguarda n. 11 assets.

²¹ Ibidem.

3.3.1. Valuation assumption asset soggetto a valorizzazione

Nel caso degli assets oggetto di valorizzazione, ovvero gli assets "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea", che si ricordano essere i diritti edificatori in compensazione generati da un'area sita a Roma in via Buonvisi divenuta inedificabile a seguito dell'approvazione del Nuovo Piano Regolatore Generale ed attribuiti a tre aree di atterraggio distinte ubicate nel comune di Roma, con riferimento all'analisi di valutazione alla Data di Riferimento del 31/03/2015 si considerino, in aggiunta quanto sopra specificato, anche le seguenti assunzioni:

- (xiii) dati di consistenza e mix funzionale (residenziale, non residenziale) desunti dalla documentazione fornita;

Tabella L – Dettaglio consistenze

Dettaglio consistenze				
N.	Nome	Volumetria residenziale [mc]	Volumetria non residenziale [mc]	Volumetria totale [mc]
1	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	41.650	31.421	73.071
2	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	65.613,54	12.128,14	77.741,68
3	[RM-001550] ROMA - Boccea	6.712	746	7.458

- (xiv) completamento dell'iter urbanistico volto alla sottoscrizione della convenzione urbanistica, qualora non ancora ultimato (è questo il caso dell'asset di "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", il cui iter urbanistico risulta essere in una fase più arretrata; sulla base delle informazioni fornite dalla Proprietà, è stato ipotizzato un periodo pari a circa un anno per la sottoscrizione della convenzione urbanistica);
- (xv) un'ipotesi che vede la valorizzazione delle volumetrie autorizzate a valle della sottoscrizione della convenzione urbanistica e la successiva dismissione (as es. la vendita in blocco delle stesse a soggetti terzi coinvolti nella trasformazione dell'area su cui insistono i diritti) a valori che riflettono le evidenze di mercato emerse dall'indagine condotta in merito ad aree edificabili e diritti edificatori, ubicati nell'area di riferimento, attualmente presenti sul mercato o recentemente compravenduti. Si riportano a seguire i valori assunti ai fini dell'analisi;



Abstract

Tabella M – Valori assunti in sede di analisi

Dettaglio valori assunti ai fini dell'analisi alla Data rif. del 31/03/2015				
N.	Nome	Valore unitario residenziale [euro/mc]	Valore unitario non residenziale [euro/mc]	Ricavi complessivi [euro]
1	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	295	290	21.092.484
2	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	267	255	20.578.800
3	[RM-001550] ROMA - Boccea	350	330	2.597.246

- (xvi) non sono stati assunti costi diretti di valorizzazione, infatti in sede di analisi non sono stati ipotizzati interventi di realizzazione in quanto è stata assunta la sola valorizzazione dei diritti edificatori autorizzati a valle della sottoscrizione della convenzione urbanistica e la successiva vendita degli stessi;
- (xvii) stima delle voci di costo inerenti i costi indiretti (progettazione) che concorrono all'ottenimento della convenzione urbanistica. Per gli assets "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea" gli stessi sono stati considerati completamente sostenuti, mentre per l'asset di "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", il cui iter non è concluso, è stato assunto che sia ancora da sostenersi una quota minoritaria, pari a ca. 5.000 euro dell'importo complessivamente stimato;
- (xviii) stima dei costi correlati alla vendita quale percentuale (0,5%) dei ricavi lordi potenziali da vendita nello status "AS IS=HBU";
- (xix) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dalla Proprietà, qualora non si disponga del dato reale, stima sulla base delle evidenze derivanti da beni assimilabili;
- (xx) in sede di analisi è stata assunta la dismissione dei diritti edificatori a seguito della sottoscrizione della convenzione, non è stata pertanto considerata la stima di una eventuale quota di extra profitto del developer per l'implementazione dell'operazione complessiva di valorizzazione (Development Royalties) quale percentuale degli incassi da vendita nell'eventuale status "HBU" considerato ai fini valutativi (si ricorda che in sede di analisi non è stata ipotizzata la realizzazione della volumetria), tuttavia i valori di mercato e il tasso di attualizzazione assunti in sede di analisi tengono conto di tale parametro;
- (xxi) definizione dei timing di durata complessiva dell'operazione a partire dai tempi amministrativi e di progettazione (ca. 1 anno per l'asset di "RM-001548_Roma, Ponte Galeria") nonché i tempi necessari alla successiva allocazione sul mercato dei diritti



Abstract

edificatori a seguito della sottoscrizione della convenzione urbanistica (ca. 1 anno per ciascun assets);

- (xxii) attualizzazione dei flussi di cassa determinati in sede di analisi ad un tasso, che varia in ragione delle caratteristiche di ciascuna operazione di valorizzazione, determinato secondo la modalità sopra riportata; nella tabella a seguire si riporta il dettaglio relativo ai tassi di attualizzazione adottati in sede di analisi.

Tabella N – Principali tassi di attualizzazione assunti in sede di analisi

Tasso di attualizzazione assunto ai fini dell'analisi alla Data Rif. 31/03/2015		
N.	Nome	WACC development
1	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	11,0%
2	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	10,5%
3	[RM-001550] ROMA - Boccea	9,5%

Attraverso il modello di analisi suanzi descritto, che si rifà prioritariamente all'Income Approach della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, su cui si compenetra il Market Approach, per la stima dei ricavi da vendita, e fatti salvi i parametri di base e le assumptions poc'anzi illustrate, si è giunti ad un valore in blocco di ciascun singolo asset immobiliare nella propria accezione di real estate development/ enhancement project (operazione di sviluppo/valorizzazione immobiliare) per gli assets "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea", determinato, appunto, quale NPV-Net Present Value dei flussi di costi e ricavi dell'operazione immobiliare nell'arco di tempo ragionevolmente corrispondente alla durata dell'operazione medesima.



Abstract

4. ASSETS MOBILIARI

4.1. Limiti della Relazione

Al fine di implementare la valutazione di ciascuna delle società costituenti il portafoglio mobiliare alla Data di Riferimento del 31/12/2014, come individuate nella Tabella B al paragrafo 1.1, è stata effettuata un'analisi di valutazione del Capitale Economico basandosi esclusivamente sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sul know-how relativo alla prassi estimativa, e per la valutazione dei beni immobili e dei diritti immobiliari, ivi sottesi, in esito all'incarico ricevuto.

4.2. Approcci di valutazione

In sede di analisi sono stati applicati gli approcci di seguito individuati:

(i) Metodo Patrimoniale Semplice

Il FV-Fair Value del Capitale Economico della Società, è fatto coincidere con il Patrimonio Netto Rettificato, determinato con le seguenti modalità:

- assunzione, quale punto di partenza, della situazione patrimoniale contabile della Società alla Data di Riferimento della valutazione;
- analisi ed eventuale riclassificazione delle voci dell'Attivo e del Passivo dello Stato Patrimoniale;
- espressione, a valore corrente, dei valori contabili relativi alle poste non monetarie dell'Attivo²⁷;
- evidenziazione di eventuali plusvalenze/minusvalenze;
- eventuale stima dell'incidenza fiscale possibile per effetto delle rivalutazioni/svalutazioni

Tale metodo valutativo, finalizzato all'ottenimento del Patrimonio Netto Rettificato, viene esplicitato dalla seguente formula:

$$V = \text{Patrimonio Netto Rettificato} = \text{PN} + \text{Rettifiche Nette}$$

laddove:

PN = Patrimonio Netto Contabile/Riclassificato

Rettifiche Nette = differenze rilevate tra valore corrente e valore di libro delle voci attive e passive da rettificare, al netto della stima degli oneri potenziali

²⁷ Limitando l'analisi, di norma, a beni immobili, diritti immobiliari e relative partecipazioni in società immobiliari



Abstract

$V = \text{FV-Fair Value del Capitale Economico della Società} = \text{Patrimonio Netto Rettificato}$

Mediante l'applicazione di tale metodo, è possibile determinare il Patrimonio Netto Rettificato attraverso la somma del Patrimonio Netto Contabile/Riclassificato con le plusvalenze/minusvalenze derivanti dai valori correnti delle poste attive e passive della Società. Il Patrimonio Netto Rettificato così ottenuto, corrisponde quindi al FV-Fair Value del Capitale Economico della Società considerata.

(ii) Metodo Reddituale

Il FV-Fair Value del Capitale Economico della Società viene determinato sulla base della capacità della stessa di generare reddito. Il valore dell'impresa viene infatti determinato mediante la capitalizzazione dei risultati economici attesi ad un determinato tasso che tenga anche conto della componente di rischio insito nell'attività, stimando un reddito medio 'normalizzato', cioè depurato dalle componenti reddituali straordinarie, quali plusvalenze e minusvalenze, sopravvenienze attive e passive, rivalutazioni e svalutazioni. In particolare, si è proceduto come di seguito descritto.

Il valore è stato determinato tramite la capitalizzazione di un importo definito sulla base dei dati forniti dal Management della Società, oltre che di ragionevoli stime ed assunzioni, equiparandolo al FCFE (Free Cash Flow to Equity), ad un tasso (K_e) secondo la prospettiva "unlevered" e prescindendo da effetti di natura fiscale.

Nella tabella a seguire si riporta il principale approccio metodologico applicato al fine della determinazione del FV-Fair Value di ciascun asset.

Tabella 0 – Principali approcci applicati

Approccio utilizzato al fine della determinazione del FV-Fair Value di ciascun asset. Data Rif. 31/12/2014		
N.	Asset	Principale Approccio
1	[EE-S00001] FLATIRON RES Inc	Metodo Patrimoniale Semplice
2	[II-S00030] GAN MANAGEMENT S.r.l.	Metodo Reddituale

4.3. Valuation Assumptions

L'attività di valutazione delle Società è stata condotta nell'ipotesi di continuità aziendale, secondo un approccio "as is"⁷³, tenuto conto, nel caso della Gan Management Srl, della disponibilità del Socio a sostenere finanziariamente la Società e a provvedere tempestivamente alla ricapitalizzazione della stessa.

⁷³ Cfr Copeland, Koller e Murrin [1990]



Abstract

I dati forniti dal Cliente riferiti alle situazioni contabili⁷⁴ al 31/12/2014 sono stati assunti, per le finalità della presente attività, come rappresentativi della reale situazione patrimoniale, finanziaria ed economica aggiornata delle Società alla Data di Riferimento, senza procedere esplicitamente ad ulteriori verifiche, accertamenti con riferimento alla:

- (i) conformità alle disposizioni di legge ai principi contabili;
- (ii) omogeneità e uniformità di applicazione dei principi contabili;
- (iii) insussistenza di minori attività, maggiori passività o ulteriori sopravvenienze passive.

L'attività è stata condotta sulla base delle ulteriori informazioni trasmesse o acquisite dal Cliente e/o dai suoi consulenti senza tuttavia procedere, non rientrando nell'incarico ricevuto, ad una loro verifica di completezza e/o di accuratezza.

⁷⁴ Si precisa che tali situazioni contabili non derivano da bilanci approvati



Abstract

5. CONFRONTO TRA VALORE DI STIMA E ULTIMO VALORE A BILANCIO

Per completezza informativa si riporta a seguire il confronto tra il valore di stima alla relativa Data di Riferimento, 31/12/2014 ovvero 31 Marzo 2015, risultante dall'attività di analisi ed il valore attribuito da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato.

Portafoglio oggetto di Valutazione alla Data di Riferimento del 31/12/2014

[RM-000765] Roma – Via Palermo

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/12/2014, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 43.200.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 43.200.000, pari al valore di mercato risultante dalla valutazione alla Data di Riferimento del 31/12/2014 elaborata da K2Real-Key to Real S.r.l..

[RM-001480] Roma – Via Zara

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/12/2014, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 10.300.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 10.300.000, pari al valore di mercato risultante dalla valutazione alla Data di Riferimento del 31/12/2014 elaborata da K2Real-Key to Real S.r.l..

[BA-000111] Bari – Lungomare Nazario Sauro

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/12/2014, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 27.700.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 27.700.000, pari al valore di mercato risultante dalla valutazione alla Data di Riferimento del 31/12/2014 elaborata da K2Real-Key to Real S.r.l..

[IT-S00030] – GAN MANAGEMENT S.r.l.

Il capitale economico del 100% delle azioni della GAN Management Srl, alla data di valutazione del 31/12/2014, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari ad Euro 155.000.

La partecipazione del 100% del capitale economico della GAN Management Srl era iscritta nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 155.000, pari al valore di mercato risultante dalla valutazione alla Data di Riferimento del 31/12/2014 elaborata da K2Real-Key to Real S.r.l..



Abstract

[EE-S00001] FLATIRON RES Inc.

Il capitale economico del 100% delle azioni della Flatiron RES inc. (che detiene il 7,4% del Flatiron Building), alla data di valutazione 31/12/2014, ha un valore stimato (FV-Fair Value) di USD 12.900.000, sulla base del FV-Fair Value del 100% del Flatiron Building di USD 176.000.000.

Si precisa che alla data odierna non è possibile procedere al confronto con l'ultimo valore attribuito dal conferente, Michelangelo Real Estate Corporation, nell'ultimo bilancio annuale approvato, in quanto il bilancio al 31/12/2014 della società Michelangelo Real Estate Corporation, che deteneva la Flatiron RES inc a tale data, non è stato ancora approvato. Inoltre il precedente bilancio approvato della Michelangelo Real Estate Corporation risale al 31/12/2013, data in cui la società Flatiron RES Inc. non era stata ancora costituita (la data di costituzione è il 25/04/2014).

Per completezza informativa, si precisa che il Flatiron Building è detenuto per tramite delle società summenzionate in capo al Fondo lussemburghese "HTBF USD", gestito dalla Main Source SA, e che la valutazione dell'immobile alla data del 30/06/2014 è stata predisposta dall'Esperto Indipendente dello stesso Fondo, ed è pari a USD 175.200.000. La presente analisi di valutazione dell'immobile differisce dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo in termini di assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale e l'indice inflattivo adottato.

Portafoglio oggetto di Valutazione alla Data di Riferimento del 31/03/2015

[BA-000112] Bari – Via Dioguardi, 1

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/03/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 18.000.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello Comparto Puglia Due" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 18.200.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Donatello Comparto Puglia Due" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 31/03/2015, pari ad Euro 18.000.000, e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello Comparto Puglia Due" alla data del 31/12/2014, pari ad Euro 18.200.000, è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima) e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-



Abstract

Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.

[MI-002248] Milano – Via Cuneo, 2

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/03/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 24.700.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 24.510.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo Tiziano Comparto San Nicola al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 31/03/2015 pari ad Euro 24.700.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 pari a Euro 24.510.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresì determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.

[MI-002249] Milano – Corso San Gottardo, 29-31

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/03/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) di Euro 17.200.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" al 31/12/2014 al valore di Euro 16.370.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 31/03/2015 di Euro 17.200.000 ed il valore iscritto nel Rendiconto del "Fondo Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 di Euro 16.370.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresì determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.



Abstract

[MI-002249] Milano – Via Spadari, 2

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/03/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 35.450.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 35.900.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 31/03/2015 di Euro 35.450.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 di Euro 35.900.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.

[MI-002428] Milano – Via Senato, 28

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/03/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 25.450.000.

L'asset immobiliare, detenuto dalla società Immobiliare Senato S.a.S, era iscritto a rendiconto al 31/12/2014 del "Fondo Caravaggio", che detiene le quote della società Immobiliare Senato S.a.S, al valore di Euro 25.380.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Caravaggio" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 31/03/2015 di Euro 25.450.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Caravaggio" alla data del 31/12/2014 di Euro 25.380.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.



Abstract

[MI-002429] Milano – Via Pisani, 19

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/03/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 27.000.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello comparto Tulipano" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 24.600.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Donatello comparto Tulipano" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 31/03/2015 di Euro 27.000.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello comparto Tulipano" alla data del 31/12/2014 di Euro 24.600.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi, con variazioni intercorse anche in termini di mercato. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita e l'indice inflattivo adottato.

[RM-001547] Roma – Via del Tritone, 132

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/03/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 24.700.000.

L'asset immobiliare, detenuto dalla società Palazzo del Tritone 132 Srl, era iscritto a rendiconto al 31/12/2014 del "Fondo Caravaggio", che detiene le quote della società Palazzo del Tritone 132 Srl, al valore di Euro 24.300.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Caravaggio" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 31/03/2015 di Euro 24.700.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Caravaggio" alla data del 31/12/2014 di Euro 24.300.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.



Abstract

[RM-001548] Roma – Ponte Galeria

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/03/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 18.100.000.

L'asset immobiliare, detenuto dalla società Akron S.a.S, era iscritto a rendiconto del 31/12/2014 del Fondo "Donatello comparo Michelangelo Due", che detiene il 90% delle quote della società Akron S.a.S, al valore di Euro 18.100.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Fondo Donatello comparo Michelangelo Due" al 31/12/2014. La rimanente quota²⁵ della società Akron S.a.S, pari al 10%, è detenuta dal Fondo "Tintoretto comparo Akroterion", essendo tale Fondo detentore di una quota minoritaria della Società, ai fini del confronto si è fatto riferimento alla valutazione elaborata per il Fondo "Donatello comparo Michelangelo Due".

Le analisi di valutazione al 31/12/2014 ed al 31/03/2015 sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi e differiscono in termini di approccio metodologico (nella analisi di valutazione al 31/12/2014 il valore di mercato è stato determinato con il metodo comparativo, mentre nella analisi di valutazione al 31/03/2015 è stato utilizzato l'Income Approach con analisi dei flussi di cassa attualizzati - DCF-Discounted Cash Flow Analysis).

[RM-001549] Roma – Paglian Casale

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/03/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 19.500.000.

L'asset immobiliare, detenuto dalla società Akron S.a.S, era iscritto a rendiconto del 31/12/2014 del Fondo "Donatello comparo Michelangelo Due", che detiene il 90% delle quote della società Akron S.a.S, al valore di Euro 19.100.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Fondo Donatello comparo Michelangelo Due" al 31/12/2014. La rimanente quota²⁶ della società Akron S.a.S, pari al 10%, è detenuta dal Fondo "Tintoretto comparo Akroterion", essendo tale Fondo detentore di una quota minoritaria della Società, ai fini del confronto si è fatto riferimento alla valutazione elaborata per il Fondo "Donatello comparo Michelangelo Due".

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 31/03/2015 di Euro 19.500.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello comparo Michelangelo Due" alla data del

²⁵ La quota del 10% della società Akron S.a.S. è stata acquisita dal Fondo "Tintoretto comparo Akroterion" in data 09 Aprile 2014. Per tale Società, ai fini della redazione del Rendiconto del Fondo al 31/12/2014, la valutazione è stata fatta al costo di acquisto, tenuto conto del fatto che si tratta di partecipazione non di controllo e che non era ancora trascorso un anno dall'acquisizione da parte del Comparto. Di conseguenza per gli assets immobiliari detenuti dalla Società, nell'ambito del Fondo "Tintoretto comparo Akroterion", non è stata redatta una perizia di stima del Valore di Mercato alla Data di Riferimento del 31/12/2014.

²⁶ Vedi nota 25.



Abstract

31/12/2014 di Euro 19.100.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di approccio metodologico (nella analisi di valutazione al 31/12/2014 il valore di mercato è stato determinato con il metodo comparativo, mentre nella analisi di valutazione al 31/03/2015 è stato utilizzato l'Income Approach con analisi dei flussi di cassa attualizzati - DCF-Discounted Cash Flow Analysis).

[RM-001549] Roma – Boccea

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 31/03/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 2.500.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello comparto Puglia Uno" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 2.250.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Donatello comparto Puglia Uno" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 31/03/2015 di Euro 2.500.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello comparto Puglia Uno" alla data del 31/12/2014 di Euro 2.250.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi, con variazioni intercorse anche in termini di mercato. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di approccio metodologico (nella analisi di valutazione al 31/12/2014 il valore di mercato è stato determinato con il metodo comparativo, mentre nella analisi di valutazione al 31/03/2015 è stato utilizzato l'Income Approach con analisi dei flussi di cassa attualizzati - DCF-Discounted Cash Flow Analysis).



Abstract

6. CONCLUSIONI DI STIMA

6.1. Assets immobiliari

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati al capitolo 3, si è giunti all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore, per gli assets afferenti il portafoglio immobiliare oggetto di analisi alla Data di Riferimento del 31/12/2014 ed il portafoglio immobiliare oggetto di analisi alla Data di Riferimento del 31/03/2015.

A seguire vengono allegate le tabelle di R.V.-Riepilogo Valori.

Tabella P - R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 31/12/2014

Assets immobiliari oggetto di analisi Data Rif: 31/12/2014				
N.	Assets	Natura giuridica	Approccio	FV-Fair Value (euro)
1	[RM-000795] ROMA - Via Palermo 20	Plena proprietà	Income Approach	43.200.000,00 (euro quarantatremilioniduecentomila,00)
2	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	Plena proprietà	Income Approach	10.300.000,00 (euro diecimilionitrecentomila,00)
3	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	Plena proprietà	Income Approach	27.700.000,00 (euro ventisette milionisettecentomila,00)
TOTALE FV-Fair Value				81.200.000,00 (euro ottantunomilioniduecentomila,00)

Assets immobiliari oggetto di analisi Data Rif: 31/12/2014				
N.	Assets	Natura giuridica	Approccio	FV-Fair Value (dollari)
4	[EE-000075] NEW YORK - Fifth Avenue, 175	Detenute in quota parte per il tramite di una società	Income Approach	176.000.000,00 (dollari centosettantaseimilioni,00)
TOTALE FV-Fair Value				176.000.000,00 (dollari centosettantaseimilioni,00)

Tabella Q - R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 31/03/2015

Assets immobiliari oggetto di analisi Data Rif: 31/03/2015				
N.	Assets	Natura giuridica	Metodologia	FV-Fair Value (euro)
1	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	Plena proprietà	Income Approach	25.450.000,00 (euro venticinquemilioni quattrocentocinquantamila,00)
2	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132	Plena proprietà	Income Approach	24.700.000,00 (euro ventiquattromilionisettecentomila,00)
3	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	Plena proprietà	Income Approach	18.100.000,00 (euro diciottomilionicentomila,00)
4	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	Plena proprietà	Income Approach	19.500.000,00 (euro diciannovemilioni cinquecentomila,00)
5	[RM-001550] ROMA - Bocca	Plena proprietà	Income Approach	2.500.000,00 (euro duemilioni cinquecentomila,00)
TOTALE FV-Fair Value				90.250.000,00 (euro novantamilioniduecentocinquantamila,00)

Data Rif. 31/12/2014 e Data Rif. 31/03/2015

39



Abstract

Assets immobiliari oggetto di analisi. Data Rif. 31/03/2015				
N.	Assets	Natura giuridica	Approccio	FV-Fair Value (euro)
6	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	Leasing immobiliare	Income Approach	18.000.000,00 [euro diciottomilioni,00]
7	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	Leasing immobiliare	Income Approach	24.700.000,00 [euro ventiquattromilioni settecentomila,00]
8	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	Leasing immobiliare	Income Approach	17.200.000,00 [euro diciassettmilioni duecentomila,00]
9	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	Leasing immobiliare	Income Approach	35.450.000,00 [euro trentacinquemilioni quattrocentocinquanta mila,00]
10	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	Leasing immobiliare	Income Approach	27.000.000,00 [euro ventisette milioni,00]
TOTALE FV-Fair Value				122.350.000,00 [euro centoventiduemilioni trecentocinquanta mila,00]

Infine per ciascun assets detenuto mediante leasing immobiliare, considerati gli importi dei debiti residui indicati nelle singole certificazioni²⁷ del debito residuo emesse dal Concedente (Unicredit Leasing S.p.A.), è stato determinato il Valore di ciascun contratto di leasing alla Data di Riferimento del 31 Marzo 2015, come riportato nella tabella che segue.

Tabella R – Valore dei contratti di leasing immobiliare al 31 marzo 2015

Valore dei contratti di leasing immobiliari alla Data di Riferimento del 31/03/2015				
N.	Assets	FV-Fair Value al 31/03/2015 (euro)	Debito residuo al 31/03/2015 (euro)	Valore al 31/03/2015 (euro)
1	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	18.000.000,00	8.290.108,40	9.709.891,60 [euro novemilioni settecentoventimilioricettocentotrentamila,60]
2	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2 [MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31 [MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	77.250.000,00	60.553.856,19	16.796.143,81 [euro sedicimilioni settecentotrentamila centotrenta mila,81]
3	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	27.000.000,00	15.858.900,04	11.141.036,96 [euro undicimilioni centotrentamila duecentotrenta mila,96]

²⁷ Come si evince dalle singole Certificazioni del debito residuo, l'importo relativo al debito residuo, riferito alla data del 31/03/2015, è pari all'importo soprariportato sino al pagamento della prossima rata prevista (i) in data 01/05/2015 per l'asset di "BA-000112 Bari, via Dioguardi" ed (ii) in data 01/04/2015 sia per il portafoglio composto dagli asset: "MI-002248 Milano, via Cuneo", "MI-002249, Corso San Gottardo", "MI-002250 Milano, via Spadari" che per l'asset "MI-002429 Milano, via Pisani".



Abstract

6.2. Assets mobiliari

In base all'indagine svolta, ai metodi di valutazione applicati e a quanto precedentemente indicato nel capitolo 4, si è giunti all'espressione del FV-Fair Value del Capitale Economico delle Società oggetto di analisi nell'ambito dell'analisi di valutazione del patrimonio, alla Data di Riferimento del 31/12/2014.

Tabella S – R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 31/12/2014

Elenca partecipazioni in società immobiliari non quotate oggetto di analisi. Data Rif: 31/12/2014

N.	Codice Società	Società	Tipo Società	Natura giuridica	Approccio	Patrimonio netto rettificato	Quota di proprietà	Valore della Quota	Valuta
1	EE-S00001	FLATIRON RES Inc	Property/Holding	Piena proprietà	Metodo Patrimoniale Semplice	12.900.000	100%	12.900.000	[Dollari]
2	IT-S00030	GAN MANAGLMENT S.r.l.	Gestionale	Piena proprietà	Metodo Reddittuale	155.000	100%	155.000	[Euro]

.....
 Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base *Et main assumptions*, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e *disclaimers* di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile controvalore economico di ciascuno degli assets di cui al patrimonio in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione fornitaci, corrisponda ai valori espressi.

In fede.

K2REAL - Key to Real

Real Estate Partners
 Chartered Surveyors

Tania Gauri
 Tania Gauri - MRICS

Managing Partner

Ugo Festini
 Ugo Festini - MRICS

Partner



Abstract

ALLEGATO A – MODUS OPERANDI & CONDIZIONI AL CONTO

- A.1 K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento alla quale sono riferiti i giudizi di valore raggiunti. Il giudizio di valore espresso è basato sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla Data di Riferimento, nonché sulla situazione urbanistica, come verificata e/o secondo assunzione, alla medesima data. Si precisa che per condizioni di mercato si intendono a mero titolo esemplificativo le condizioni economiche generali, i tassi di interesse, i livelli dei prezzi di mercato, la situazione locativa, le condizioni di liquidità generale del mercato, la normativa vigente et al.
- A.2 K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni dell'asset immobiliare oggetto della presente analisi. Si precisa che la consistenza edilizia è stata recepita dalla documentazione fornita dal Cliente, fatti salvi alcuni controlli a campione effettuati da K2Real su suddetta documentazione. Non si è proceduto infatti (i) al rilievo metrico in situ finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli asset immobiliari oggetto della presente analisi né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite. L'analisi immobiliare è stata condotta sulla base della documentazione disponibile e dell'ispezione visiva che è stata effettuata in sede di sopralluogo. Si fa presente che il sopralluogo è stato svolto per quanto visibile e consentito dalla Proprietà o da chi per essa.
- A.3 K2Real per le finalità di valutazione ha eseguito una analisi ambientale di 1° livello (analisi documentale) e ha ipotizzato, ai fini valutativi e/o delle proprie considerazioni, la rispondenza al vero, la completezza e la correttezza delle informazioni e dichiarazioni fornite nel corso delle verifiche. Inoltre, laddove non diversamente riscontrato, per le finalità di valutazione K2Real ha assunto la conformità degli assets immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia e che la parte proprietaria del bene rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.
- A.4 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti.
- A.5 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.



Abstract

- A.6 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.
- A.7 I valori espressi non comprendono l'IVA e non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione degli assets immobiliari.
- A.8 K2Real ha svolto delle indagini di mercato i cui risultati considera rappresentativi della situazione di mercato alla Data di Riferimento della presente valutazione. Tuttavia non si esclude che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta riferibili alle attività analizzate che possano, seppur non significativamente, variare parte dei parametri unitari utilizzati quali dati di input nella presente analisi.
- A.9 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali. Restano di conseguenza espressamente esclusi dalla suddetta analisi gli accertamenti di natura amministrativa/giuridica/legale con riferimento, a mero titolo esemplificativo, alla situazione amministrativa (titoli di proprietà, servitù, vincoli e gravami, et. al.), alla correttezza e coerenza della situazione urbanistica rispetto alle norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, ai contratti di gestione immobiliare ed alla situazione locativa.
- B.10 K2Real, ai fini valutativi, ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace, esercitato nell'ambito dei confini e pienamente trasferibile, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso procedure ordinarie.
- A.11 In seno agli output di progetto, e negli allegati che li completano, sono contenute, sia in forma esplicita che implicita, previsioni e proiezioni, realizzate da K2Real, relative all'andamento del principale mercato di riferimento del Cliente. Data tuttavia l'impossibilità di prevedere con certezza gli eventi futuri, qualsiasi conclusione relativa alle previsioni economiche e finanziarie contenute negli output di progetto non può essere considerata certa, né i commenti presentati da K2Real possono essere considerati una garanzia degli sviluppi previsti.

*Abstract*

A.12 K2Real, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento da parte del Cliente degli obiettivi di investimento prefissati né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati riportati e/o elaborati in seno agli output di progetto e/o negli allegati che li completeranno, né delle opinioni basate su tali dati, che fossero analogamente riportate negli output di progetto e/o negli allegati che li completeranno.



ALLEGATO B – DISCLAIMER ET GENERAL AGREEMENT

B.1 Indipendenza Et precisazioni di merito

K2Real ed il Cliente agiscono come contraenti indipendenti, ciascuno nel rispetto dei diritti dell'altro. Nello svolgimento delle attività previste dal Contratto, K2Real si riserva il diritto di utilizzare consulenti esterni accreditati presso K2Real e assoggettati ai medesimi impegni di riservatezza assunti da K2Real stessa e/o subappaltatori in relazione ad attività specifiche di natura specialistica.

B.2 Informazioni

Tutte le informazioni ed i dati forniti dal Cliente (o da chi per esso), sui quali K2Real ha basato le proprie considerazioni e giudizi, o semplicemente ha citato nel rapporto finale, sono stati assunti quali attendibili ed accurati, non rientrando nell'ambito della commessa una loro sistematica verifica. K2Real non assume pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite da terzi ed impiegate nello svolgimento del progetto, ancorché raccolte presso fonti attendibili, a meno che non rientri espressamente nell'oggetto della commessa la verifica di tali informazioni e dati.

B.3 Riservatezza

K2Real si è obbligata a mantenere strettamente riservati tutti i dati e le informazioni, relativi all'oggetto della commessa ed al suo svolgimento, e a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità.

K2Real si è obbligata a rispettare le norme contenute nel nuovo codice in materia di protezione dei dati personali (Decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196).

K2Real si è riservata il diritto di mostrare documenti di lavoro nell'ambito di verifiche ispettive di qualità o di conformità, svolte da enti accreditati ai quali K2Real è associata o intende associarsi. Sia K2Real che gli enti di certificazione garantiranno, per queste forme di accesso ai dati, la medesima riservatezza. Le informazioni non saranno trattate come riservate qualora:

- (i) esse siano, al momento o nel futuro, di pubblica accessibilità;
- (ii) le informazioni, nel momento in cui vengono fornite a K2Real, siano già pubbliche;
- (iii) le informazioni siano fornite da una parte terza non soggetta ad obblighi di riservatezza verso il Cliente.



Abstract

B.4 Incertezza di scenario

A seguito dei recenti sviluppi occorsi in ambito finanziario, che hanno provocato notevoli effetti di restrizione del credito e carenza di liquidità e, più in generale, della crisi e della recessione globale che hanno coinvolto molte economie, compresa quella italiana, si registrano situazioni di estrema incertezza riguardanti l'evoluzione prevedibile dello scenario di mercato futuro, con conseguenze evidenti in termini di rischiosità e di volatilità sia dei valori di vendita che dei canoni di locazione degli immobili. Sulla base di queste considerazioni si consiglia pertanto, nel caso ci si appresti ad effettuare transazioni concrete, di fare riferimento a stime aggiornate che tengano conto dell'evoluzione di tali eventi.

B.5 Limitazioni d'uso delle risultanze di progetto

Soltanto il Cliente, firmatario del Contratto, per le finalità connesse all'espletamento della Procedura, di cui all'incarico ricevuto, potrà utilizzare le risultanze del progetto svolto da K2Real. Il Cliente non potrà consentire a terzi l'utilizzo delle medesime risultanze e non potrà consentire a terzi di considerarle quali sostitutive di quelle eventualmente derivanti da proprie verifiche. Il Cliente, d'altro canto, non divulgherà, né renderà accessibile a terzi, nemmeno in parte, le risultanze del progetto svolto da K2Real, il materiale di proprietà di K2Real, l'oggetto della commessa, del servizio e del ruolo svolto da K2Real, fatto salvo il caso in cui il Cliente sia tenuto a fornire le informazioni in ottemperanza a disposizioni o provvedimenti dell'Autorità. Gli output di progetto elaborati da K2Real per ciascuna analisi effettuata potranno essere utilizzati esclusivamente per le finalità indicate nel Contratto e secondo le avvertenze specificate nei documenti stessi. Ogni altro uso è considerato improprio. Il possesso degli output – in originale o in copia – non dà dunque il diritto di renderli pubblici. Nessuna parte di detti documenti (in particolare, né le conclusioni né la firma o l'identità dei membri di K2Real che hanno firmato il rapporto, né l'affiliazione alle organizzazioni professionali dei membri di K2Real) potrà essere divulgata a terzi attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di K2Real. K2Real non sarà responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo di detti documenti né potrà, quindi, essere ritenuta responsabile di qualsiasi danno che i destinatari o terzi possano subire a causa dell'uso improprio degli stessi e il Cliente terrà indenne K2Real da qualsiasi reclamo, danno e passività che dovesse sorgere a causa di un uso non autorizzato del documento.



Abstract

B.6 Standards professionali

K2Real, in relazione alle analisi da svolgere in ottemperanza all'incarico ricevuto, ha fatto esclusivo riferimento alla legislazione vigente italiana, escludendo pertanto espressamente ogni riferimento e conformità a qualsiasi altra disposizione e/o concezione internazionale applicabile, ed ha svolto i servizi di cui al Contratto conformemente agli standards professionali applicabili. In ogni caso, i servizi professionali prevedono anche giudizi espressi in un ambito non sempre certo e basati su analisi di dati che possono non essere verificabili o assoggettati a cambiamenti nel corso del tempo e che comportano da parte del Cliente la conseguente assunzione di specifici rischi di mercato, legati all'andamento del mercato immobiliare, alla concentrazione degli investimenti, all'evoluzione della situazione normativa e dei regolamenti applicabili, et al..

Il Cliente deve pertanto giudicare l'operato di K2Real sulla base di quanto stabilito nel Contratto e sulla base degli standards professionali applicabili. Le informazioni contenute negli output di progetto richiamano inoltre fonti ritenute attendibili e non possono in alcun modo intendersi come consulenza in materia di investimenti. Tali informazioni non devono pertanto essere intese come una raccomandazione o un invito di K2Real a compiere una particolare transazione o come suggerimento a porre in essere una determinata operazione. Il Cliente deve formarsi un proprio autonomo convincimento in merito all'opportunità di effettuare l'operazione prospettata e a tale scopo non deve basarsi, prioritariamente o esclusivamente, su detti documenti, bensì deve consultare anche altre fonti. La responsabilità di tutte le decisioni relative all'implementazione di tali indicazioni e raccomandazioni ricade unicamente su chi assume la relativa decisione.

Dichiarazione di Praxi ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 31 marzo 2015



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.

10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 650 21 82
praxi.amministrazione@praxi.com - www.praxi.com

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE

**Spett.le
Sorgente RES S.p.A.
Via del Tritone, 132
00187 – Roma**

Oggetto: Sorgente RES - Dichiarazione ai sensi del Capitolo 2h e del Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319

Spettabile Sorgente RES S.p.A. - SIIQ (la "Società"), la sottoscritta PRAXI S.p.A. dichiara che la propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi sono state redatte in conformità ai Paragrafi 128 e ss. - società immobiliari del documento ESMA 2013/319.

In particolare, secondo quanto previsto dal Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319, si precisa che la propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi:

- (i) sono state redatte da un esperto indipendente che:
- a) non detiene titoli emessi dalla Società o da ogni altra società appartenente allo stesso gruppo né è titolare di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di titoli della Società;
 - b) non percepisce dalla Società alcuna forma di compenso "ad eccezione di quella connessa con l'incarico";
 - c) non è membro di alcun organo della Società;
 - d) non intrattiene rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti nell'offerta o nella quotazione dei titoli della Società;
 - e) non è socio, amministratore o sindaco di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, ovvero lo è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
 - f) non è legato alla società, che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo, ovvero è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
 - g) non è parente o affine entro il quarto grado dei soci, dei sindaci o dei direttori generali della società che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi;

**BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA
LONDON**

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82
Aut. MLPS 13/1/0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.L003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

PRAXI

- h) non si trova in una situazione che può comprometterne comunque l'indipendenza nei confronti della società che conferisce l'incarico;
- (ii) riportano le date di sopralluogo sui beni immobili oggetto di valutazione;
- (iii) forniscono tutti gli elementi rilevanti e necessari in ordine alla valutazione della proprietà;
- (iv) sono datate e comprensive di certificazione della data di valutazione per ciascuna proprietà non superiore a 1 anno rispetto alla data di pubblicazione del prospetto informativo;
- (v) riportano un'apposita tabella in cui viene rappresentato separatamente il numero di immobili in proprietà piena e quelli in nuda proprietà nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso, assieme al valore aggregato delle rispettive valutazioni;
- (vi) compiono un confronto, spiegandone le differenze, tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultante dalla perizia di valutazione/sintesi e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato, ove redatto.

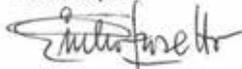
La sottoscritta si impegna a rinnovare la suddetta dichiarazione, nei medesimi termini e con il medesimo tenore di cui sopra, anche con riferimento a eventuali successive perizie di valutazione ed alle corrispondenti sintesi che saranno dalla medesima redatte in relazione alla Società.

Con la presente, inoltre, la sottoscritta rilascia alla Società il proprio consenso irrevocabile ed incondizionato all'inserimento nel prospetto informativo relativo alla Società ed alla pubblicazione integrale e/o parziale della sintesi della propria perizia di valutazione e di propri documenti destinati alla Società, secondo la normativa applicabile ed in conformità a richieste da parte di Autorità.

In fede.

Torino, 2 Aprile 2015

PRAXI S.p.A.



Dott. Ing. Giulio Crosetto
Legale Rappresentante

Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 31 marzo 2015 rilasciato da Praxi ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319

PRAXI **PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA**
 Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.
 00136 ROMA - Viale degli Ammiragli, 91 - Tel. +39 06 3 999 3 - Fax +39 06 39 721 960
 praxi.roma@praxi.com - www.praxi.com
ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE

Spettabile
SORGENTE RES S.p.A. SHQ
 Via Vittor Pisani, 19
 20124 – Milano (MI)

ns. rif.: MC/val 161 Roma, 2 aprile 2015

1. OGGETTO DELL'ANALISI

a. Inquadramento generale

Facendo seguito all'incarico affidatoci abbiamo effettuato la valutazione di un portafoglio di immobili, nonché la valutazione del capitale economico di una società, **con riferimento alla data del 31 marzo 2015.**

La nostra attività di valutazione e la nostra relazione di stima sono conformi agli standard fissati dal RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book") edizione 2014.

PRAXI Real Estate è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 710985].

Il report di valutazione, inclusivo dell'appendice e della corrispondente sintesi, sono stati redatti in conformità ai Paragrafi 128 e ss. - società immobiliari del documento ESMA 2013/319.

In particolare, secondo quanto previsto dal Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319, si precisa che i report di valutazione inclusivo dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi:

- sono state redatte da un esperto indipendente che:
 - a) non detiene titoli emessi dalla Società o da ogni altra società appartenente allo stesso gruppo né è titolare di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di titoli della Società;
 - b) non era dipendente della Società e non percepisce dalla Società alcuna forma di compenso ad eccezione di quella connessa con l'incarico;
 - c) non è membro di alcun organo della Società;
 - d) non intrattiene rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti nell'offerta o nella quotazione dei titoli della Società;
 - e) non è socio, amministratore o sindaco di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, ovvero lo è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
 - f) non è legato alla società, che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, da rapporti di lavoro

BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA
 LONDON
 Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 5 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82
 Aut. MLPS 13/L0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A005 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015



subordinato o autonomo, ovvero è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;

g) non è parente o affine entro il quarto grado dei soci, dei sindaci o dei direttori generali della società che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi;

h) non si trova in una situazione che può comprometterne comunque l'indipendenza nei confronti della società che conferisce l'incarico;

- riportano le date di sopralluogo sui beni immobili oggetto di valutazione;
- forniscono tutti gli elementi rilevanti e necessari in ordine alla valutazione della proprietà;
- sono datate e comprensive di certificazione della data di valutazione per ciascuna proprietà non superiore a 1 anno rispetto alla data di pubblicazione del prospetto informativo;
- riportano un'apposita tabella in cui viene rappresentato separatamente il numero di immobili in proprietà piena e quelli in nuda proprietà nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso;
- compiono un confronto tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultante dal report di valutazione/sintesi e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato, ove redatto.

Asset immobiliari

Il perimetro di immobili oggetto della presente valutazione è rappresentato dal seguente portafoglio di immobili, con il relativo oggetto di conferimento:

<u>Indirizzo</u>	<u>Oggetto di conferimento</u>
• Bari, corso Cavour 28-30-32	Piena proprietà
• Bologna, via Darwin 4	Piena proprietà
• Padova, via Uruguay 30	Contratto di leasing imm.re
• Torino, Lingotto Direz., via Nizza 262	Piena proprietà
• Torino, Lingotto Hotel NH, via Nizza 262	Contratto di leasing imm.re
• Venezia (Marghera), via Brunacci 32	Contratto di leasing imm.re

Asset mobiliari

Il perimetro degli asset mobiliari è rappresentato dalla seguente società:

- i) Sorgente REM S.p.A.

Tipologia immobili esaminati

Gli asset oggetto di valutazione sono rappresentati da immobili con diversa destinazione e comprendono nello specifico quella direzionale e ricettiva.

Si tratta di immobili che presentano caratteristiche compatibili con l'attuale destinazione d'uso e sono così articolati:

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015



<u>Indirizzo</u>	<u>Destinazione</u>	<u>Situaz. Loc.</u>
• Bari, corso Cavour 28-30-32	Ricettiva	Locato
• Bologna, via Darwin 4	Terziaria	Locato
• Padova, via Uruguay 30	Terziaria	Locato
• Torino, Lingotto Direz., via Nizza 262	Terziaria	Locato
• Torino, Lingotto Hotel NH, via Nizza 262	Ricettiva	Locato
• Venezia (Marghera), via Brunacci 32	Terziaria	Locato

b. Proprietà e gravami

Sulla base delle informazioni raccolte, sugli immobili oggetto di valutazione risulta trascritto quanto segue:

Società controllat a titolare, ove diversa dall'Emitt ente	Città	Indirizzo Immobiliare	Gravami o altri vincoli
Emittente	Bari	Corso Cavour 32 (Grande Albergo Oriente)	<p>Risultano trascritti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca iscritta a favore della BANCA DELLE MARCHE S.P.A. in data 25 settembre 2009 al n. 8635 di formalità per Euro 28.000.000,00=, capitale Euro 14.000.000,00=, a garanzia di un mutuo concesso al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso Donatello Comparto Puglia Due gestito da Sorgente - Società di Gestione del Risparmio S.p.A in dipendenza dell'atto in data 22 settembre 2009 ricevuto dal notaio Paolo Di Marcantonio di Bari n. 129.760/42.096 di repertorio; - locazione ultra novennale trascritta in data 12 luglio 2010 al numero 21.748 di formalità a favore di Apitour World Hotel & Resort S.p.A. in forza dell'atto ricevuto dal Notaio Paolo Di Marcantonio di Bari in data 24 giugno 2010 n. 131.135 di repertorio, registrato a Bari il 9 luglio 2010 al numero 17.182; - trascrizione in data 26 ottobre 1991 ai numeri 38.206/29.328 di formalità portante vincolo a favore del Ministero per i Beni Culturali ed Ambientali derivante da atto in data 4 marzo 1991 ai sensi della L. 1 giugno 1939 n. 1089. <p>Sul pozzo luce posto tra l'albergo ed il</p>

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015



			retrostante fabbricato a destinazione "residence" che si sviluppa dal piano interrato fino all'altezza del primo piano (di pertinenza esclusiva dell'albergo ed al quale si accede dal piano interrato dell'albergo medesimo) grava servitù di affaccio a favore delle finestre al piano terra delle unità immobiliari al civico n. 11 di Via De Giosa ed in corrispondenza di esso non sarà possibile aprire altre finestre o creare scarichi o altre prese d'aria a parete.
Emittente	Bologna	Via Darwin 4	<p>Risultano trascritti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca iscritta in data 17 dicembre 2010 al n. 12092 di formalità dell'importo di Euro 60.000.000,00= in favore della Banca Popolare di Lodi S.p.A. a garanzia di un mutuo concesso alla società "ISI - IPI SVILUPPI IMMOBILIARI S.r.l.", con sede in Torino con atto a rogito del Notaio Francesco Pene Vidari di Torino in data 3 dicembre 2010 rep. n. 65005/5596; - cessione di fitti trascritta in data 13 dicembre 2005 al n. 42516 di formalità a favore della Banca Popolare Italiana Società Cooperativa di cui all'atto a rogito del Notaio Antonio Mosca di Roma in data 24 novembre 2005 n. 72948 di repertorio; - servitù per sistemi di radiocomunicazione trascritta in data 14 aprile 2003 al n. 12105 di formalità gravante sulle unità immobiliari censite al Catasto Fabbricati al foglio 69, particella 307, sub. 23 e sub. 24, in dipendenza di atto ricognitivo a rogito del Notaio Alberto Vladimiro Capasso di Roma in data 20 marzo 2003 rep. n. 54644, reg.to a Bologna il giorno 14 aprile 2003 al n. 18577/12105 a favore della Dalmatia Trieste S.p.A.; - servitù di elettrodo costituita con atto a rogito del notaio Alberto Vladimiro Capasso in data 1 luglio 2004, repertorio n. 60977, trascritta presso la Conservatoria dei Registri Immobiliari di Bologna in data 5 maggio 2005 ai numeri 26558/15451 a favore di Enel Distribuzione S.p.A., con sede in Roma. - vincolo di tutela ambientale e di interesse paesistico.
Emittente	Torino	Via Nizza 262 (Lingotto Uffici)	<p>Risultano trascritti</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca iscritta a Torino in data 16

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015

PRAXI

			<p>novembre 2010 al n. 42263/7987 di formalità a favore di Banca Popolare di Novara, con sede in Novara, a garanzia di mutuo fondiario, con atto a rogito del Notaio Giuseppina Morone di Torino in data 12 novembre 2010, Rep.n. 368369/22183, registrato a Torino in data 15 gennaio 2010 al n. 5329;</p> <p>- vincolo a favore del Ministero per i Beni Culturali e Ambientali con Decreti Ministeriali in data 17 maggio 1986, 5 gennaio 1987 e 30 settembre 1994 rispettivamente trascritti a Torino 1 in data 3 aprile 1987 ai nn. 12696/8939, in data 4 maggio 1987 ai nn. 15787/11050 e in data 1 marzo 1995 ai nn. 5105/3423.</p>
--	--	--	--

Società controllata titolare, ove diversa dall'Emittente	Titolo di detenzione	Città	Indirizzo Immobiliare	Gravami o altri vincoli
Emittente	Leasing immobiliare	Torino	Via Nizza, 262 (Lingotto NH Hotel)	<p>Risultano trascritti:</p> <p>- vincolo a favore del Ministero per i Beni Culturali e Ambientali con Decreti Ministeriali in data 17 maggio 1986, 5 gennaio 1987 e 30 settembre 1994rispettivamente trascritti a Torino 1 in data 4 maggio 1987 ai nn. 12696/8939, in data 4 maggio 1987 ai nn. 15787/11050e in data 1 marzo 1995 ai nn. 5105/3423.</p>
Emittente	Leasing immobiliare	Padova	Via Uruguay 30	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
Emittente	Leasing immobiliare	Venezia	Via Brunacci 32	Non sussistono vincoli o gravami trascritti

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015

PRA XI

2. DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili/capitale economico dei beni sopra indicati.

Secondo la definizione del RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book"), per Valore di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, consapevole e senza coercizioni (RICS Red Book VS 3.2 - edizione 2014).

3. ASSET IMMOBILIARI

a. Limiti della relazione

Grado di approfondimento e fonte dei dati utilizzati

In generale, la stima è basata sulla due diligence effettuata sulla base dei dati tecnici e delle informazioni forniteci dalla IPI S.p.A. (ad eccezione del complesso di Bari, per il quale sono stati forniti da Sorgente SGR); in conformità all'incarico affidatoci, sono stati considerati aggiornati e si declina ogni responsabilità eventuale derivante dalla loro inesattezza.

A riguardo precisiamo che dalla documentazione fornitaci abbiamo desunto i dati relativi:

- alle consistenze degli immobili che si ispirano direttamente allo "standard" proposto per il mercato italiano dal Comitato di Valutazione IPD - Investment Property Databank;
- ai contratti di locazione in essere (unità immobiliari interessate, canoni, scalette, scadenze, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- imposta IMU e premi assicurativi sugli immobili;
- agli interventi di manutenzione straordinaria già programmati su parte degli immobili.

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- eventuali interventi di manutenzione straordinaria;
- property management;
- accantonamento spese straordinarie.

Le informazioni di cui sopra sono state rilevate da un'analisi del mercato di riferimento e ritenute da noi rappresentative della situazione attuale.

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015

PRA XI

Sopralluoghi

Su tutti gli immobili oggetto di valutazione, sono stati effettuati sopralluoghi diretti sia esterni che interni al fine di rilevare le caratteristiche costruttive e lo stato di manutenzione.

I sopralluoghi sono stati svolti nel mese di marzo 2015, nelle seguenti date:

- | | |
|---|---------------|
| • Bari, corso Cavour 28-30-32 | 19 marzo 2015 |
| • Bologna, via Darwin 4 | 13 marzo 2015 |
| • Padova, via Uruguay 30 | 12 marzo 2015 |
| • Torino, Lingotto Direzionale, via Nizza 262 | 12 marzo 2015 |
| • Torino, Lingotto Hotel NH, via Nizza 262 | 12 marzo 2015 |
| • Venezia (Marghera), via Brunacci 32 | 12 marzo 2015 |

Stime autonome

Le stime effettuate derivano da indagini di mercato puntuali relative alle specifiche destinazioni d'uso oggetto di valutazione.

Per gli asset oggetto di valutazione, i canoni di mercato ossia "il canone di mercato che una proprietà immobiliare può ragionevolmente prevedere di raggiungere in funzione delle specifiche caratteristiche costruttive, dell'ubicazione e delle condizioni di mercato locali", sono stati assunti a regime come segue:

- | | |
|--|---------------------|
| • Bari, corso Cavour 28-30-32 | €/anno 1.306.000,00 |
| • Bologna, via Darwin 4 | €/anno 2.198.400,00 |
| • Padova, via Uruguay 30 | €/anno 759.500,00 |
| • Torino, Lingotto Direz., via Nizza 262 | €/anno 6.709.200,00 |
| • Torino, Lingotto Hotel NH, via Nizza 262 | €/anno 2.208.000,00 |
| • Venezia (Marghera), via Brunacci 32 | €/anno 1.677.500,00 |

b. Approcci di valutazione

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato è stato adottato per tutti gli immobili presi in esame, il seguente approccio:

– Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)

Il Valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo conto, ove necessario, dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015

PRAXI

c. Assumption valutazione

Trattandosi di immobili a reddito, ovverosia di immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso, gli stessi sono stati stimati attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (terminal value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto, utilizzando un going-out cap rate che incorpora un adeguato spread, per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

Durata cash flow

La **durata del cash-flow**, coerentemente con il principio di ordinarietà, che è tra i presupposti di base del Valore di Mercato, corrisponde ad un ciclo di investimento, entro cui dovrebbe essere possibile la normalizzazione e stabilizzazione della rendita immobiliare, e quindi la corretta determinazione del valore di uscita ("terminal value") dell'immobile, per questo motivo sono stati adottati modelli con orizzonti temporali sia di 15 anni (nel caso di contratti di locazione di 6+6 anni oppure di 12+6 anni nonché di 9+6 anni, ormai prossimi alla prima scadenza o già in corso nel sessennio relativo alla seconda scadenza) sia di 21 anni (nel caso di contratti di locazione di 9+9 anni).

Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della proprietà, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan della proprietà.

Tassi di capitalizzazione e attualizzazione

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.

Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il "valore equivalente", ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso delle operazioni immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell'arco dell'operazione stessa.

Il tasso di attualizzazione è stato utilizzato per riportare al momento attuale i flussi di cassa futuri che si prevede verranno generati dall'investimento immobiliare, e si costituisce di due componenti fondamentali: il rendimento di un investimento alternativo privo di rischio (tipicamente assunto pari al rendimento medio dei titoli di stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale di riferimento) e la remunerazione del rischio proprio dell'operazione (cioè il premio legato all'eventualità che l'investitore non riceva il flusso atteso alla data prevista). Il rischio è quindi la potenzialità che si verifichi un evento non

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015

PRAXI

previsto, intendendo per evento una qualsiasi significativa variazione dei risultati rispetto alle attese.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell'operazione (oltre che l'andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.

In realtà, nel caso, come quello in ispecie, degli immobili a reddito, fra i due tassi esiste un rapporto diretto.

Nelle valutazioni sono stati utilizzati i seguenti tassi finanziari:

Asset	Discount rate	Exit cap rate
Bari, corso Cavour 28-30-32	6,23%	5,51%
Bologna, via Darwin 4	7,45%	6,90%
Padova, via Uruguay, 30	7,23%	6,65%
Torino, via Nizza, 262 (Direz.)	6,75%	6,10%
Torino, via Nizza, 262 (Hotel NH)	6,73%	6,08%
Venezia, via Brunacci, 32	7,23%	6,65%

Variabili macroeconomiche

Tra i fattori che concorrono a determinare, dal punto di vista dell'investitore, la soglia di rendimento accettabile rispetto al rischio correlato alla acquisizione di un immobile/di un'area o immobile trasformabile, vi sono, oltre ai fattori specifici e caratteristici già esaminati, anche variabili di natura macroeconomica e finanziaria:

- Andamento prospettico dell'inflazione (per tutte le valutazioni è stato utilizzato un trend d'inflazione pari all'1,60%).
- Rendimento dei Titoli di Stato di durata analoga a quella dell'investimento immobiliare (convenzionalmente considerati come "risk free").
- Illiquidità caratteristica degli investimenti immobiliari.
- Costo del denaro, composto da un indicatore proprio dei mercati interbancari (Euribor o EurIRS) e dallo spread mediamente applicato dalle banche per il finanziamento delle operazioni di investimento immobiliare.
- Rapporto tra equity (capitale proprio dell'investitore) e debito (capitale chiesto in prestito ai finanziatori).

Le variabili utilizzate nei modelli di calcolo sopra indicate, quali: trend di mercato, trend di inflazione, trend Eurirs, trend Titoli di Stato, rappresentano una previsione dell'andamento a medio-lungo termine, elaborata da PRAXI sulla base di fonti ufficiali (tra cui ISTAT, EUROSTAT, Banca d'Italia) e delle previsioni a lungo termine di Istituti di Ricerca internazionali (Consensus Forecast).

Utile dell'imprenditore

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate best practices del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015



l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento.

Consistenze

Le consistenze immobiliari corrispondono alle superfici commerciali lorde. Per lo sviluppo della stima abbiamo quindi determinato le consistenze virtuali degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati, in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.

Ricavi da locazione

I ricavi da locazione sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, nonché da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate.

Per le unità immobiliari sfitte, e per tutte le unità i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto, ove previsto, dei tempi necessari alla messa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "vacancy/free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

Per la valutazione dei beni sono stati utilizzati specifici periodi di vacancy, fees di locazione (calcolate come percentuale sul canone di locazione) e di vendita (calcolate sul prezzo di cessione), quest'ultime stimate in funzione della piazza di riferimento e delle caratteristiche di ciascun asset.

Nella tabella seguente riportiamo quanto utilizzato nei modelli DCF.

Asset	Vacancy e/o reletting	Marketing fee	
		Locazione	Vendita
Bari, corso Cavour 28-30-32	2 mesi	10,00%	1,00%
Bologna, via Darwin 4	12 mesi	10,00%	1,50%
Padova, via Uruguay, 30	3 mesi	10,00%	1,50%
Torino, via Nizza, 262 (Direz.)	13 mesi	10,00%	1,00%
Torino, via Nizza, 262 (Hotel NH)	6 mesi	5,00%	1,00%
Venezia, via Brunacci, 32	3 mesi	10,00%	1,50%

Costi a carico della proprietà

I costi a carico della proprietà (IMU, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) o sono stati forniti direttamente da IPI S.p.A./Gruppo Sorgente o sono stati determinati in modo analitico, alla luce dei dati inviatici, ove disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015

PRA XI

Indicatori significativi

Nei fogli di sviluppo “DCF” della valutazione vengono riportati alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di sfritto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione, quali:

- Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
- Rendimento attuale, il quale costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle unità attualmente locate.
- Canone di Mercato, che rappresenta il Canone Locativo di Mercato totale dell’immobile, secondo i parametri determinati dalla stima.
- Rendimento di mercato, il quale coincide con il cap rate dell’immobile.
- Capex, che riguarda l’ammontare complessivo degli interventi iniziali (in fase sia di affitto che di riaffitto) di ripristino/ristrutturazione previsti a carico della proprietà, comprensivi degli eventuali investimenti programmati nel corso degli anni dalla proprietà stessa.
- Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l’eventuale Capex, determinati dalla stima), corrispondente al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l’immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato.

4. ASSET MOBILIARI

a. Limiti della relazione

Fonte dei dati utilizzati

Al fine di determinare il valore del capitale economico della società alla data del 31 dicembre 2014, ci si è basati sulla seguente documentazione fornita dalla proprietà:

- visura camerale della società;
- bilancio di esercizio relativi agli ultimi esercizi;
- bilancio preconsuntivo al 31.12.2014;
- piano industriale 2015 – 2021 come approvato dal CdA in 24.03.2015;
- altra documentazione tecnica di supporto.

Tenuto conto che la società ha affidato ad una società di revisione la revisione legale dei conti, si è ritenuto opportuno non sviluppare attività di revisione contabile né alcuna autonoma verifica, pertanto i documenti e le informazioni impiegate per l’applicazione delle metodologie di valutazione più oltre descritte sono state utilizzate e valutate esclusivamente in termini di ragionevolezza e coerenza complessiva.

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015

PRAXI

b. Approcci di valutazione

Per la determinazione del Valore del Capitale Economico della Società SORGENTE REM S.p.A. è stato adottato il Metodo reddituale; tale metodo tiene conto della potenziale capacità dell'azienda di produrre risultati economici positivi negli esercizi futuri, con o senza limitazioni di periodo, e prende in considerazione la capitalizzazione del reddito medio prospettico, ad un tasso che sia pari a quello di investimenti alternativi, depurato dell'effetto inflazionistico ed aumentato di un fattore variabile in funzione del rischio d'impresa.

Il reddito a base della valutazione, pari a Euro 3.908.990, è stato determinato come media del reddito normalizzato relativo agli esercizi 2015 -2021 (così come riportati nel conto economico prospettico predisposto dal management della società).

Il tasso di rendimento atteso sul capitale investito è definito in misura pari al 10%, determinato dai seguenti elementi (i) risk free rate 1,36% (ii) market risk premium 7,80% (iii) Beta 0,85 e (iv) correttivo Alpha del 2%. Quest'ultimo elemento è da intendersi come coefficiente di aggiustamento per tenere in considerazione il possibile non pieno raggiungimento dei risultati reddituali previsti (tenuto conto delle ipotesi in termini di sviluppo contenute nel piano rispetto al dato "actual").

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

5. CONFRONTO TRA VALORE DI STIMA E BILANCIO CONSOLIDATO

E' stato effettuato un confronto tra la valutazione al 31 marzo 2015 risultante dalle perizie e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato (31 dicembre 2014), da cui emerge quanto segue:

- **Bari, corso Cavour, 28-30-32**

L'immobile alla data di valutazione del 31/03/2015 ha un valore di € 23.500.000,00. L'immobile è iscritto nel Rendiconto del Fondo Donatello Comparto Puglia Due al valore di € 26.000.000,00. Detto valore è pari al Valore di Mercato dell'immobile risultante dalla valutazione dell'esperto indipendente allegata al Rendiconto del fondo Donatello Comparto Puglia Due.

La differenza tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 è imputabile all'ammontare della penale prevista per rilascio anticipato, che l'attuale conduttore dovrà riconoscerà alla proprietà.

- **Bologna Via Darwin, 4**

L'immobile alla data di valutazione del 31/03/2015 ha un valore di € 29.950.000,00. Il bilancio separato e consolidato di IPI S.p.A. sarà approvato entro il 30 giugno 2015. L'immobile è iscritto nel bilancio consolidato della IPI S.p.A. al 31/12/2014 al costo storico al netto del relativo fondo di ammortamento e delle perdite di valore cumulate, di € 30.200.000,00. Per completezza di informazione, lo stesso immobile è iscritto nel bilancio consolidato di IPI S.p.A. alla data del 31/12/2013 (approvato in data 11 aprile 2014) al valore di € 30.200.000,00.

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015

PRAXI

Il confronto tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 non è possibile dal momento che un valore di mercato l'altro è un valore al costo.

- **Padova Via Uruguay, 30**

L'immobile alla data di valutazione del 31/03/2015 ha un valore di € 11.730.000,00. Il bilancio separato e consolidato di IPI S.p.A. sarà approvato entro il 30 giugno 2015. L'immobile è iscritto nel bilancio consolidato della IPI S.p.A. al 31/12/2014 al costo storico al netto del relativo fondo di ammortamento e delle perdite di valore cumulate, di € 10.252.000,00. Per completezza di informazione, lo stesso immobile è iscritto nel bilancio consolidato di IPI S.p.A. alla data del 31/12/2013 (approvato in data 11 aprile 2014) al valore di € 10.252.000,00.

Il confronto tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 non è possibile dal momento che un valore di mercato l'altro è un valore al costo.

- **Torino Lingotto Direzionale**

L'immobile alla data di valutazione del 31/03/2015 ha un valore di € 102.110.000,00.

Il bilancio separato e consolidato di IPI S.p.A. sarà approvato entro il 30 giugno 2015. L'immobile è iscritto nel bilancio consolidato della IPI S.p.A. al 31/12/2014 al costo storico al netto del relativo fondo di ammortamento e delle perdite di valore cumulate, di € 72.428.000,00. Per completezza di informazione, lo stesso immobile è iscritto nel bilancio consolidato di IPI S.p.A. alla data del 31/12/2013 (approvato in data 11 aprile 2014) al valore di € 73.524.000,00.

Il confronto tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 non è fattibile dal momento che un valore di mercato l'altro è un valore al costo.

- **Torino Lingotto Hotel NH**

L'immobile alla data di valutazione del 31/03/2015 ha un valore di € 27.290.000,00.

Il bilancio separato e consolidato di IPI S.p.A. sarà approvato entro il 30 giugno 2015. L'immobile è iscritto nel bilancio consolidato della IPI S.p.A. al 31/12/2014 al costo storico al netto del relativo fondo di ammortamento e delle perdite di valore cumulate, di € 20.155.000,00. Per completezza di informazione, lo stesso immobile è iscritto nel bilancio consolidato di IPI S.p.A. alla data del 31/12/2013 (approvato in data 11 aprile 2014) al valore di € 20.391.000,00.

Il confronto tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 non è possibile dal momento che un valore di mercato l'altro è un valore al costo.

- **Venezia (Marghera) Via Brunacci, 32**

L'immobile alla data di valutazione del 31/03/2015 ha un valore di € 25.840.000,00.

Il bilancio separato e consolidato di IPI S.p.A. sarà approvato entro il 30 giugno 2015. L'immobile è iscritto nel bilancio consolidato della IPI S.p.A. al 31/12/2014 al costo storico al netto del relativo fondo di ammortamento e delle perdite di valore cumulate, di € 20.371.000,00. Per completezza di informazione, lo stesso immobile è iscritto nel bilancio consolidato di IPI S.p.A. alla data del 31/12/2013 (approvato in data 11 aprile 2014) al valore di € 20.371.000,00.

Il confronto tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 non è possibile dal momento che un valore di mercato l'altro è un valore al costo

Ns. Rif.: MC/val 161 del 2 aprile 2015

PRAXI

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base delle valutazioni e di quanto emerso dalle *due diligence* effettuate, è nostra opinione che il **Valore di Mercato con riferimento alla data del 31/03/2015** dei beni/contratti di leasing immobiliari/capitale economico, sia complessivamente pari a:

Euro 227.688.159,73

Di seguito viene riportato il riepilogo della valutazione a livello di singolo asset/contratto di leasing.

Comune	Indirizzo	Tipologia Immobili	Valore di Mercato asset 31/03/2015	Valore contratto di leasing 31/03/2015
Bari	Corso Cavour, 28-30-32	Ricettiva	23.500.000,00	-
Bologna	via Darwin 4	Terziaria	29.950.000,00	-
Padova ¹	via Uruguay 30	Terziaria	-	3.832.781,62
Torino	Via Nizza, 262	Terziaria	102.110.000,00	-
Torino ²	Lingotto Hotel NH	Ricettiva	-	18.196.073,39
Venezia ³ (Marghera)	via Brunacci 32	Terziaria	-	11.099.304,72
Subtotal VM asset immobiliari/contratti di leasing			155.560.000,00	33.128.159,73
Sorgente REM S.P.A.			39.000.000,00	-
Subtotal Valore capitale economico			39.000.000,00	-
Totale valore di mercato asset/capitale economico			227.688.159,73	

Nelle relazione di stima degli asset allegate al presente documento, sono descritti analiticamente procedimenti e metodologie adottate.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

PRAXI S.p.A.



Dott. Ing. Giulio Crosetto
Consigliere Delegato

¹ Il valore di mercato dell'asset è pari ad € 11.730.000,00. Considerando che il debito residuo sul contratto di finanziamento n. 972671 stipulato in data 17 febbraio 2005, sino al pagamento della prossima rata prevista il 1 aprile 2015 è pari a € 7.897.218,38 (come da certificazione della stessa società di leasing Release S.p.A., datata 12/03/15), il valore del contratto di leasing per il bene in esame è pari a € 3.832.781,62.

² Il valore di mercato dell'asset immobiliare ammonta a € 27.290.000,00; considerando che il debito residuo sul contratto di finanziamento in pool stipulato in data 11 maggio 2001, sino al pagamento della prossima rata prevista il 1 aprile 2015 è pari a € 9.093.926,61 (come da certificazione della società capofila Banca Italease S.p.A., datata 12/03/15), il contratto di leasing è pari a € 18.196.073,39.

³ Il valore di mercato dell'asset immobiliare ammonta a € 25.840.000,00; considerando che il debito residuo sul contratto di finanziamento n. 972673 stipulato in data 17 febbraio 2005, sino al pagamento della prossima rata prevista il 1 aprile 2015 è pari a € 14.740.695,28 (come da certificazione della stessa società di leasing Release SpA, datata 12/03/15), il valore del contratto di leasing è pari ad € 11.099.304,72.

Bilancio relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011



**ITALIANA TERRENI E STABILI -
S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate
Management S.p.A. e C.**

**Bilancio
al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011
(con relativa relazione della
società di revisione)**

KPMG S.p.A.
20 marzo 2014

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Reg. Imp. 03643440153

Rea 1085338

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C.

Sede in VIA DEL TRITONE 132 - 00187 ROMA (RM) Capitale sociale Euro 414.000,00 I.V.

Bilancio relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011

SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA

Valori in migliaia di Euro	Note	Al 31 dicembre					
		2013	di cui parti correlate	2012	di cui parti correlate	2011	di cui parti correlate
ATTIVITA'							
Investimenti immobiliari	1	25.100		25.180		25.780	
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	2	6		-		3	
Altre attività finanziarie	3	933	52	1.223	52	1.330	52
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI		26.039		26.403		27.112	
Altre attività finanziarie	3	-		58		167	
Attività per imposte correnti	14	17		17		17	
Crediti commerciali e altri crediti	4	21	16	9	-	8	-
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	5	388		2.649		1.274	
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI		427		2.734		1.466	
TOTALE ATTIVITA'		26.466		29.137		28.578	
PATRIMONIO NETTO							
Capitale sociale	6	414		414		414	
Riserve		24.172		27.100		26.186	
Utile (perdita) del periodo		852		531		915	
TOTALE PATRIMONIO NETTO		25.438		28.045		27.515	
PASSIVITA'							
Passività per imposte differite	7	1.022		1.025		1.054	
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI		1.022		1.025		1.054	
Passività per imposte correnti	14	3		61		-	
Debiti commerciali e altri debiti	8	4	0	5	4	10	9
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI		8		66		10	
TOTALE PASSIVITA'		1.029		1.092		1.064	
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'		26.467		29.137		28.579	

Le note illustrative sono parte integrante del presente bilancio.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

CONTO ECONOMICO

Valori in migliaia di Euro	Esercizio chiuso al 31 dicembre						
	Note	2013	di cui parti correlate	2012	di cui parti correlate	2011	di cui parti correlate
Ricavi di locazioni		1.344		1.325		1.292	
Costi inerenti il patrimonio immobiliare		(128)	(40)	(122)	(40)	(58)	(41)
RICAVI NETTI DI LOCAZIONE	9	1.216		1.203		1.234	
Costi generali e amministrativi	10	(14)		(7)		(7)	
Altri costi ed oneri	10	(8)		(4)		(4)	
Svalutazione di immobili	11	(80)		(600)		(147)	
REDDITO OPERATIVO		1.114		592		1.076	
Proventi finanziari	12	89	3	36	3	13	6
Oneri finanziari	12	(292)		(59)		(178)	
ONERI FINANZIARI NETTI		(204)		(23)		(165)	
Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto	13	1		(5)		(2)	
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE		912		563		909	
Imposte sul reddito del periodo	14	(60)		(32)		7	
RISULTATO NETTO DELL'ESERCIZIO		852		531		916	
Utile per quota base e diluito	15	852		531		916	

Le note illustrative sono parte integrante del presente bilancio.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

CONTO ECONOMICO COMPLESSIVO

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Risultato netto dell'esercizio	852	531	916
Altre componenti del conto economico complessivo	-	-	-
Risultato complessivo dell'esercizio	852	531	916

Le note illustrative sono parte integrante del presente bilancio.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'R. G. 3', located in the bottom right corner of the page.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL PATRIMONIO NETTO

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Capitale Sociale	Riserve	Utile (perdita) del periodo	Patrimonio Netto
Saldo al 1° gennaio 2011	414	25.475	711	26.600
Allocazione risultato esercizio precedente		711	(711)	0
Risultato complessivo dell'esercizio			915	915
Saldo al 31 dicembre 2011	414	26.186	915	27.515
Allocazione risultato esercizio precedente		915	(915)	0
Risultato complessivo dell'esercizio			531	531
Saldo al 31 dicembre 2012	414	27.101	531	28.046
Allocazione risultato esercizio precedente		531	(531)	0
Pagamento dividendi		(3.500)		(3.500)
Contributi in conto capitale		40		40
Risultato complessivo dell'esercizio			852	852
Saldo al 31 dicembre 2013	414	24.172	852	25.438

Le note illustrative sono parte integrante del presente bilancio.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

RENDICONTO FINANZIARIO (metodo indiretto)

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	Esercizio chiuso al 31 dicembre					
	2013	di cui parti correlate	2012	di cui parti correlate	2011	di cui parti correlate
Risultato ante imposte	912		563		909	
Svalutazioni di immobili	80		600		147	
Svalutazioni di quote di OICR	291		58		175	
Svalutazioni di partecipazioni	(6)	(6)	3	3	2	2
Svalutazione finanziamento verso collegata	5	5	2	2	0	0
Costo ammortizzato finanziamento verso collegata	(3)	(3)	(3)	(3)	(2)	(2)
Altre attività/Passività, Crediti e Debiti Tributari	(134)	(20)	(6)	(5)	(2)	(4)
Flusso di cassa generato (assorbito) dalla gestione operativa	1.144		1.217		1.228	
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di investimento	58		109		(27)	
(Incremento)/ Investimenti Immobiliari	-		-		(27)	
Decremento attività finanziarie correnti	58		109		0	
Flusso di cassa generato (assorbito) dall'attività di finanziamento	(3.462)		49		(2.921)	
Distribuzione utili	(3.500)	(3.500)	-		-	
Contributo in conto capitale per costi di <i>property management</i>	40	40	-		-	
(Incremento)/decremento attività finanziarie non correnti	(2)	(2)	49		-	
Decremento passività finanziarie correnti	-		-		(2.780)	(2.780)
Decremento passività finanziarie non correnti	-		-		(141)	
Disponibilità liquide generate (assorbite) nell'esercizio	(2.260)		1.375		(1.720)	
Disponibilità liquide iniziali	2.649		1.274		2.994	
Disponibilità liquide finali	388		2.649		1.274	

Le quote di OICR si riferiscono a quattro quote detenute nel Fondo comune di investimento immobiliare chiuso "Vesta".

Le note illustrative sono parte integrante del presente bilancio.

 5

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

NOTE ESPLICATIVE**Premessa**

La ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.a.S. di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C. (di seguito anche la "Società" o "Saites" o l'"Emittente"), costituita in data 12 aprile 1939, è una società che opera nel settore immobiliare ed è proprietaria direttamente di un immobile risalente al primo Novecento, sito in Milano, Via del Senato n. 28, locato ad una società bancaria con contratto di affitto a medio-lungo termine. Il business della società è rappresentato dalla valorizzazione e messa a reddito dell'immobile detenuto attraverso la locazione dello stesso.

Il presente bilancio relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 (di seguito "Bilancio") è stato predisposto in conformità a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE unicamente ai fini dell'inserimento dello stesso nel Prospetto Informativo, redatto ai sensi del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come successivamente modificato (il "Regolamento Emittenti") relativo alla prospettata ammissione a quotazione delle azioni della Società sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (la "Quotazione").

Informazioni generali

Saites è una società in accomandita semplice costituita e domiciliata in Italia e organizzata secondo l'ordinamento giuridico della Repubblica Italiana, con sede sociale a Roma, in Via del Tritone 132.

Alla data di redazione del presente Bilancio, Saites è interamente detenuta dal Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Caravaggio di Sorgente SGR" ("Caravaggio"), socio accomandante. Il socio accomandatario d'opera è Sorgente Real Estate Management S.p.A.

Di seguito si riportano le modalità di costruzione del Bilancio.

I dati economici, finanziari e patrimoniali inclusi nel Bilancio sono stati estratti dai bilanci d'esercizio della Saites redatti secondo alle norme di legge che disciplinano il bilancio d'esercizio interpretate ed integrate dai principi contabili predisposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, così come modificati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dai documenti emessi direttamente dall'OIC ("ITA GAAP"), in forma abbreviata.

Si precisa, inoltre, che il Bilancio è stato redatto sulla base di informazioni conosciute alla data di redazione dei bilanci d'esercizio di Saites alle rispettive date di approvazione degli stessi da parte dell'Assemblea dei soci. Il Bilancio non include pertanto gli effetti di eventi conosciuti successivamente a tali date.

Il presente Bilancio è stato oggetto di approvazione da parte dell'Assemblea dei soci in data 20 marzo 2014.

Il presente Bilancio è stato assoggettato a revisione contabile da parte di KPMG S.p.A.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Sintesi dei principi contabili e criteri di valutazione adottati

Di seguito sono riportati i principali principi contabili e criteri di valutazione adottati nella predisposizione e redazione del Bilancio. Tali principi e criteri sono stati applicati in modo coerente per tutti gli anni presentati nel presente documento e sono quelli in vigore al 31 dicembre 2013.

Base di preparazione

Nel presente documento è riportato il Bilancio relativo agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 comprensivo dei prospetti della situazione patrimoniale e finanziaria ("situazione patrimoniale e finanziaria"), di conto economico ("conto economico") e di conto economico complessivo ("conto economico complessivo"), di rendiconto finanziario ("rendiconto finanziario"), del prospetto delle variazioni del patrimonio netto ("prospetto delle variazioni di patrimonio netto") e delle relative note illustrative (di seguito anche i "prospetti contabili").

Tale Bilancio, è il primo redatto in conformità ai Principi Contabili Internazionali (*International Accounting Standards* – IAS e *International Financial Reporting Standards* – IFRS), emessi dall'*International Financial Reporting Standards Board* e adottati dall'Unione Europea (EU-IFRS), e integrati dalle relative interpretazioni (*Standing Interpretations Committee* – SIC e *International Financial Reporting Interpretations Committee* – IFRIC) (l'insieme di tutti i principi e interpretazioni sopraindicati è di seguito definito "IFRS").

Per EU-IFRS si intendono tutti gli "*International Financial Reporting Standards*", tutti gli "*International Accounting Standards*" (IAS), tutte le interpretazioni dell'*International Reporting Interpretations Committee* (IFRIC), precedentemente denominato "*Standards Interpretations Committee*" (SIC) che, alla data di approvazione del Bilancio, siano state oggetto di omologa da parte dell'Unione Europea secondo la procedura prevista dal Regolamento 1606/2002/CE dal Parlamento Europeo e dal Consiglio Europeo del 19 luglio 2002. In particolare si rileva che gli EU-IFRS sono stati applicati in modo coerente a tutti i periodi presentati nel presente documento.

Gli effetti dell'applicazione degli IAS/IFRS sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sull'andamento economico e sui flussi finanziari della Società sono riportati nell'apposita sezione delle presenti note esplicative. A tale nota si rinvia anche per quanto riguarda le scelte adottate in sede di prima applicazione.

Il presente Bilancio è stato predisposto in conformità ai provvedimenti adottati dalla CONSOB in merito agli schemi di bilancio in applicazione dell'art 9 del D.Lgs. 38/2005 e delle altre norme e disposizioni CONSOB in materia di bilancio.

Il presente Bilancio è stato redatto nel presupposto della continuità aziendale. E' stato redatto con chiarezza e rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale-finanziaria, il risultato economico e i flussi di cassa della Saitec.

Forma e contenuto dei prospetti contabili

Relativamente alla forma e al contenuto dei prospetti contabili, la Società ha effettuato le seguenti scelte:

- i. il prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria espone separatamente le attività correnti e non correnti; analogamente espone le passività correnti e non correnti;



ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

- ii. il prospetto di conto economico evidenzia i costi della gestione immobiliare e i costi generali e amministrativi e presenta una classificazione dei costi e ricavi per natura;
- iii. il prospetto di conto economico complessivo è stato presentato separatamente;
- iv. il rendiconto finanziario è rappresentato secondo il metodo indiretto.

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

Il presente Bilancio è stato redatto in Euro, valuta funzionale della Società utilizzata nella totalità delle operazioni della Società.

I valori riportati negli schemi di Bilancio, nonché nelle tabelle di dettaglio incluse nelle note illustrative, sono espressi in migliaia di Euro, salvo ove diversamente indicato.

Criteri di valutazione

Il presente Bilancio è stato redatto secondo il criterio generale del costo storico, ad eccezione delle voci di bilancio che secondo gli IFRS sono rilevate al *fair value*, e specificate nei criteri di valutazione delle singole voci di seguito riportati.

INVESTIMENTI IMMOBILIARI

Gli investimenti immobiliari sono costituiti da proprietà immobiliari detenute al fine di percepire canoni di locazione o conseguire un apprezzamento del capitale investito ovvero per entrambe le motivazioni e non sono posseduti per la vendita nel normale svolgimento dell'attività imprenditoriale. Inoltre, gli investimenti immobiliari non sono utilizzati nella produzione o nella fornitura di beni o di servizi o nell'amministrazione aziendale.

Gli investimenti immobiliari sono inizialmente rilevati al costo d'acquisto, comprensivo degli oneri accessori di diretta imputazione. Successivamente all'iniziale rilevazione al costo, in applicazione dello IAS 40, gli investimenti immobiliari sono iscritti al *fair value* (valore equo), rilevando le variazioni di tale *fair value* nel conto economico dell'esercizio in cui si manifestano.

Il portafoglio immobiliare è valutato due volte l'anno, in corrispondenza del 30 giugno e del 31 dicembre, da una società di valutazione esterna e indipendente, dotata di adeguata e riconosciuta qualificazione professionale e di una conoscenza aggiornata sulla locazione e sulle caratteristiche dell'immobile valutato. Il processo di valutazione è affidato a esperti indipendenti, prevedendone la sostituzione ogni tre anni, fatta salva la possibilità di posticipare tale sostituzione (per un ulteriore triennio) ove ritenuto operativamente opportuno.

Il valore equo dell'immobile si basa sul prezzo che si percepirebbe per la vendita dello stesso in una regolare operazione nel mercato principale (o più vantaggioso) alla data di valutazione, alle correnti condizioni di mercato, indipendentemente dal fatto che quel prezzo sia osservabile direttamente o che venga stimato utilizzando un'altra tecnica di valutazione.

Le valutazioni sono eseguite utilizzando come criterio di valutazione il metodo dei flussi di cassa attualizzati, basato:

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

- a) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della proprietà immobiliare;
- b) sulla capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto dell'anno n+1esimo;
- c) sull'attualizzazione alla data della valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa) indicati ai precedenti punti a) e b).

Un investimento immobiliare viene eliminato dal bilancio al momento della vendita o quando non sussistono benefici economici futuri attesi dal suo uso o dismissione. L'utile o la perdita generati dalla cessione è determinato come differenza tra il corrispettivo netto della cessione e il valore contabile del bene, e viene rilevato nell'utile o perdita di esercizio.

Nel caso in cui venga avviato un progetto di sviluppo con la prospettiva di una vendita futura, gli immobili sono riclassificati nella voce Rimanenze a seguito del cambiamento della destinazione d'uso. Il valore contabile alla data di cambio della destinazione dell'immobile viene assunto come costo per la successiva contabilizzazione tra le rimanenze.

PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' COLLEGATE

Le partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto sono rappresentate dagli investimenti in società collegate. Con riferimento a tali partecipazioni, si riporta che per società collegate si intendono quelle società su cui viene esercitata un'influenza notevole, ma non il controllo né il controllo congiunto, attraverso la partecipazione alle decisioni sulle politiche finanziarie e operative della partecipata.

I risultati economici e le attività e passività delle imprese collegate sono rilevati utilizzando il metodo del patrimonio netto, ad eccezione dei casi in cui siano classificate come detenute per la vendita. Secondo tale metodo, le partecipazioni nelle imprese collegate sono rilevate inizialmente al costo sostenuto per l'acquisizione o la costituzione. Il costo dell'investimento include i costi di transazione. Il costo viene rettificato per le variazioni successive all'acquisizione nelle attività nette delle collegate e per eventuali perdite di valore della singola partecipazione.

La perdita per riduzione di valore di una partecipata contabilizzata con il metodo del patrimonio netto viene misurata confrontando il valore recuperabile dell'investimento con il suo valore contabile. La perdita per riduzione di valore viene rilevata nell'utile/(perdita) dell'esercizio e viene ripristinata in presenza di una variazione positiva delle stime utilizzate per calcolare il valore recuperabile.

ATTIVITA' FINANZIARIE

Le attività finanziarie sono rilevate tra le attività correnti e non correnti sulla base della loro scadenza e delle previsioni riguardo al tempo in cui saranno convertite in attività monetarie.

Le attività finanziarie della Società includono i crediti ed i finanziamenti e le attività finanziarie disponibili per la vendita (diverse dai titoli rappresentativi di quote di partecipazione nel capitale di una società). Gli Amministratori decidono la classificazione delle singole attività finanziarie al momento della loro contabilizzazione iniziale.



ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

(a) Crediti e finanziamenti

I crediti ed i finanziamenti sono costituiti da attività finanziarie non derivate con scadenze fisse o determinabili, che non risultano negoziate in mercati attivi. Essi sono inclusi nelle attività correnti, ad eccezione di quelle attività scadenti oltre i dodici mesi successivi alla data di bilancio, che vengono classificati nelle attività non correnti.

Successivamente alla rilevazione iniziale, i crediti ed i finanziamenti sono misurati secondo il criterio del costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. Eventuali perdite di valore sono rilevate a Conto Economico in contropartita del valore dell'attività stessa.

Il valore delle attività precedentemente ridotto per perdite di valore è ripristinato quando vengono meno le circostanze che ne avevano comportato la svalutazione.

(b) Attività finanziarie disponibili per la vendita

Le attività finanziarie disponibili per la vendita rappresentano una categoria residuale costituita da strumenti finanziari non derivati designati in questa voce dagli Amministratori o che non sono attribuibili a nessuna delle altre categorie di investimenti finanziari sopra descritte. Tali attività vengono incluse nelle attività non correnti, a meno che gli Amministratori non intendano cederle nei dodici mesi successivi alla data di bilancio.

Le attività finanziarie, indipendentemente dal comparto di classificazione, sono inizialmente contabilizzate al *fair value*, incrementato dei costi accessori di acquisto.

Successivamente alla rilevazione iniziale, le attività finanziarie disponibili per la vendita sono contabilizzate al *fair value*. Le variazioni nel *fair value* vengono contabilizzate in una specifica riserva di patrimonio netto. Tali variazioni vengono riversate a Conto Economico solo nel momento in cui l'attività finanziaria viene effettivamente ceduta, o, nel caso di variazioni negative, quando si evidenziano perdite per riduzione di valore sospesa a patrimonio netto non potrà essere recuperata.

Il *fair value* delle attività finanziarie quotate è basato sui prezzi di quotazione in mercati attivi. Se non esiste un mercato attivo per un'attività finanziaria (e per i titoli non negoziati in un mercato organizzato), la Società determina il valore equo usando delle tecniche di valutazione, tra le quali l'utilizzo di recenti transazioni a condizioni di mercato, il riferimento ad altri strumenti finanziari con caratteristiche sostanzialmente uguali e l'esecuzione di analisi dei flussi di cassa attualizzati adattati per riflettere le specifiche caratteristiche e circostanze dell'emittente.

Per le attività finanziarie disponibili per la vendita detenute dalla Società, costituite da quote di OICR, il valore equo non può essere determinato in modo attendibile; pertanto, sono valutate al costo eventualmente ridotto per perdite di valore.

Le perdite per riduzione di valore delle attività finanziarie disponibili per la vendita sono rilevate riclassificando l'ammontare della perdita complessiva cumulata nella riserva di valutazione al *fair value* del patrimonio netto all'utile/(perdita) dell'esercizio. Tale perdita complessiva è pari alla differenza tra il costo di acquisizione, al netto di eventuali rimborsi della quota capitale e dell'ammortamento, e il *fair value* corrente, dedotta qualsiasi perdita per riduzione di valore precedentemente rilevata nell'utile/(perdita) dell'esercizio.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Il valore delle attività precedentemente ridotto per perdite di valore è ripristinato quando vengono meno le circostanze che ne avevano comportato la svalutazione e con imputazione a conto economico, nel caso di crediti o titoli di debito ed a patrimonio netto nel caso di titoli di capitale. Le cessioni sono rilevate quando i diritti a ricevere flussi di cassa associati alle attività finanziarie sono scaduti o sono stati trasferiti a terzi e la Società ha sostanzialmente trasferito anche tutti i rischi ed i benefici legati alla titolarità delle stesse attività.

CREDITI COMMERCIALI E ALTRI CREDITI CORRENTI E NON CORRENTI

I crediti commerciali e gli altri crediti sono costituiti da attività finanziarie non derivate con scadenze fisse o determinabili, che non risultano negoziate in mercati attivi. Essi sono inclusi nelle attività correnti, ad eccezione di quelle attività scadenti oltre i dodici mesi successivi alla data di bilancio, che vengono classificati nelle attività non correnti.

Successivamente alla rilevazione iniziale, i crediti commerciali e gli altri crediti sono misurati secondo il criterio del costo ammortizzato, utilizzando il metodo del tasso di interesse effettivo. Eventuali perdite di valore di crediti commerciali o altri crediti sono rilevate a Conto Economico in contropartita del valore dell'attività stessa quando sussiste un'oggettiva evidenza che la Società non sarà in grado di incassare l'intero ammontare del credito originariamente dovuto. L'importo dell'accantonamento è pari alla differenza tra il valore di iscrizione del credito ed il valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi, calcolato utilizzando il tasso di interesse effettivo.

Il valore delle attività precedentemente ridotto per perdite di valore è ripristinato quando vengono meno le circostanze che ne avevano comportato la svalutazione.

In applicazione dello IAS 39, il credito ceduto è eliminato contabilmente se al cessione prevede il trasferimento totale dei rischi e benefici connessi (diritti contrattuali a ricevere i flussi dell'attività finanziaria). La differenza fra il valore contabile dell'attività ceduta e il corrispettivo ricevuto è rilevata a conto economico.

DISPONIBILITÀ LIQUIDE E MEZZI EQUIVALENTI

Le disponibilità liquide comprendono il denaro e i valori in cassa e i saldi attivi dei conti correnti e depositi bancari a vista e sono valutate al *fair value*, generalmente coincidente con il valore nominale in quanto soggetti ad un rischio non significativo di variazione di valore.

DEBITI VERSO BANCHE, DEBITI COMMERCIALI E ALTRI DEBITI

I debiti verso banche, i debiti commerciali e gli altri debiti sono inizialmente iscritti al valore equo, normalmente pari al valore nominale, al netto di sconti, resi o rettifiche di fatturazione e di tutti i costi accessori di diretta imputazione, e sono successivamente misurati al costo ammortizzato.

Le passività finanziarie sono classificate come passività correnti, a meno che la Società non disponga del diritto incondizionato di effettuare il rimborso della passività oltre i dodici mesi successivi la data di bilancio; in questo caso viene classificata come passività corrente solo la quota di debito scadente entro i dodici mesi successivi a tale data.



ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

CANCELLAZIONE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE**Attività finanziarie**

Un'attività finanziaria (o, ove applicabile, parte di un'attività finanziaria o parti di un gruppo di attività finanziarie simili) viene cancellata da bilancio quando:

- i diritti a ricevere flussi finanziari dall'attività sono estinti;
- la Società conserva il diritto a ricevere flussi finanziari dall'attività, ma ha assunto l'obbligo contrattuale di corrisponderli interamente e senza ritardi a una terza parte;
- la Società ha trasferito il diritto a ricevere flussi finanziari dall'attività e (a) ha trasferito sostanzialmente tutti i rischi e benefici della proprietà dell'attività finanziaria, oppure (b) non ha trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici dell'attività, ma ha trasferito il controllo della stessa.

Nei casi in cui la Società abbia trasferito i diritti a ricevere flussi finanziari da un'attività e non abbia né trasferito né trattenuto sostanzialmente tutti i rischi e benefici o non abbia perso il controllo sulla stessa, l'attività viene rilevata nel bilancio nella misura del suo coinvolgimento residuo nell'attività stessa. Il coinvolgimento residuo che prende la forma di una garanzia sull'attività trasferita, viene valutato al minore tra il valore contabile iniziale dell'attività e il valore massimo del corrispettivo che la Società potrebbe essere tenuta a corrispondere.

Passività finanziarie

Una passività finanziaria viene cancellata dal bilancio quando l'obbligo sottostante la passività è estinto, o annullato o adempiuto.

Nei casi in cui una passività finanziaria esistente è sostituita da un'altra dello stesso prestatore, a condizioni sostanzialmente diverse, oppure le condizioni di una passività esistente vengono sostanzialmente modificate, tale scambio o modifica viene trattata come una cancellazione contabile della passività originale e la rilevazione di una nuova passività, con iscrizione a conto economico di eventuali differenze tra i valori contabili.

RICONOSCIMENTO DEI RICAVI E DEI COSTI

I ricavi e i costi sono contabilizzati come segue:

(i) Ricavi di locazione

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili vengono contabilizzati a quote costanti lungo la durata del contratto di locazione.

I ricavi di locazione comprendono anche gli importi riconosciuti dai venditori di immobili a titolo di rendita garantita.

(ii) Ricavi di vendita di immobili

I ricavi provenienti dalla vendita di immobili sono contabilizzati al conto economico al momento del

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

trasferimento all'acquirente dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile.

(iii) Costi generali e amministrativi ed altri costi ed oneri

I costi generali e amministrativi derivanti da prestazioni di servizi sono rilevati in base allo stato di avanzamento della prestazione alla data di chiusura dell'esercizio. Lo stato di avanzamento viene determinato sulla base delle valutazioni del lavoro svolto. Quando i servizi previsti da un unico contratto sono resi in esercizi diversi, il corrispettivo viene ripartito tra i singoli servizi in base al relativo *fair value*.

PROVENTI E ONERI FINANZIARI, PROVENTI DA COLLEGATE

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

I proventi e gli oneri finanziari includono gli effetti derivanti dall'attualizzazione dei crediti e dei debiti in applicazione dello IAS 39.

I dividendi sono contabilizzati quando sorge il diritto a ricevere il pagamento degli stessi.

IMPOSTE SUL REDDITO

L'onere fiscale dell'esercizio comprende le imposte correnti e differite rilevate nell'utile o perdita dell'esercizio, fatta eccezione per quelli relativi ad aggregazioni aziendali o voci rilevate direttamente nel patrimonio netto o tra le altre componenti del conto economico complessivo.

Le imposte correnti sono basate sul risultato imponibile dell'esercizio. Il reddito imponibile si discosta dal risultato riportato nel conto economico poiché esclude componenti positive e negative che saranno tassabili o deducibili in altri esercizi, ed esclude voci che non saranno mai tassabili o deducibili. La passività per imposte correnti è calcolata utilizzando le aliquote vigenti o di fatto vigenti alla data di bilancio.

Le passività fiscali differite sono generalmente rilevate per tutte le differenze temporanee imponibili, mentre le attività fiscali differite sono rilevate nella misura in cui si ritenga probabile che vi saranno risultati fiscali imponibili in futuro, che consentano l'utilizzo delle differenze temporanee deducibili. In particolare, il valore contabile delle attività fiscali differite è rivisto ad ogni chiusura di bilancio sulla base delle previsioni aggiornate dei redditi imponibili futuri.

Le attività e le passività per imposte differite sono calcolate in base all'aliquota fiscale che si prevede sarà in vigore al momento del realizzo dell'attività o dell'estinzione della passività, tenendo in considerazione le aliquote fiscali vigenti alla data di chiusura dell'esercizio.

Le attività e le passività fiscali differite sono compensate quando vi è un diritto legale a compensare le imposte correnti attive e passive e quando si riferiscono ad imposte dovute alla stessa autorità fiscale e la Società intende liquidare le attività e le passività fiscali correnti su base netta.



ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

UTILE PER QUOTA

L'utile base per quota è calcolato dividendo l'utile o la perdita per l'unica quota attribuibile al possessore Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Caravaggio di Sorgente SGR". Non sono presenti elementi che possano incidere sul calcolo dell'utile diluito per quota.

STIME E ASSUNZIONI

La redazione del Bilancio ha richiesto, da parte della Società, l'effettuazione di stime e di assunzioni che hanno effetto sui valori delle attività e delle passività, dei costi e dei ricavi rilevati in bilancio e sull'informativa relativa ad attività e passività potenziali alla data di chiusura degli esercizi di riferimento. I risultati che si consuntiveranno potrebbero differire da tali stime. Le stime sono utilizzate per rilevare gli effetti delle perdite di valore delle attività, il *fair value* degli investimenti immobiliari e le imposte. Le stime e le assunzioni sono riviste periodicamente e gli effetti di ogni variazione sono riflessi nel conto economico dell'esercizio in cui è effettuata la variazione delle stime e negli esercizi futuri.

Principi contabili, modifiche e interpretazioni non ancora applicabili e non adottati in via anticipata dalla Società

Di seguito sono indicati i principi contabili internazionali, le interpretazioni, le modifiche e esistenti principi contabili e interpretazioni, ovvero specifiche previsioni contenute nei principi e nelle interpretazioni approvati dallo IASB, con indicazione di quelli omologati o non omologati per l'adozione in Europa alla Data del Documento:

Descrizione	Omologato alla data del presente documento	Data di entrata in vigore
Modifiche allo IAS 32 Strumenti finanziari: esposizione in bilancio - Compensazione di attività e passività finanziarie	13-dic-12	1° gennaio 2014
IFRS 10 Bilancio consolidato	11-dic-12	1° gennaio 2014 (per lo IASB:1° gennaio 2013)
IFRS 11 Accordi a controllo congiunto	11-dic-12	1° gennaio 2014 (per lo IASB:1° gennaio 2013)
IFRS 12 Informativa sulle partecipazioni in altre entità	11-dic-12	1° gennaio 2014 (per lo IASB:1° gennaio 2013)
IAS 27 (2011) Bilancio separato	11-dic-12	1° gennaio 2014 (per lo IASB:1° gennaio 2013)
IAS 28 (2011) Partecipazioni in società collegate e <i>joint venture</i>	11-dic-12	1° gennaio 2014 (per lo IASB:1° gennaio 2013)
Guida alle disposizioni transitorie (Modifiche all'IFRS 10, all'IFRS 11 e all'IFRS 12)	4-apr-13	1° gennaio 2014 (per lo IASB:1° gennaio 2013)
Entità d'investimento (Modifiche all'IFRS 10, IFRS 12 e allo IAS 27)	20-nov-13	1° gennaio 2014

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Descrizione	Omologato alla data del presente documento	
		Data di entrata in vigore
Informazioni integrative sul valore recuperabile delle attività non finanziarie (modifiche allo IAS 36)	19-dic-13	1° gennaio 2014
Novazione di derivati e continuazione della contabilizzazione di copertura (modifica allo IAS 39)	19-dic-13	1° gennaio 2014
Amendments		
Defined Benefit Plans: Employee Contributions (Amendments to IAS 19)	NO	1° luglio 2014
Annual Improvements to IFRSs (2010-2012 Cycle)	NO	1° luglio 2014
Annual Improvements to IFRSs (2011-2013 Cycle)	NO	1° luglio 2014
Interpretation		
IFRIC Interpretation 21 Levies	NO	1° gennaio 2014

L'applicazione di tali principi non avrà effetti significativi sul proprio bilancio.

Si precisa che non sono stati applicati anticipatamente principi contabili e/o interpretazioni la cui applicazione sarebbe risultata obbligatoria per periodi che iniziano successivamente al 1° gennaio 2011, 2012, 2013.

NOTE ALLE VOCI PATRIMONIALI

ATTIVITA' NON CORRENTI

I. Investimenti immobiliari

Gli investimenti immobiliari si riferiscono ad un unico immobile di proprietà della Società sito in Milano, Via del Senato n. 28.

Di seguito si riporta il dettaglio della voce "Investimenti immobiliari" al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011:

Investimenti immobiliari	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Saldo alla fine del precedente esercizio	25.180	25.780	25.900
Costi incrementativi	-	-	27
Svalutazioni nette rilevate a conto economico	(80)	(600)	(147)
Totale	25.100	25.180	25.780



ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Le svalutazioni nette rilevate a conto economico operate fanno riferimento alle rettifiche effettuate nell'esercizio di riferimento nel valore degli immobili, al fine di adeguare lo stesso al valore equo.

La relativa svalutazione è evidenziata nel conto economico nella voce "Svalutazioni di immobili" per l'esercizio di competenza.

Sull'immobile di proprietà della Società è stata iscritta dal 2006 un'ipoteca di 100 milioni di Euro a seguito dell'ottenimento di un finanziamento da parte del socio accomandante Fondo Caravaggio. Tale finanziamento era stato richiesto dal Fondo per l'acquisto di più immobili e l'ipoteca suddetta grava sia sugli immobili acquistati che sull'immobile di proprietà di Saites. Il valore originario del finanziamento richiesto dal fondo Caravaggio era pari ad Euro 50 milioni e al 31 dicembre 2013 il debito residuo è pari ad Euro 28,4 milioni. I canoni di locazione dell'immobile garantiscono inoltre l'adempimento del finanziamento da parte del Fondo Caravaggio.

Informazioni sul patrimonio immobiliare

Nella tabella sottostante vengono riportati i dati del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 con il relativo criterio di contabilizzazione, confrontati con i valori di mercato alle rispettive date.

Anno	Categoria	Destinazione	Valore contabile	Criterio di contabilizzazione	Fair Value	Data ultima perizia
2011	Investimenti immobiliari	Uffici	25.780	IAS 40 - Valore equo (fair value)	25.780	31.12.2011
2012		Uffici	25.180		25.180	31.12.2012
2013		Uffici	25.100		25.100	31.12.2013

2. Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto

La voce include la partecipazione del 25% nella società collegata Cosvil S.C.a.R.L., valutata con il metodo del patrimonio netto.

La Saites ha inoltre concesso alla collegata un finanziamento infruttifero di interessi per il quale è stato calcolato il costo ammortizzato.

In relazione ai risultati realizzati dalla collegata, nel 2012, la partecipazione ed il finanziamento connesso sono stati svalutati al fine di riflettere la perdita di valore dell'investimento.

Si riporta, di seguito, il riepilogo del valore di bilancio della partecipazione al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011, con indicazione delle attività, passività, costi e ricavi relativi alla collegata.

	Sede	Paese	% di possesso	Capitale sociale	Valuta	Ricavi	Utile/(Perdita) dell'esercizio	Totale Attività	Totale Passività	Valore di Bilancio al 31 dicembre 2013
Partecipazioni in società collegate										
Denominazione										
COSVIL S.C.A.R.L.	Roma	Italia	25%	10	Euro	250	15	322	296	6

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Totale											6
--------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	---

	Sede	Paese	% di possesso	Capitale sociale	Valuta	Ricavi	Utile/(Perdita) dell'esercizio	Totale Attività	Totale Passività	Valore di Bilancio al 31 dicembre 2012
Partecipazioni in società collegate										
Denominazione										
COSVIL S.C.A.R.L.	Roma	Italia	25%	10	Euro	250	(20)	283	293	-
Totale										-

	Sede	Paese	% di possesso	Capitale sociale	Valuta	Ricavi	Utile/(Perdita) dell'esercizio	Totale Attività	Totale Passività	Valore di Bilancio al 31 dicembre 2011
Partecipazioni in società collegate										
Denominazione										
COSVIL S.C.A.R.L.	Roma	Italia	25%	10	Euro	200	(8)	297	286	3
Totale										3

Si riporta, nel seguito, la movimentazione del finanziamento nel corso degli esercizi 2013, 2012 e 2011:

	Finanziamenti a società collegate
Saldo al 1° gennaio 2011	49
Adeguamento costo ammortizzato	2
Saldo al 31 dicembre 2011	52
Adeguamento costo ammortizzato	3
Svalutazioni	(2)
Saldo al 31 dicembre 2012	52
Adeguamento costo ammortizzato	3
Rinuncia finanziamento	(5)
Nuove erogazioni	2
Saldo al 31 dicembre 2013	52

17

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

3. Altre Attività finanziarie

Si espone di seguito il dettaglio delle altre attività finanziarie correnti e non correnti.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Altre attività finanziarie non correnti			
Quote di OICR	881	1.172	1.278
Finanziamento a Cosvil S.c.a.R.L.	52	52	52
Totale	933	1.223	1.330
	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Altre attività finanziarie correnti			
Altri crediti	-	58	167
Totale	-	58	167

Le quote di OICR si riferiscono a quattro quote detenute nel Fondo comune di investimento immobiliare chiuso "Vesta". Tali quote rientrano nella categoria delle attività finanziarie disponibili per la vendita e sono valutate al costo di acquisto in quanto non si ritiene che il *fair value* possa essere determinato in modo attendibile.

Il valore contabile di tali quote risente delle svalutazioni per *impairment* effettuate nell'esercizio 2013 per Euro 291 mila, nell'esercizio 2012 per Euro 58 mila e nell'esercizio 2011 per Euro 175 mila. L'ulteriore riduzione registrata nel 2012 si riferisce al parziale rimborso del valore nominale per Euro 49 mila.

Le svalutazioni operate negli esercizi 2011, 2012 e 2013 sono state operate facendo riferimento alle ultime informazioni finanziarie disponibili riguardanti il Fondo Domus Vesta.

Per quanto concerne il Finanziamento a Cosvil Scarl, si rimanda a quanto commentato nel paragrafo "Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto".

La voce "Altri crediti" si riferisce a n. 1.015.000 obbligazioni Lehman Brothers in default. Nell'esercizio 2008, i titoli sono stati oggetto di *impairment*, e sono stati adeguati al valore ritenuto recuperabile (valore unitario di mercato di Euro 16,50). Al 31 dicembre 2012, il decremento, pari ad Euro 109 mila, è riconducibile a rimborsi intervenuti nel corso dell'esercizio. Il residuo importo pari ad Euro 58 mila, è stato interamente incassato nel corso del 2013, realizzando, inoltre tra l'altro, un provento straordinario pari ad Euro 59 mila contabilizzato tra i proventi finanziari nell'esercizio 2013.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

ATTIVITA' CORRENTI

4. Crediti commerciali ed Altri Crediti

Si riporta di seguito il dettaglio della voce "Crediti commerciali e Altri Crediti" al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011:

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Crediti verso Erario per IVA	-	2	2
Crediti verso Sorgente REM	16	-	-
Altri Crediti	6	7	6
Totale	21	9	8

I crediti verso Sorgente REM si riferiscono a note di credito ricevute per l'attività di *property management*.

Gli altri crediti si riferiscono a risconti attivi sull'assicurazione dell'immobile.

5. Disponibilità liquide e mezzi equivalenti

Di seguito si riporta il dettaglio della voce "Disponibilità liquide e mezzi equivalenti" al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011:

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Depositi bancari	387	2.648	1.273
Denaro e valori in cassa	1	1	1
Totale	388	2.649	1.274

La voce "Denaro e valori in cassa" comprende la dotazione di contanti della piccola cassa presso la sede sociale mentre la voce Depositi bancari comprende le giacenze sui conti correnti presso le banche.

La significativa riduzione avvenuta nel 2013 alla risente della distribuzione di dividendi per Euro 3.500 mila al socio accomandante Fondo Caravaggio, parzialmente compensata dall'effetto positivo dell'incasso dei canoni di locazione.

PATRIMONIO NETTO

6. Patrimonio Netto

La movimentazione del patrimonio netto dal 1° gennaio 2011 al 31 dicembre 2013 è riportata negli schemi del presente bilancio ai quali si rinvia per il dettaglio.

Si precisa che, il capitale sociale è pari ad Euro 414 mila, è costituito da una sola quota e non ha subito variazioni nel corso dei periodi considerati.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

L'unico socio accomandante è il Fondo Immobiliare Caravaggio di Sorgente SGR. Il Fondo Immobiliare ha versato l'intero capitale sociale.

Sorgente Real Estate Management S.p.A. è socio accomandatario d'opera.

Le riserve sono pari ad Euro 24.172 mila al 31 dicembre 2013, ad Euro 27.100 mila al 31 dicembre 2012 e ad Euro 26.186 mila al 31 dicembre 2011. Gli incrementi intervenuti nella voce in oggetto negli esercizi 2011, 2012 e 2013 fanno riferimento alla destinazione dell'utile dell'esercizio precedente. Nel 2013, inoltre, la Società ha deliberato di distribuire gli utili portati a nuovo per Euro 3.500 mila. Precisiamo che la voce comprende gli effetti della prima applicazione IAS/IFRS per il cui dettaglio si rimanda ai "Prospetti di riconciliazione" riportati nel paragrafo relativo all'"Adozione dei principi contabili IAS/IFRS" al fine di illustrare gli effetti del passaggio ai predetti principi contabili sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sull'andamento economico e sui flussi di cassa presentati.

PASSIVITA' NON CORRENTI

7. Imposte differite

Tale voce include il saldo relativo alle passività per imposte differite derivanti dalle differenze temporanee tra il valore attribuito ad un'attività o passività in bilancio e il valore attribuito a quella stessa attività o passività ai fini fiscali a fronte della presenza di elementi di futura deducibilità e imponibilità fiscale.

Precisiamo che, data la natura giuridica della Società, i valori si riferiscono esclusivamente all'Imposta Regionale sulle Attività Produttive (IRAP) per l'effetto fiscale connesso all'adeguamento al valore equo degli investimenti immobiliari.

La composizione per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 è riportata nella seguente tabella:

	Esercizio 2013		Esercizio 2012		Esercizio 2011	
	Ammontare differenze temporanee	Effetto Fiscale 4,82%	Ammontare differenze temporanee	Effetto Fiscale 4,82%	Ammontare differenze temporanee	Effetto Fiscale 4,82%
Investimenti Immobiliari	21.194	1.022	21.274	1.025	21.874	1.054
Totale passività per imposte differite	21.194	1.022	21.274	1.025	21.874	1.054
Imposte differite nette		1.022		1.025		1.054

PASSIVITA' CORRENTI

8. Debiti commerciali e altri debiti

La voce "Debiti commerciali e altri debiti" ammonta ad Euro 5 mila al 31 dicembre 2013, Euro 5 mila al 31 dicembre 2012 e Euro 10 mila al 31 dicembre 2011 e si riferisce, principalmente ai debiti verso Sorgente Real Estate Management S.p.A. maturati in ragione del contratto di *property management*. La voce accoglie inoltre i debiti verso l'Erario per Iva e ritenute su redditi da lavoro autonomo.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

NOTE ALLE VOCI ECONOMICHE

9. Ricavi netti di locazione

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Canoni di locazione	1.344	1.325	1.292
Totale ricavi di locazione	1.344	1.325	1.292
Imposta municipale unica (1)	(73)	(70)	(4)
Imposta di registro	(13)	(13)	(13)
Assicurazioni	(6)	(6)	(6)
Manutenzioni	(2)	-	-
Costi di <i>property management</i>	(40)	(40)	(41)
Rimborsi spese	7	7	7
Totale costi inerenti il patrimonio immobiliare	(128)	(122)	(58)
Totale ricavi netti di locazione	1.216	1.203	1.233
(1) Imposta Comunale sugli Immobili per il 2011			

I ricavi per canoni di locazione fanno riferimento ad un unico contratto di locazione. La variazione positiva intervenuta nel corso degli esercizi è dovuta agli incrementi ISTAT previsti contrattualmente.

I costi hanno subito un incremento nell'esercizio 2012, rispetto all'esercizio 2011 di Euro 64 mila essenzialmente per effetto dell'entrata in vigore dell'Imposta Municipale Unica in luogo dell'Imposta Comunale sugli Immobili che ha comportato un aggravio dell'onere fiscale sugli immobili.

I costi di *Property Management* si riferiscono al contratto sottoscritto con Sorgente Real Estate Management S.p.A. Nel 2013 tali costi sono stati sostenuti direttamente dal Fondo Caravaggio per conto della controllata e, pertanto, sono stati contabilizzati in contropartita di riserve di capitale, considerando la sostanza economica dell'operazione.

Per quanto riguarda la distinzione dei ricavi per area geografica, si precisa che i ricavi sono tutti realizzati in Italia e si riferiscono a canoni di locazione percepiti da un unico locatario avente la propria sede sociale in Italia.

 21

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

10. Costi generali e amministrativi, altri costi ed oneri

Si espone di seguito il dettaglio della voce per gli esercizi 2013, 2012 e 2011:

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Consulenze amministrative e fiscali	(10)	(0)	(0)
Consulenze notarili	(2)	-	-
Compensi Amministratore	(2)	(6)	(6)
Contributi previdenziali amministratore	(0)	(1)	(1)
Costi generali e amministrativi	(14)	(7)	(7)
	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Altri costi vari	(5)	-	(3)
Altre imposte e tasse indeducibili	(3)	(4)	(1)
Altri costi ed Oneri	(8)	(4)	(4)

11. Svalutazione di immobili

Si rinvia a quanto precedentemente commentato nel paragrafo "Investimenti Immobiliari".

12. Proventi ed Oneri Finanziari

Si espone di seguito il dettaglio della voce per gli esercizi 2013, 2012 e 2011:

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Proventi finanziari da crediti	59	-	-
Interessi attivi su c/c bancari	27	33	7
Altri proventi finanziari da collegate	3	3	6
Totale Proventi Finanziari	89	36	13
Svalutazione quote di OICR	(291)	(58)	(175)
Commissioni e spese bancarie	(2)	(1)	(1)
Interessi passivi su finanziamenti da soci	-	-	(2)
Totale Oneri finanziari	(292)	(59)	(178)
	-		
Totale Proventi ed Oneri Finanziari	(204)	(23)	(165)

Le variazioni di maggiore rilevanza nei Proventi ed Oneri Finanziari intervenute nel corso degli esercizi indicati sono riferite alle svalutazioni del Fondo comune di investimento immobiliare chiuso "Vesta", commentate nel paragrafo "Altre Attività finanziarie" cui si fa rinvio, nonché ai proventi riferiti ai titoli Lehman Brothers commentati nel paragrafo "Altre Attività finanziarie" cui si rinvia.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

13. Quota dei risultati delle partecipazioni in imprese collegate valutate secondo il metodo del patrimonio netto

Si rinvia a quanto precedentemente commentato nel paragrafo "Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto".

14. Imposte sul reddito

Di seguito si riporta il dettaglio della voce "Imposte sul reddito" per gli esercizi 2013, 2012 e 2011:

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Imposte correnti	(64)	(61)	-
Imposte differite passive	4	29	7
Totale Imposte dell'esercizio	(60)	(32)	7

Le imposte correnti fanno riferimento all'Imposta Regionale sulle Attività Produttive (IRAP) a carico della società in ciascun esercizio, in linea con le aliquote in vigore.

Le attività per imposte correnti si riferiscono a crediti tributari di esercizi precedenti mentre le passività per imposte correnti fanno riferimento al carico tributario di ciascun esercizio.

Per ciò che riguarda le imposte differite passive si rimanda a quanto commentato nel paragrafo "Imposte Differite".

Riconciliazione tra onere fiscale da bilancio e onere fiscale teorico (IRAP)

L'onere fiscale teorico coincide con l'onere fiscale effettivo in quanto non sono presenti differenze temporanee deducibili in esercizi successivi.

15. Utile base e diluito

Con riferimento all'informativa richiesta dallo IAS 33, si precisa che il capitale della Società non è rappresentato da azioni ordinarie bensì, trattandosi di società in accomandita semplice, da una sola quota. Non esistono inoltre effetti diluitivi. L'informativa pertanto non è rilevante.

16. Gestione dei rischi finanziari

Le attività svolte dalla Società la espongono ad una serie di rischi finanziari: rischi di mercato, rischi di credito e rischi di liquidità.

(a) Rischio di mercato

i. Rischi relativi al valore degli immobili

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Gli investimenti immobiliari sono valutati al *fair value* e le variazioni sono contabilizzate a conto economico; le oscillazioni del mercato immobiliare, pertanto, possono influenzare anche significativamente i risultati economici della Società.

Il mercato immobiliare è soggetto ad un andamento ciclico dei valori degli affitti e dei prezzi degli immobili; la durata dei cicli è variabile, ma comunque di norma sempre pluriennale.

I fattori macroeconomici che maggiormente influenzano i valori immobiliari e quindi determinano l'andamento dei cicli sono i seguenti:

- Andamento dei tassi di interesse.
- Liquidità presente sul mercato e presenza di investimenti alternativi remunerativi.
- Crescita economica.

Bassi tassi di interesse, elevata liquidità presente sul mercato e mancanza di investimenti alternativi remunerativi si accompagnano, di norma, ad una crescita dei valori immobiliari.

La crescita economica, soprattutto nel comparto degli uffici in cui opera la Società, influisce positivamente sulla domanda di spazi in locazione e sul livello degli affitti e, conseguentemente, esercita un effetto positivo sul prezzo degli immobili. E' necessario osservare, però, che nel medio periodo la crescita economica genera normalmente un aumento dell'inflazione e quindi dei tassi di interesse, favorendo altresì l'individuazione di alternative di investimento remunerative, fattori questi che contribuiscono a ridurre le quotazioni dei prezzi degli immobili.

Si ritiene tale rischio comunque contenuto, in considerazione dei seguenti fattori:

- il contratto di locazione dell'immobile è di lunga durata ed è stipulato con un conduttore di elevato standing, ciò consente di mitigare gli effetti di una riduzione degli affitti di mercato e la conseguente riduzione dei prezzi degli immobili;
- l'immobile è situato in una delle principali città italiane (Milano) caratterizzate da una strutturale carenza di offerta di uffici di buona qualità;
- l'immobile è interamente locato quindi il "vacancy rate" è pari a zero, evitando così il rischio di riaffitto in fasi di limitata domanda di spazi per la locazione.

ii. Rischi connessi all'andamento dei tassi d'interesse

La politica della Società è di minimizzare il più possibile il rischio legato ai tassi d'interesse, in modo da restare esposta in maniera sostanziale solo ai rischi legati all'attività immobiliare. La Società non ha stipulato contratti di finanziamento o contratti derivati.

(b) Rischio di cambio

Negli esercizi 2013, 2012 e 2011 la Società ha operato esclusivamente in Euro e non è pertanto esposta al rischio cambio.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

(c) *Rischio di credito*

Si riporta nel seguito una tabella che riepiloga l'esposizione massima della società al rischio di credito.

	Esercizio chiuso al 31 dicembre		
	2013	2012	2011
Crediti commerciali e altri crediti	21	9	8
Crediti verso collegate	52	52	52
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	388	2.649	1.274
Totale	461	2.710	1.334

Le prospettive di recuperabilità dei crediti sono valutate posizione per posizione.

Non sono presenti crediti ancora da incassare nei confronti dell'inquilino dell'immobile. Con riferimento a tali crediti, la Società non ritiene di essere soggetta a significativi rischi di credito, in quanto il conduttore è stato selezionato sulla base della sua affidabilità creditizia e storicamente non ha mai fatto registrare ritardi nei pagamenti.

Con riferimento ai crediti commerciali e agli altri crediti, si evidenzia che non presentano problematiche di recuperabilità in quanto, nel 2013, sono costituiti principalmente da crediti nei confronti del Fondo Caravaggio (16 mila Euro) e per la quota restante, in analogia con gli esercizi precedenti, sostanzialmente da risconti attivi.

La Società non ritiene sussistano problematiche di recuperabilità dei crediti residui verso la collegata Cosvil scarl in quanto la società ha un patrimonio netto ed una redditività tali da consentire il pagamento del finanziamento concesso.

Con riferimento ai depositi bancari, si segnala che la Società opera, su base continuativa e duratura, con controparti di primario standing, limitando il connesso rischio di credito.

Si rileva una concentrazione del rischio di credito in relazione all'esistenza di un unico inquilino.

(d) *Rischio di liquidità*

Il rischio di liquidità si può manifestare con la difficoltà ad adempiere alle obbligazioni associate a passività finanziarie.

La Società non ha stipulato finanziamenti e tutti i debiti della Società sono classificati come correnti e sono di entità tale da poter essere fronteggiati con le disponibilità liquide esistenti.

Livelli gerarchici di determinazione del fair value

Con riferimento agli strumenti finanziari rilevati nella situazione patrimoniale e finanziaria al fair value, l'IFRS 13 richiede che detti valori siano classificati sulla base di una gerarchia di livelli che rifletta la significatività degli input utilizzati nella determinazione del fair value.



ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Si distinguono i seguenti livelli:

Livello 1- prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività valutazione identiche a cui l'entità può accedere alla data di valutazione;

Livello 2- input diversi dai prezzi quotati di cui al punto precedente, che sono osservabili direttamente o indirettamente per l'attività o per la passività;

Livello 3-input non osservabili per l'attività o la passività.

In bilancio le valutazioni del *fair value* degli investimenti immobiliari sono classificabili nel livello 3. Aggiungiamo che, il *fair value* degli immobili in portafoglio si basa su valori di mercato e la valutazione viene effettuata semestralmente da un esperto indipendente secondo il metodo del DCF che attualizza i flussi di cassa futuri determinati, prima dai canoni effettivi e, a scadenza, dai canoni ritenuti ragionevoli in base alla situazione di mercato e lo stato in cui si trova l'immobile.

Le valutazioni delle quote di OICR sottoscritte dalla Società e dei crediti verso la collegata sono classificabili all'interno del livello 3 della presente gerarchia di *fair value*.

17. Attività finanziarie per categoria

Le tabelle seguenti forniscono una ripartizione delle attività e passività finanziarie per categoria al 31 dicembre 2013, al 31 dicembre 2012 e al 31 dicembre 2011:

	Al 31 dicembre 2013			Totale
	Finanziamenti e crediti	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	
Altre attività finanziarie-non correnti	52	881		933
Altre attività finanziarie-correnti	-			-
Crediti per imposte correnti	17			17
Crediti commerciali e altri crediti	21			21
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	388			388
Totale	479	881	-	1.360
Passività per imposte correnti			3	3
Debiti commerciali e altri debiti			4	4
Totale	-	-	8	8

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Al 31 dicembre 2012				
	Finanziamenti e crediti	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Totale
Altre attività finanziarie-non correnti	52	1.172		1.223
Altre attività finanziarie-correnti	58			58
Crediti per imposte correnti	17			17
Crediti commerciali e altri crediti	9			9
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2.649			2.649
Totale	2.786	1.172	-	3.957
Passività per imposte correnti			61	61
Debiti commerciali e altri debiti			5	5
Totale	-	-	66	66

Al 31 dicembre 2011				
	Finanziamenti e crediti	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Passività finanziarie al costo ammortizzato	Totale
Altre attività finanziarie-non correnti	52	1.278		1.330
Altre attività finanziarie-correnti	167			167
Crediti per imposte correnti	17			17
Crediti commerciali e altri crediti	8			8
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	1.274			1.274
Totale	1.518	1.278	-	2.796
Passività per imposte correnti			-	-
Debiti commerciali e altri debiti			10	10
Totale	-	-	10	10

18. Informativa per settori operativi

La Società svolge esclusivamente attività immobiliare.

La Società ha un unico settore operativo in quanto detiene un unico immobile locato, classificato tra gli Investimenti Immobiliari, sito in Italia e destinato ad uso uffici. I ricavi iscritti in bilancio sono quindi tutti riconducibili a tale settore.

19. Garanzie prestate, impegni e passività potenziali



ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Garanzie

Si fa rinvio a quanto commentato nel paragrafo "Investimenti Immobiliari".

Impegni

Al 31 dicembre 2013 la società non ha in essere impegni.

Passività potenziali

I periodi di imposta ancora accertabili, al 31 dicembre 2013, sono relativi agli anni 2009-2013.

20. Altre informazioni

20.1 Rapporti con parti correlate

Di seguito si riporta la sintesi dei rapporti con parti correlate per gli esercizi 2013, 2012 e 2011 per quanto attiene ai saldi della situazione patrimoniale e finanziaria e del conto economico:

	Altre attività finanziarie			Crediti commerciali			Debiti commerciali			Costi inerenti il patr. Imm.			Proventi Finanziari		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
Fondo Caravaggio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(40)	-	-	-	-	-
Cosvil SCARL	52	52	52	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	3	6
Sorgente Real Estate Management S.p.A.	-	-	-	16	-	-	-	4	9	-	(40)	(41)	-	-	-
Totale parti correlate	52	52	52	16	0	0	0	4	9	(40)	(40)	(41)	3	3	6
Valore di bilancio	933	1.223	1.330	21	9	8	4	5	10	(128)	(122)	(58)	89	36	13
Incidenza delle parti correlate sul valore di bilancio	6%	4%	4%	74%	0%	0%	0%	78%	97%	31%	32%	71%	3%	7%	44%

21. Eventi ed operazioni significativi non ricorrenti

Non si rilevano eventi ed operazioni significative non ricorrenti intercorse negli esercizi 2013, 2012 e 2011, così come definiti dalla Delibera n.15519 e dalla Comunicazione DEM/6064293 della Consob.

22. Posizioni e transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali

Non si rilevano posizioni e transazioni derivanti da operazioni atipiche e/o inusuali intercorse negli esercizi 2013, 2012 e 2011 così come definite dalla Comunicazione Consob DEM/6037577 del 28 aprile 2006 e DEM/6064293 del 28 luglio 2006.

23. Adozione dei principi contabili IAS/IFRS

La società ha redatto il presente Bilancio secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) emanati dall'International Accounting Standard Board (IASB) ed omologati in sede comunitaria, in relazione a quanto previsto dal Regolamento 809/2004/CE unicamente ai fini dell'inserimento degli stessi nel Documento, redatto ai sensi del Regolamento adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

successivamente modificato (il "Regolamento Emittenti") relativo alla prospettata ammissione a quotazione delle azioni Saites sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. (la "Quotazione").

La presente nota fornisce le riconciliazioni e le note esplicative previste dall'IFRS 1-Prima adozione degli IFRS. La data di transizione agli IFRS è il 1° gennaio 2011.

Riconciliazioni richieste dall'IFRS 1

Ai fini della presentazione degli effetti di transizione agli IFRS e per soddisfare le regole di informativa dei paragrafi 24 (a) e (b) e 25 dell'IFRS 1 sugli effetti derivanti dalla prima adozione degli IFRS, sono stati predisposti:

- i principi contabili utilizzati e regole applicate in sede di prima applicazione degli IFRS;
- i prospetti di riconciliazione fra il patrimonio netto e il risultato economico rilevati in conformità alle norme di legge che disciplinano il bilancio d'esercizio interpretate ed integrate dai principi contabili predisposti dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, così come modificati dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) e dai documenti emessi direttamente dall'OIC e quelli rilevati in conformità agli IFRS alla data di transizione, al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011;
- i commenti ai prospetti di riconciliazione.

Prospetti di bilancio

Per quanto riguarda i nuovi prospetti di bilancio, la Società:

- con riferimento al prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria ha adottato la distinzione "corrente/non corrente" quale metodo di rappresentazione delle attività/passività;
- con riferimento al prospetto di conto economico complessivo è stato adottato uno schema di classificazione dei costi per natura;
- il prospetto di riconciliazione del rendiconto finanziario non viene presentato in quanto gli effetti derivanti dall'applicazione degli IFRS non hanno comportato impatti significativi.

Principi contabili utilizzati e regole applicate in sede di prima applicazione degli IFRS

Le situazioni patrimoniali-finanziarie al 1° gennaio 2011 e al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 ed il conto economico complessivo degli esercizi 2013, 2012 e 2011 elaborati in base agli IFRS sono stati predisposti apportando ai dati consuntivi redatti secondo gli ITA GAAP, le rettifiche e le riclassifiche necessarie per rendere tali documenti contabili conformi ai criteri di presentazione, rilevazione e valutazione previsti dagli IFRS.

Gli effetti derivanti dalla transizione IFRS derivano da cambiamenti di principi contabili e, conseguentemente, come richiesto dall'IFRS 1 sono riflessi sul patrimonio netto iniziale alla data di transizione (1° gennaio 2011).

Nessuna deroga all'applicazione degli IFRS è stata applicata nella redazione dei presenti prospetti.



ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Come richiesto dall'IFRS 1, alla data di transizione dei nuovi principi è stata redatta una situazione patrimoniale-finanziaria nella quale:

- sono state rilevate tutte e sole le attività iscrivibili in base ai nuovi principi;
- sono state riclassificate le voci precedentemente indicate in bilancio secondo modalità diverse da quelle previste dagli IFRS;
- sono state rilevate le attività e le passività rilevate ai valori che si sarebbero determinati qualora i nuovi principi fossero sempre stati applicati ad eccezione delle esenzioni/opzioni ammesse dall'IFRS1, di seguito riportate;
- sono state rilevate tutte le rettifiche risultanti dalla prima applicazione degli IFRS con contropartita nel patrimonio netto, tenuto conto del relativo effetto fiscale da iscrivere tra le imposte differite attive o passive.

La rielaborazione della situazione patrimoniale-finanziaria di apertura al 1° gennaio 2011 e dei prospetti contabili al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 ha tra l'altro richiesto di operare le seguenti scelte fra le opzioni previste dagli IFRS:

Trattamenti contabili prescelti nell'ambito delle opzioni contabili previste dagli IFRS:

- valutazione degli Investimenti Immobiliari: successivamente all'iscrizione iniziale al costo, lo IAS 40 prevede che tali attività possano essere valutate al costo o al *fair value*. La società ha scelto di adottare il *fair value*.

Prospetti di riconciliazione

Le differenze emergenti dall'applicazione degli IFRS rispetto agli ITA GAAP, nonché le scelte effettuate dalla Società nell'ambito delle opzioni contabili previste dagli IFRS sopra illustrate, comportano una rielaborazione dei dati contabili predisposti secondo la precedente normativa italiana in materia di bilanci con effetti sul patrimonio e sul risultato economico sintetizzati nei prospetti che seguono. Le rettifiche richieste dagli IFRS sono descritte in dettaglio nelle note esplicative presentate nei successivi paragrafi.

Nei prospetti che seguono è riportata la riconciliazione del patrimonio netto alla data di transizione agli IAS/IFRS (1° gennaio 2011) ed alla chiusura degli esercizi 2013, 2012 e 2011, nonché la riconciliazione dei risultati economici relativi ai medesimi esercizi.

I prospetti di riconciliazione sono stati predisposti in base alle disposizioni previsti dall'IFRS 1.

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Riconciliazione tra patrimonio netto ITA GAAP e patrimonio netto IAS/IFRS

	Effetto di transizione agli IAS/IFRS			
	31-dic-13	31-dic-12	31-dic-11	1-gen-11
Patrimonio Netto ITA GAAP	5.286	8.076	6.966	5.909
Investimenti immobiliari				
-valutazione al <i>fair value</i>	21.194	21.274	21.874	22.021
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto				
-valutazione al patrimonio netto	(19)	(20)	(15)	(13)
Altre attività finanziarie				
-effetto costo ammortizzato	(3)	(6)	(8)	(11)
Ias 8	-	(254)	(248)	(246)
Totale effetto lordo transizione IAS/IFRS	21.173	20.995	21.603	21.752
Effetto fiscale	(1.022)	(1.025)	(1.054)	(1.061)
Totale effetti prima applicazione IAS/IFRS	20.151	19.970	20.548	20.691
Patrimonio Netto IAS/IFRS	25.437	28.045	27.514	26.600

Nel seguito si riporta un commento sui principali effetti della transizione agli IAS/IFRS riportati nella precedente tabella.

Investimenti immobiliari

• **Valutazione al *fair value***

Lo IAS 40 prevede che, successivamente alla rilevazione iniziale, gli investimenti immobiliari possano essere contabilizzati al *fair value* oppure al costo. La società ha optato per il *fair value* ed ha provveduto alla determinazione dello stesso sulla base di apposita relazione di stima redatta da un esperto indipendente allo scopo incaricato. L'applicazione dello IAS 40 ha comportato un impatto sulla situazione patrimoniale e finanziaria al 1° gennaio 2011 pari ad 22.021 migliaia di Euro. L'impatto sul conto economico per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 è negativo e rispettivamente pari a (80), (600) e (147) migliaia di Euro al lordo dell'effetto fiscale.

Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto

• **Valutazione al patrimonio netto**

Lo IAS 28 prevede che, successivamente alla rilevazione iniziale, la partecipazione in una società collegata sia rettificata in conseguenza delle variazioni nella quota di pertinenza della partecipante nel patrimonio

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

netto della partecipata. L'utile o la perdita della partecipante riflette quindi la propria quota di pertinenza nei risultati d'esercizio della partecipata.

L'applicazione dello IAS 28 ha determinato un impatto negativo sulla situazione patrimoniale e finanziaria al 1° gennaio 2011 pari a (13) migliaia di Euro. L'impatto sul conto economico per gli esercizi chiusi al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 è rispettivamente pari a 1 migliaia, (5) migliaia e (2) migliaia di Euro.

Altre attività finanziarie

• **Effetti dell'applicazione del costo ammortizzato**

Lo IAS 39 prevede che, successivamente alla rilevazione iniziale, i crediti siano valutati al costo ammortizzato utilizzando il criterio dell'interesse effettivo. L'applicazione dello IAS 39 ha determinato, con riferimento al finanziamento concesso alla collegata Cosvil scarl, un impatto sulla situazione patrimoniale e finanziaria al 1° gennaio 2011 e al 31 dicembre 2013, 2012 e 2011 rispettivamente pari a (11) migliaia, (3) migliaia, (6) migliaia, (8) migliaia di Euro.

Ias 8 - Correzione di Errori

Tale riga accoglie la rilevazione di un onere straordinario emerso a fronte dell'imputazione a Conto Economico di crediti tributari erroneamente iscritti in precedenti esercizi e ritenuti non più recuperabili. Ai fini del presente Bilancio, le riconciliazioni previste dal paragrafo 24 (a) e (b) distinguono la correzione di tali errori dai cambiamenti dei principi contabili, così come previsto dall'IFRS 1.

Imposte differite

L'impatto sul patrimonio netto derivante dalla prima applicazione IAS/IFRS tiene conto del relativo effetto fiscale, calcolato in base alla legislazione vigente. In particolare, trattandosi di società in accomandita semplice, la fiscalità differita è riconducibile esclusivamente all'IRAP e l'aliquota applicata è stata del 4,82%.

Le rettifiche sono relative all'effetto delle imposte differite passive calcolate sulla valutazione al *fair value* degli Investimenti immobiliari.

Gli impatti sul patrimonio netto descritti precedentemente hanno comportato effetti anche sul risultato economico che vengono sinteticamente esposti nella tabella che segue.

Riconciliazione tra risultato economico ITA GAAP e risultato economico IAS/IFRS

	Effetto di transizione agli IAS/IFRS		
	31-dic-13	31-dic-12	31-dic-11
Risultato netto ITA GAAP	710	1.110	1.057
Investimenti immobiliari	(80)	(600)	(147)
Partecipazioni contabilizzate con il metodo del patrimonio netto	1	(5)	(2)
Altre attività finanziarie	3	3	2

ITALIANA TERRENI E STABILI - S.A.I.T.E.S. S.A.S DI SORGENTE REM S.P.A. E C.

Costi inerenti il patrimonio immobiliare	(40)		
	Effetto di transizione agli IAS/IFRS		
	31-dic-13	31-dic-12	31-dic-11
Ias 8	254	(5)	(3)
Imposte	4	29	7
Totale effetti prima applicazione IAS/IFRS	138	(608)	(149)
Risultato netto IAS/IFRS	848	502	908

Costi inerenti il patrimonio immobiliare

Nel 2013, il socio Fondo Caravaggio ha sostenuto per conto della partecipata Saites i costi di *property management*. Gli IAS/IFRS non forniscono una guida specifica con riferimento alle transazioni con i soci; tuttavia, l'operazione è stata contabilizzata tenendo presente la sostanza della stessa. In particolare, non essendo previsto il rimborso da parte della Società, l'operazione si sostanzia economicamente in una "capital contribution"; pertanto, il costo è stato rilevato in contropartita di Riserve di capitale. La voce accoglie tale effetto economico.

24. Eventi successivi al 31 dicembre 2013

L'Amministratore Unico ha presentato all'Assemblea dei soci una progetto di Scissione parziale proporzionale della Saites in favore della "Immobiliare Senato Società in accomandita semplice di Sorgente Real Estate Management S.p.A. e C." (società di nuova costituzione). A seguito della scissione, l'immobile cielo-terra sito in Milano – Via Senato, 28 sarà trasferito alla società beneficiaria.

33



Dichiarazione di K2Real ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 30 giugno 2015



Milano, 24 Luglio 2015

Rif. MF-14-0029

Spett.le Sorgente RES S.p.A. - SIIQ

Via del Tritone, 132

00187 Roma

Oggetto: - Sorgente RES S.p.A. - SIIQ - Dichiarazione ai sensi del Capitolo 2h e del Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319

Spettabile Sorgente RES S.p.A. - SIIQ (la "Società"),

la sottoscritta K2Real - Key To Real S.r.l., dichiara che la propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi sono state redatte in conformità ai Paragrafi 128 e ss. - società immobiliari del documento ESMA 2013/319.

In particolare, secondo quanto previsto dal Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319, si precisa che il propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi:

- (i) sono state redatte da un esperto indipendente che: a) non detiene titoli emessi dalla Società o da ogni altra società appartenente allo stesso gruppo né è titolare di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di titoli della Società; b) non era dipendente della Società e non percepisce dalla Società alcuna forma di compenso ad eccezione di quella connessa con l'incarico; c) non è membro di alcun organo della Società; d) non intrattiene rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti nell'offerta o nella quotazione dei titoli della Società; e) non è socio, amministratore o sindaco di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, ovvero lo è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico; f) non è legato alla società, che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo, ovvero è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico; g) non è parente o affine entro il quarto grado dei soci, dei sindaci o dei direttori generali della società che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi; h) non si trova in una situazione che può comprometterne comunque l'indipendenza nei confronti della società che conferisce l'incarico;



- (ii) riportano le date di sopralluogo sui beni immobili oggetto di valutazione;
- (iii) forniscono tutti gli elementi rilevanti e necessari in ordine alla valutazione della proprietà;
- (iv) sono datate e comprensive di certificazione della data di valutazione per ciascuna proprietà non superiore a 1 anno rispetto alla data di pubblicazione del prospetto informativo;
- (v) riportano un'apposita tabella in cui viene rappresentato separatamente il numero di immobili in proprietà piena e quelli in nuda proprietà nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso, assieme al valore aggregato delle rispettive valutazioni;
- (vi) compiono un confronto, spiegandone le differenze, tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultante dalla perizia di valutazione/sintesi e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato, ove redatto.

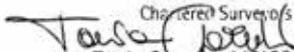
La sottoscritta si impegna a rinnovare la suddetta dichiarazione, nei medesimi termini e con il medesimo tenore di cui sopra, anche con riferimento a eventuali successive perizie di valutazione ed alle corrispondenti sintesi che saranno dalla medesima redatte in relazione alla Società.

Con la presente, inoltre, la sottoscritta rilascia alla Società il proprio consenso irrevocabile ed incondizionato all'inserimento nel prospetto informativo relativo alla Società ed alla pubblicazione integrale e/o parziale della sintesi della propria perizia di valutazione e di propri documenti destinati alla Società, secondo la normativa applicabile ed in conformità a richieste da parte di Autorità.

Con i migliori saluti.

K2REAL – Key to Real

Real Estate Partners
Chartered Surveyors



Tania Garavito – MRICS

Managing Partner

Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 30 giugno 2015 rilasciato da K2Real ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319



SORGENTE RES S.p.A. - SIIQ

Valutazione di aggiornamento - Data Rif. 30/06/2015

RISERVATO

R.P. – Abstract Relazione di Progetto

Le informazioni contenute in questo documento sono di proprietà di K2Real e del destinatario del documento. Tali informazioni sono strettamente legate ai commenti orali che le hanno accompagnate.



Abstract

Milano, 24 Luglio 2015

Spett.le **SORGENTE RES S.p.A. - SIIQ**
Via del Tritone n. 132
00187 Roma

Spettabile Sorgente RES S.p.A. - SIIQ (la "Società"),

la sottoscritta K2Real – Key To Real S.r.l., dichiara che la propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi sono state redatte in conformità ai Paragrafi 128 e ss. - società immobiliari del documento ESMA 2013/319.

In particolare, secondo quanto previsto dal Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319, si precisa che il propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi:

- (i) sono state redatte da un esperto indipendente che: a) non detiene titoli emessi dalla Società o da ogni altra società appartenente allo stesso gruppo né è titolare di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di titoli della Società; b) non era dipendente della Società e non percepisce dalla Società alcuna forma di compenso ad eccezione di quella connessa con l'incarico; c) non è membro di alcun organo della Società; d) non intrattiene rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti nell'offerta o nella quotazione dei titoli della Società; e) non è socio, amministratore o sindaco di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, ovvero lo è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico; f) non è legato alla società, che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo, ovvero è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico; g) non è parente o affine entro il quarto grado dei soci, dei sindaci o dei direttori generali della società che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi; h) non si trova in una situazione che può comprometterne comunque l'indipendenza nei confronti della società che conferisce l'incarico;
- (ii) riportano le date di sopralluogo sui beni immobili oggetto di valutazione;

Data Rif. 30/06/2015

1



Abstract

- (iii) forniscono tutti gli elementi rilevanti e necessari in ordine alla valutazione della proprietà;
- (iv) sono datate e comprensive di certificazione della data di valutazione per ciascuna proprietà non superiore a 1 anno rispetto alla data di pubblicazione del prospetto informativo;
- (v) riportano un'apposita tabella in cui viene rappresentato separatamente il numero di immobili in proprietà piena e quelli in nuda proprietà nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso, assieme al valore aggregato delle rispettive valutazioni;
- (vi) compiono un confronto, spiegandone le differenze, tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultante dalla perizia di valutazione/sintesi e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato, ove redatto.

Con i migliori saluti.

K2REAL – Key to Real

Real Estate Partners
Chartered Surveyors

Tania Garuti – MRICS

Managing Partner



Abstract

INDICE

1. OGGETTO DELL'ANALISI	4
1.1. Inquadramento generale	4
1.2. Gravami o altri vincoli pendenti sugli assets	7
1.3. DEFINIZIONE BASI DI VALORE	13
2. ASSETS IMMOBILIARI	16
2.1. Limiti della Relazione	16
2.2. Approcci di Valutazione	20
2.3. Valuation assumptions	22
2.3.1. Valuation assumption asset soggetto a valorizzazione	27
3. ASSETS MOBILIARI	30
3.1. Limiti della Relazione	30
3.2. Approcci di valutazione	30
3.3. Valuation Assumptions	31
4. CONFRONTO TRA VALORE DI STIMA E ULTIMO VALORE A BILANCIO	33
5. CONCLUSIONI DI STIMA	40
5.1. Assets immobiliari	40
5.2. Assets mobiliari	42

Allegato A – Modus operandi Et Condizioni al contorno

Allegato B – Disclaimer Et General Agreement

Data Rif. 30/06/2015

3



Abstract

1. OGGETTO DELL'ANALISI

1.1. Inquadramento generale

In conformità agli incarichi conferiti, per l'espletamento dell'attività di Valutazione di un portafoglio nell'ambito dell'attività di conferimento, K2Real-Key to Real S.r.l. ha effettuato l'attività di aggiornamento della valutazione alla Data di Riferimento del 30/06/2015, applicando in sede di analisi principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite dalla Banca d'Italia, che si conformano, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS/RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard professionali di valutazione RICS – Gennaio 2014" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento.

L'aggiornamento della valutazione, alla Data di Riferimento del 30/06/2015, ha riguardato un patrimonio composto da un portafoglio di n. 14 assets e n. 2 partecipazioni societarie, come di seguito individuati nelle tabelle A e B.

Tabella A – Assets immobiliari oggetto dell'analisi di valutazione alla Data Rif. 30/06/2015

Elenco assets immobiliari detenuti in piena proprietà oggetto di analisi Data Rif. 30/06/2015						
N.	Descrizione e Ubicazione	Natura giuridica	Destinazione d'uso prevalente	GIA-Gross Building Area (mq)	Open/Uncovered Building Areas (mq)	Gross Area Totale (mq)
1	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Hotel cat. 5 stelle	Piena proprietà	Ricettivo	6.737	1.589	10.326
2	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo Uffici	Piena proprietà	Terziario	3.490	285	3.775
3	[RM-000765] ROMA - Via Palema, 20 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Hotel cat. 5 stelle	Piena proprietà	Ricettivo	5.165	478	5.643
4	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Piena proprietà	Terziario	4.171	487	4.658
5	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Palazzo uffici	Piena proprietà	Terziario	4.221	366	4.587
6	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria ¹ Ubicazione: Area extraurbana Tipologia: Diritti edificatori	Piena proprietà	Residenziale	-	-	-
7	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale ² Ubicazione: Area extraurbana Tipologia: Diritti edificatori	Piena proprietà	Residenziale	-	-	-
8	[RM-001550] ROMA - Boccea ³ Ubicazione: Area periferica Tipologia: Diritti edificatori	Piena proprietà	Residenziale	-	-	-

¹ L'asset in oggetto risulta essere la capacità edificatoria in compensazione da un terreno edificabile in Roma, via Buonvisi, da realizzarsi nell'area di atterraggio di Roma, Ponte Galeria. La volumetria realizzabile è pari a 73.071 mc.

² L'asset in oggetto risulta essere la capacità edificatoria in compensazione da un terreno edificabile in Roma, via Buonvisi, da realizzarsi nell'area di atterraggio di Roma, Paglian Casale. La volumetria realizzabile è pari a 77.741,68 mc.

³ L'asset in oggetto risulta essere la capacità edificatoria in compensazione da un terreno edificabile in Roma, via Buonvisi, da realizzarsi nell'area di atterraggio di Roma, Boccea. La volumetria realizzabile è pari a 7.458 mc.



Abstract

Elenco assets immobiliari detenuti indirettamente per tramite di società immobiliare oggetto di analisi. Data Rif: 30/06/2015						
N.	Descrizione e Ubicazione	Natura giuridica	Destinazione d'uso prevalente	GBA-Gross Building Area [mq]	Open/Uncovered Building Areas [mq]	Gross Area Totale [mq]
9	[EE-000075] NEW YORK - Fifth Avenue, 175 Ubicazione: Area urbana centrale Tipologia: Palazzo uffici	Detenuto in quota parte per il tramite di una società	Terziario	17.043	-	17.043

Elenco assets immobiliari detenuti tramite leasing immobiliare oggetto di analisi. Data Rif: 30/06/2015						
N.	Descrizione e Ubicazione	Natura giuridica	Destinazione d'uso prevalente	GBA-Gross Building Area [mq]	Open/Uncovered Building Areas [mq]	Gross Area Totale [mq]
10	[BA-000112] BARI - Via Dioguardi, 1 Ubicazione: Area periferica Tipologia: Palazzo uffici	Leasing immobiliare	Terziario	14.402	720	15.122
11	[MI-002248] MILANO - Via Cuseo, 2 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Media struttura di vendita OVS	Leasing immobiliare	Commerciale	5.408	860	6.268
12	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31 Ubicazione: Semicentro Tipologia: Media struttura di vendita OVS	Leasing immobiliare	Commerciale	2.849	1.551	4.400
13	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2 Ubicazione: Centro storico Tipologia: Media struttura di vendita OVS	Leasing immobiliare	Commerciale	1.773	-	1.773
14	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19 Ubicazione: Area urbana centrale Tipologia: Palazzo uffici	Leasing immobiliare	Terziario	9.114	492	9.606

Tabella B - Partecipazioni oggetto dell'analisi di valutazione alla Data Rif. 30/06/2014

Elenco partecipazioni in società immobiliari non quotate oggetto di analisi. Data Rif: 30/06/2015						
N.	Codice Società	Società	Natura giuridica	Asset di riferimento	Tipo Società	Valuta
1	EE-500001	FLATIRON RES Inc	Piena proprietà	EE-000075	Property/Holding	[Dollari]
2	IT-500030	GAN MANAGEMENT S.r.l.	Piena proprietà	BA-000111	Gestionale	[Euro]

Il portafoglio immobiliare, alla Data di Riferimento del 30/06/2015, si compone di assets prevalentemente di tipologia income producing building, a destinazione commerciale, direzionale e ricettiva, e risulta essere quasi interamente locato (ca. 2,7% vacancy) in prevalente condizione di monotenancy. Fanno eccezione gli assets "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea" che risultano essere i diritti edificatori, generati da un'area divenuta inedificabile, che atterrano su tre aree distinte del Comune di Roma. La volumetria realizzabile risulta a prevalente destinazione residenziale; in ragione della loro natura, i tre asset non possono essere oggetto di locazione.

Con riferimento invece alle partecipazioni societarie, riportate nella tabella B, la società FLATIRON RES, Inc detiene il 20% della società Michelangelo Flatiron Building Investment LLC, la quale detiene indirettamente⁴ il 37,179% dell'immobile Flatiron, sito a New York, nella 5th Avenue (Cod. K2Real EE-000075) e di conseguenza possiede il 7,4358% dell'asset immobiliare suindicato; mentre la società GAN MANAGEMENT S.r.l. ha per oggetto "l'attività di: gestione, conduzione e locazione di alberghi, complessi alberghieri e turistici in genere, di attività di ristorazione, ricreative, sportive

⁴ Per il tramite delle società Michelangelo GIIC Flatiron Building LLC e Flatiron Nermark Partners LLC.



Abstract

*nell'ambito degli stessi complessi alberghieri, o comunque, ad essi annessi (...)*¹. Ad oggi la struttura alberghiera di riferimento è l'Albergo delle Nazioni, sito sul Lungomare Nazario Sauro, ad angolo con Piazza Diaz, un hotel 5 stelle realizzato nel 1932 dall'Arch. Alberto Calza Bini e dotato di 115 camere. Coerentemente alle informazioni fornite, la società è infatti titolare di un contratto di locazione immobiliare ultranovennale della summenzionata struttura. Si precisa inoltre che la stessa società ha stipulato un contratto di affitto di azienda con un gestore alberghiero.

¹ Rif. Oggetto sociale (Registro imprese)



Abstract

1.2. Gravami o altri vincoli pendenti sugli assets

Per completezza informativa si riportano nella tabella a seguire eventuali gravami o altri vincoli pendenti sugli assets oggetto dell'analisi.

Tabella C – Assets immobiliari oggetto dell'analisi di valutazione alla Data Rif. 30/06/2015

ASSET IMMOBILIARE	PIENA PROPRIETA' / DIRITTO DI SUPERFICIE / CONTRATTO DI LEASING	GRAVAMI O ALTRI VINCOLI PENDENTI
[BA-000111] Bari – Lungomare Nazario Sauro (Hotel Grande Albergo delle Nazioni)	Piena proprietà	Risultano trascritti: - vincolo ai sensi del D.Lgs. 22.1.2004 n. 42 con provvedimento del Ministero per i Beni Culturali ed Ambientali – Direzione Regionale della Regione Puglia – in data 14 settembre 2006 trascritto alla Conservatoria dei RR.II. di Bari il 23 maggio 2007 al. 19942 di formalità; - locazione ultra novennale trascritta il 12 luglio 2012 al n. 20860 di formalità in dipendenza di atto autenticato nelle firme dal Notaio Nicola Cinotti di Roma, in data 18 giugno 2012, rep. 140452 a favore di BHS.
[BA-000112] Bari – Via Dioguardi, 1	Contratto di leasing immobiliare*	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
[RM-000765] Roma – Via Palermo	Piena proprietà	Risultano trascritti - ipoteca iscritta presso l'Agenzia del territorio di Roma I in data 9 ottobre 2008 al n. 25049 di formalità dell'importo di Euro 90.000.000,00 (di cui Euro 45.000.000,00 per il capitale) a favore della Banca Popolare di Bari – Società Cooperativa per Azioni a garanzia delle obbligazioni di cui all'atto di finanziamento dell'importo di Euro 45.000.000,00 ricevuto dal Notaio Luca Amato di Roma in data 8 ottobre 2008 n. 28569 di repertorio, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma V in data 8 ottobre 2008 al n. 21304 Serie 1 T. In data 14 dicembre 2011 con atto ricevuto dal Notaio Luca Amato di Roma n. 34.448/11.023 di repertorio registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma V in data 21 dicembre 2011 al numero 25.700 Serie 1T la Banca Popolare di Bari – Società Cooperativa per Azioni ha ridotto l'importo del finanziamento da Euro 45.000.000,00 a Euro 39.900.000,00 e

* Oggetto del contratto di leasing è un asset immobiliare in piena proprietà.

Data Rif. 30/06/2015

7



Abstract

		<p>rimodulato il piano di rimborso (detto atto è stato annotato a margine dell'iscrizione ipotecaria di cui sopra in data 23 dicembre 2011 al numero 24174 di formalità). In data 16 luglio 2014 con atto ricevuto dal Notaio Cesare Quaglia di Roma n. 56-41 di Repertorio, registrato all'Agenzia delle Entrate di Roma V in data 17 luglio 2014 al numero n. 18658 Serie 1t, l'importo del finanziamento è stato ulteriormente ridotto da Euro 39.900.000,00 a Euro 34.900.000,00;</p> <p>- locazione ultra novennale trascritta presso l'Agenzia del Territorio di Roma I in data 4 luglio 2013 al n. 50579 di formalità in favore della IMCO S.r.l. con sede in Noci (BA) in forza dell'atto in data 28 giugno 2013 n. 143.076/55.786 di repertorio, registrato all'agenzia delle Entrate di Roma I in data 4 luglio 2013 al n. 18.861 Serie 1T e trascritto all'Agenzia del territorio di Roma I in data 4 luglio 2013 al n. 50.579 di formalità.</p>
[RM-001480] Roma - Via Zara	Piena proprietà	Nessun vincolo o gravame trascritto.
[RM-001547] Roma - Via del Tritone, 132	Piena proprietà	<p>Risultano trascritti:</p> <p>- atto d'obbligo a rogito del Notaio Nicola Cinotti di Roma in data 14 novembre 2007 rep. n. 125418, trascritto il 16 novembre 2007 al n. 90115 di formalità con il quale la proprietà si è impegnata in favore del Comune di Roma a:</p> <p>a) mantenere permanentemente ed irrevocabilmente la destinazione d'uso e la consistenza dell'intero edificio, così come riportato nella planimetria allegata al summenzionato atto;</p> <p>b) a destinare e mantenere permanentemente una superficie di metri quadrati 433,56 a parcheggio privato ed una superficie di metri quadrati 363,57 a parcheggio privato di uso pubblico a servizio del residenziale, così come risulta nella planimetria allegata al summenzionato atto, assumendosene a propria cura e spese la ordinaria e straordinaria manutenzione e sistemazione;</p> <p>- atto d'obbligo a rogito del Notaio Nicola Cinotti del 16 gennaio 2008 rep. n. 126015, trascritto il 18 gennaio 2008 al n. 3681 di formalità con il quale la proprietà si è</p>

¹ Ai fini valutativi è stato assunto che le eventuali ipoteche gravanti sull'immobile alla Data di Riferimento dell'analisi possano essere cancellate attraverso procedure ordinarie



Abstract

	<p>impegnata a destinare e mantenere permanentemente una superficie di metri quadrati 973,19 a parcheggio privato asservito in forma pertinenziale all'immobile, così come risulta nella planimetria allegata al summenzionato atto, assumendosene a propria cura e spesa la ordinaria e straordinaria manutenzione e sistemazione;</p> <p>- atto d'obbligo a rogito Notaio Cesare Quaglia del 19 novembre 2014 rep. 102, trascritto il 24 novembre 2014 al n. 125365 di formalità con il quale:</p> <p>a) il Fondo Caravaggio di Sorgente SGR, quale proprietario di porzioni del piano terra, primo, secondo, terzo, quarto e quinto del fabbricato si è impegnato a mantenere, per le porzioni di sua proprietà, permanentemente ed irrevocabilmente le destinazione d'uso "servizi alle persone";</p> <p>b) Palazzo del Tritone 132 S.r.l., proprietaria di porzioni dei piani primo interrato e secondo interrato, si è impegnata a mantenere, per le porzioni di sua proprietà, permanentemente ed irrevocabilmente la destinazione d'uso "autorimessa interrata";</p> <p>- atto d'obbligo a rogito Notaio Cesare Quaglia del 24 febbraio 2015 rep. 198. Trascritto il 3 marzo 2015 al n. 19662 di formalità con il quale:</p> <p>a) il Fondo Caravaggio di Sorgente SGR, quale proprietario di porzioni del piano terra, primo, secondo, terzo, quarto e quinto del fabbricato si è impegnato a mantenere per le porzioni di sua proprietà permanentemente ed irrevocabilmente le destinazione d'uso a "servizi: uffici privati";</p> <p>b) Palazzo del Tritone 132 S.r.l., quale proprietaria di porzioni dei piani primo interrato e secondo interrato, si è impegnata a mantenere, per le porzioni di sua proprietà, fatta eccezione per quanto attiene al sub 572, permanentemente ed irrevocabilmente la destinazione d'uso "autorimessa interrata".</p> <p>Risulta altresì essere stata costituita in favore di Acea servitù perpetua per il collocamento e l'esercizio dei cavi e delle apparecchiature elettriche necessarie per la distribuzione dell'energia elettrica giusto atto autenticato nelle firme a cure Notaio Gasparini del 19 luglio 2011, rep. 4082-racc. 1792, registrato all'Agenzia delle Entrate Roma 1 in data 1 agosto 2011, serie 1T n. 30110, trascritta in</p>
--	---

		<p>data 3 agosto 2011, al n. 90467 – Registro Generale, e n. 56189 – Registro Particolare⁵.</p> <p>In aggiunta ai gravami di cui sopra sussistono:</p> <ul style="list-style-type: none"> - giusto contratto di Finanziamento con MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. a rogito del notaio Nicola Cinotti in data 13 dicembre 2011 repertorio n. 138885 racc. 53602; - ipoteca in favore di MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. per la somma complessiva di Euro 28 milioni iscritta in data 11 gennaio 2012 al n. 332 di Registro Particolare e 3752 Registro Generale⁶; - cessione pro-solvendo ad MPS Capital Services Banca per le Imprese S.p.A. dei crediti rivenienti dal contratto di locazione relativo all'immobile di Via del Tritone 132 (contratto di locazione del 28 luglio 2011 reg. presso Agenzia delle Entrate di Roma 1 il 9 agosto 2011 al n. 3356, serie T) trascritta in data 11 gennaio 2012 al n. 2916 Registro Particolare, n. 3753 Registro Generale¹⁰.
[RM-001548] Roma – Ponte Galeria (diritti edificatori)	Piena proprietà	Non sussistono vincoli o gravami trascritti.
[RM-001549] Roma – Paglian Casale (diritti edificatori)	Piena proprietà	<p>Risultano trascritti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - convenzione Urbanistica con Roma Capitale stipulata con atto a rogito Notaio Maurizio Misurale di Roma, in data 21 giugno 2013, rep. 195007, registrata presso l'Agenzia delle Entrate di Roma 1, il 5 luglio 2007 al n. 19067 serie 1T e trascritta presso la Conservatoria dei Registri Immobiliari di Roma I il giorno 8 luglio 2013 al n. 51029 di formalità.
[MI-002248] Milano – Via Cuneo, 2	Contratto di leasing immobiliare ¹¹	<p>Risulta trascritta</p> <ul style="list-style-type: none"> - locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2734 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.).

⁵ La presenza di tale servitù non limita in modo sostanziale l'uso del bene e non si ritiene di impatto ai fini valutativi

⁶ Si veda nota 7

¹⁰ Si ritiene che tale scrittura non abbia impatto ai fini valutativi

¹¹ Si veda nota 6



Abstract

<p>[MI-002249] Milano – Corso San Gottardo, 29-31</p>	<p>Contratto di leasing immobiliare¹²</p>	<p>Risultano trascritte:</p> <ul style="list-style-type: none"> - locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2733 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.); - servitù a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.) sulla particella 323 sub 708 per uscita di sicurezza o emergenza verso via Gentilino a fine prevenzione incendi¹³.
<p>[MI-002250] Milano – Via Spadari, 2</p>	<p>Contratto di leasing immobiliare¹⁴</p>	<p>Risulta trascritta:</p> <ul style="list-style-type: none"> - locazione ultra novennale trascritta il 22 gennaio 2008 al n. 2732 di formalità a favore di Upim S.r.l. (già Rinascente S.r.l.).
<p>[MI-002428] Milano – Via Senato, 28</p>	<p>Piena proprietà</p>	<p>Risultano trascritti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca iscritta in data 11 dicembre 2006 al n. 22078 di formalità per Euro 100.000.000,00= a garanzia di un mutuo di Euro 50.000.000,00= concesso alla conferente da ING REAL ESTATE FINANCE ESPANA E.F.C. S.A. – sede di Milano – con atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale di Roma in data 4 dicembre 2006 rep. n. 175731; - trascrizione di cessione di pigioni in data 4 maggio 2009 al n. 13858 di formalità a favore di ING REAL ESTATE FINANCE ESPANA E.F.C. S.A. – sede di Milano in dipendenza di atto a rogito del Notaio Maurizio Misurale in data 24 aprile 2009 rep. n. 184673; - con atto a cure Notaio Cesare Quaglia in data 8 luglio 2014 rep. 43, racc. 30, le predette ipoteche e cessioni di pigioni sono state assentite di cancellazione, dovendosi pertanto considerare le relative iscrizioni comunque non pregiudizievoli; - nella medesima data dell'8 luglio 2014 sono stati altresì sottoscritti i seguenti atti, tutti autenticati nelle firme dal Notaio Quaglia di Roma (i) rep. 39- racc.26 portante concessione di mutuo di Euro 13.000.000,00, (ii) rep. 40 - racc-27 portante iscrizione di ipoteca per Euro 26.000.000 trascritto in data 11 luglio 2014 al n. 5426 di formalità e (iii) rep. 45, racc.32

¹² Si veda nota 6

¹³ Si veda nota 8

¹⁴ Si veda nota 6



Abstract

		portante cessione di pigioni trascritto in data 11 luglio 2014 al n. 26592 di formalità ¹⁵ ; - vincolo ai sensi della Legge 1089/39 (oggi D.Lgs. 22.1.2004 n. 42) giusta decreto del Ministero della Pubblica Istruzione in data 22 febbraio 1961 trascritto il 9 maggio 1961 al n. 17792 di formalità.
[MI-002429] Milano - Via Pisani, 19	Contratto di leasing immobiliare ¹⁶	Non sussistono vincoli o gravami trascritti.

PARTECIPAZIONI	PIENA PROPRIETA' / DIRITTO DI SUPERFICIE / CONTRATTO DI LEASING	GRAVAMI O ALTRI VINCOLI PENDENTI
[EE-S00001] FLATAIRON RES Inc	Piena proprietà (100% delle azioni)	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
[IT-S00030] GAN MANAGEMENT S.r.l.	Piena proprietà (100% delle azioni)	Non sussistono vincoli o gravami trascritti

¹⁵ Si veda nota 7

¹⁶ Si veda nota 6



Abstract

2. DEFINIZIONE BASI DI VALORE

Con riferimento agli assets immobiliari individuati al paragrafo 1.1, che costituiscono il patrimonio immobiliare afferente il portafoglio oggetto dell'analisi alla Data di Riferimento del 30/06/2015, considerato su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets - complesso/comparto immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, diritti immobiliari - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "FV-Fair Value (as is)" equiparato al "MV-Market Value"¹⁷ laddove con tale accezione sia da intendersi l'ammontare stimato a cui un asset immobiliare o una passività dovrebbe essere ceduto e acquistato, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni, considerando l'asset immobiliare nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

Il FV-Fair Value è un concetto più ampio rispetto al Valore di Mercato e rappresenta una base di misurazione del valore richiesta o permessa in conformità ai Principi Contabili Internazionali IFRS, che coerentemente alla definizione adottata dall'International Accounting Standards Board (IASB) nell'IFRS 13, come richiamata negli IVS-International Valuation Standards e recepita da RICS-Royal Institution of Chartered Surveyors (VPS 4 par. 1.5 e VPGA 1 degli "Standards Professionali di Valutazione RICS - Gennaio 2014) individua "il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un bene ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione", laddove nella definizione sopra richiamata, recepita negli Standard Internazionali di Valutazione IVS (standard IVS 300) ed utilizzata ai fini dell'inclusione nei rendiconti economico-finanziari, il Fair Value è equiparato al Valore di Mercato, fermo restando che può essere determinato anche in assenza di un mercato di riferimento ampio e dinamico, facendo pertanto ricorso a metodologie non direttamente correlate al mercato, quali le metodologie finanziarie e/o per capitalizzazione del reddito.

¹⁷ vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard professionali di valutazione - RICS 2014"



Abstract

Nella market practice adottata da K2Real il Giudizio Integrato di Valore ed, in quanto tale, per il caso di specie il "FV-Fair Value", è individuato con riferimento alle seguenti assunzioni:

- carattere di "ordinarietà delle controparti" (acquirente e venditore), laddove per "ordinario" sia da intendersi l'operatore di medie capacità economiche, strategiche ed intellettive, tali da non inverare elementi pregiudizievoli ai fini della libera conclusione della trattativa, e dotato di ragionevole consapevolezza e conoscenza riguardo alla natura ed alle caratteristiche precie del bene oggetto di trattativa, al suo utilizzo attuale/potenziale ed allo stato del libero mercato alla Data di Riferimento;
- "libera determinazione delle controparti" alla conclusione del contratto, senza alcuna restrizione della capacità di intendere e di volere ne' alcun condizionamento coercitivo della libera volontà;
- carattere di "ordinarietà della trattativa" che espressamente escluda speciali termini contrattuali o circostanze, quali finanziamenti atipici, accordi di retrolocazione, corrispettivi o concessioni particolari ottenute da soggetti coinvolti nella compravendita;
- ipotesi che l'asset immobiliare sia stato offerto sul libero mercato per un periodo ritenuto ragionevolmente sufficiente alla manifestazione di interesse ad opera di una controparte (interesse all'acquisto, qualora l'asset sia offerto in vendita e/o interesse alla locazione qualora l'asset sia offerto in locazione).

Si precisa che, con riferimento agli assets "BA-000112_Bari, via Dioguardi, 1", "MI-002429_Milano, Via Pisani, 19" ed al portafoglio "MI-002248_Milano, via Cuneo, 2", "MI-002249_Milano, Corso San Gottardo, 29-31" e "MI-002250_Milano, Via Spadari, 2", l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del Valore del contratto di leasing, alla Data di Riferimento del 30/06/2015, avente ad oggetto i suddetti beni immobiliari. Considerato che per la valutazione del contratto di leasing e dunque del debito residuo si è tenuto conto della situazione rilevata nella valutazione effettuata al 31 marzo 2015 in ragione della circostanza che l'atto di conferimento condizionato è già stato stipulato, in sede di analisi il valore del contratto di leasing è stato determinato quale differenza tra il "FV-Fair Value (as is)" degli assets immobiliari e l'importo del debito residuo, come indicato nella certificazione del debito residuo emessa dal Concedente (Unicredit Leasing S.p.A.) al 31 marzo 2015, valutato al valore nominale.

Con riferimento a quanto precedentemente indicato al paragrafo 1.1 si precisa che, alla Data di Riferimento del 30/06/2015, per gli l'asset "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea" immediatamente disponibili ai fini della valorizzazione al proprio massimo e migliore utilizzo nell'ambito dell'area di atterraggio, è stato determinato il FV-Fair Value (as is=HBU).

Data Rif. 30/06/2015

14



Abstract

Si consideri in particolare che:

(i) il "FV-Fair Value (HBU)" è da intendersi quale il più probabile prezzo di trasferimento dell'asset immobiliare nell'ipotesi di potenziale valorizzazione al proprio HBU-Highest&Best Use (massimo e migliore utilizzo), ossia considerando, tra tutti gli usi tecnicamente fattibili, legalmente consentiti ed economicamente perseguibili, solo quello potenzialmente in grado di conferire all'asset medesimo il massimo valore, compatibilmente con una pianificazione di tempi e costi ragionevolmente corrispondenti a quelli ordinari per operare detta valorizzazione;

(ii) nel caso in cui un asset immobiliare risulti, come nel caso di specie, alla Data di Riferimento immediatamente libero, assoggettato ad iter urbanistico altresì definito ed, in quanto tale, pienamente valorizzabile al proprio massimo e migliore utilizzo, FV-Fair Value (as is) e FV-Fair Value (HBU) possono coincidere (differendo, invece, qualora l'asset non risulti alla Data di Riferimento rispondente ad uno dei suddetti requisiti, cosicché le variabili connesse alle condizioni di locazione e le variabili connesse all'iter urbanistico da attivare per il progetto di valorizzazione ne influenzino, positivamente o negativamente, il valore).



Abstract

3. ASSETS IMMOBILIARI

3.1. Limiti della Relazione

L'analisi volta all'elaborazione della valutazione di aggiornamento di ciascuno degli assets costituente il portafoglio alla Data di Riferimento del 30/06/2015, come individuati nella tabella A al paragrafo 1.1, è stata condotta a partire dalle precedenti analisi di valutazione redatte alla Data di Riferimento del 31/12/2014 e del 31/03/2015 (ns. rif. MF-14-0029.01 e MF-14-0029.03) svolte, per gli asset in oggetto, secondo una modalità "full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa ed inclusiva di technical&site inspection¹⁸ (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi sia sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / dotazione impiantistica / stato di conservazione / condizioni di manutenzione / analisi urbanistica / indagine del mercato locale, ed ogni altra e qualsivoglia informazione ritenuta utile allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R.

Con particolare riferimento alla presente analisi (Data Rif. 30/06/2015), quest'ultima risulta elaborata secondo modalità "full light analysis" configurandosi quale "valutazione di aggiornamento" finalizzata al monitoraggio di eventuali variazioni nel valore dell'asset immobiliare derivanti da:

- (i) eventuali fluttuazioni da parte del mercato che abbiano impatto positivo o negativo sullo stesso;
- (ii) eventuali variazioni relative alla situazione locativa;
- (iii) eventuali variazioni relative all'evoluzione del contesto urbano di riferimento;
- (iv) eventuali variazioni relative allo stato di conservazione e/o alle condizioni di manutenzione per vetustà, obsolescenza funzionale, mancata e/o differita manutenzione, nonché altre eventuali evidenze fornite in termini di costo;
- (v) eventuali variazioni della situazione urbanistica (iter autorizzativo, indici edificatori, destinazioni d'uso, et all.).

¹⁸ Si precisa che per l'asset "EE-000075_New York, Fifth Avenue" l'attività di site inspection è stata effettuata esternamente.



Abstract

Quale accezione "full light analysis" è da intendersi pertanto, un'analisi di valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", come più sopra illustrato, differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza della natura dell'analisi stessa e del supporto fornito dalle valutazioni full già condotte (nel caso di specie alle Date Rif. 31/12/2014 e 31/03/2015) per quanto attiene la documentazione tecnica, il controllo a campione sulle superfici effettuato da K2Real, le risultanze della technical site inspection condotta da K2Real in tale occasione, et sim.

Nello specifico le site inspections degli assets afferenti il portafoglio alla Data di Riferimento dell'analisi sono state effettuate nelle date riportate nella tabella a seguire.

Tabella D – Attività di sopralluogo

Attività di sopralluogo		
N.	Asset	Data
1	[RM-000765] ROMA - Via Palermo	22/12/2014
2	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	13/01/2015
3	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	14/04/2014
4	[EE-000075] NEW YORK - Fifth Avenue, 175	01/06/2015
5	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	16/04/2014
6	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	14/04/2014
7	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	14/04/2014
8	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	14/04/2014
9	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	10/03/2015
10	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	09/03/2015
11	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132	05-06/03/2015
12	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	06/03/2015
13	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	06/03/2015
14	[RM-001550] ROMA - Boccea	06/03/2015

Nel caso di specie, essendo trascorso un periodo che varia tra poco più di un anno e qualche mese dall'attività di site-inspection, e considerando anche le indicazioni fornite dal Cliente, in sede di analisi si è assunto che lo stato dei luoghi di ciascun asset non fosse eccezionalmente dissimile da quanto riscontrato in sede del sopralluogo già effettuato per la valutazione precedente ed, in ogni caso, che non siano intercorse variazioni di natura tecnica tali da inficiare la validità delle ipotesi assunte nella precedente analisi di valutazione (Data Rif. 31/12/2014 e 31/03/2015), rimandando espressamente a quanto recepito nella suddetta valutazione (ns. rif. MF-14-0029.01 e MF-14-0029.03) per quanto attiene:

- (i) la documentazione tecnico-amministrativa fornita;



Abstract

- (ii) i dati di consistenza per ciascun asset¹⁹;
- (iii) le risultanze della technical&site inspection²⁰.

Sono state invece recepite le eventuali variazioni intervenute relativamente a:

- (i) situazione locativa (come da documentazione fornita dal Cliente per ciascun asset costituente il portafoglio al 30/06/2015);
- (ii) piano CapEx previsionale inerente i prossimi 12 mesi (come da documentazione fornita dal Cliente per ciascun asset costituente il portafoglio al 30/06/2015);
- (iii) indicatori macroeconomici (come adottati da K2Real secondo quanto riportato dalle fonti di riferimento: Banca d'Italia, ISTAT, U.S. Department of the Treasury, ...);
- (iv) andamento del mercato immobiliare di riferimento;
- (v) eventuali variazioni in termini di operating cost²¹;
- (vi) eventuali variazioni della situazione urbanistica (iter autorizzativo, indici edificatori, destinazioni d'uso, et all.).

In particolare, in sede di analisi si è tenuto conto con riferimento a ciascuno dei parametri macroeconomici, intesi quali tasso base ed Euribor, del dato derivante dalla media geometrica dei dati²² relativi agli ultimi 5 anni monitorati alla Data di Riferimento del 30/06/2015 e, per il tasso inflattivo, della media mobile dei dati²³ relativi all'inflazione storica e programmata.

Invece, con riferimento ai parametri di mercato, intesi quali valori di mercato e canoni di mercato (ERV-Estimated Rental Value), al fine della valutazione si è tenuto conto dell'andamento generale dei comparti commerciale, terziario, ricettivo e residenziale (che rappresentano le destinazioni d'uso riscontrate nel portafoglio *de quo*) con successive considerazioni in merito al mercato locale di riferimento di ciascun asset. Per completezza informativa si riportano in sintesi, nella tabella che

¹⁹ Nelle precedenti attività di valutazione si precisa che con riferimento ai dati di consistenza, sono stati effettuati controlli a campione sulle planimetrie fornite ai fini di un confronto rispetto ai dati di consistenza forniti (ie. perizie precedenti, schede, ...) al fine di evidenziare eventuali scostamenti. Qualora tali controlli abbiano evidenziato, fatti salvi errori di scala, scostamenti trascurabili (inferiori $\pm 5\%$), sono stati assunti ai fini dell'analisi i dati di consistenza forniti; qualora invece tali scostamenti siano risultati non trascurabili (superiori $\pm 5\%$) si è proceduto alla computazione grafica integrale delle superfici dell'asset delle planimetrie fornite dal Cliente su supporto pdf o dwg (a tal proposito si precisa che tale computazione grafica non risulta essere sostitutiva di un rilievo tecnico puntuale e di un conseguente vero e proprio calcolo delle consistenze del fabbricato). Differentemente per gli assets "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea" i dati di input (consistenza, mix funzionale, et al.) sono stati desunti dalla documentazione fornita dal Cliente (perizie precedenti, atti d'obbligo, documentazione urbanistico-progettuale, ...)

²⁰ Ad eccezione dell'asset ubicato a New York la cui attività di site inspection è stata condotta nel mese di giugno.

²¹ Con riferimento agli operating cost (intesi quali property tax, capex, property management, maintenance,...) laddove forniti, in sede di analisi sono stati assunti i dati desunti dalla documentazione messa a disposizione, differentemente si è proceduto per stime autonome.

²² Per il tasso base si è fatto riferimento al "Rendimento dei titoli pubblici" o "Rendistato".

²³ Dati storici F.O.I. e dati programmati.



Abstract

segue, i canoni di mercato (ERV-Estimated Rental Value²⁴) assunti in sede di valutazione per ciascun asset, di tipologia income producing building, a seguito della naturale scadenza dei contratti di locazione in essere. Inoltre si ricorda che in sede di analisi è stata assunta, anche per i canoni di mercato, una previsione di aumento in linea con l'indice inflattivo.

Tabella E – ERV-Estimated Rental Value assunto in sede di analisi

Dettaglio ERV-Estimated Rental Value assunto al fine dell'analisi. Data Rif. 30/06/2015

N.	Nome	Destinazione d'uso prevalente	GLA (mq)	ERV - Estimated Rental Value (euro/anno)	ERV - Estimated Rental Value Unitario (euro/anno/mq)
1	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	Ricettivo	8.635	1.228.600	142
2	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	Terziario	11.801	1.433.089	121
3	[RM-000785] ROMA - Via Palermo, 20	Ricettivo	4.852	1.843.500	380
4	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	Terziario	3.471	755.584	218
5	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	Commerciale	5.071	1.696.792	335
6	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	Commerciale	2.849	1.020.940	358
7	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	Commerciale	1.713	2.019.750	1.179
8	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	Terziario	3.165	1.332.430	421
9	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	Terziario	7.313	1.967.971	269
10	[RM-001547] ROMA - Via del Trilone, 132	Terziario	3.691	1.261.649	339
Totale			52.561		

Per tutto quanto non espressamente indagato, di cui ai capoversi che precedono, si è fatto pieno ed espresso riferimento alle informazioni ed alla documentazione all'uopo fornita dal Cliente, procedendo per ragionevole assunzione in difetto della stessa.

²⁴ ERV-Estimated Rental Value, inteso quale l'ammontare stimato a cui un asset immobiliare dovrebbe essere locato a un conduttore nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"). La definizione di ERV-Estimated Rental Value è una variazione della definizione di Valore di Mercato, e pertanto fa pieno ed integrale riferimento alle condizioni di ordinarietà proprie della definizione di Market Value.



Abstract

3.2. Approcci di Valutazione

In sede di analisi sono stati applicati gli approcci di seguito individuati:

- (i) **"Income Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:
- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
 - determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
 - calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
 - attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.
- (ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.
- Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Nella fattispecie, l'Income Approach è stato applicato per la determinazione del valore di ciascun asset, assumendo i redditi derivanti dai contratti di locazione fino alla naturale scadenza e quelli potenzialmente derivanti da un riposizionamento dell'asset sul mercato delle locazioni, nonché i costi connessi al mantenimento in efficienza della struttura. Mentre il Market Approach è stato applicato, oltre che per il riscontro del risultato finale rispetto ad operazioni di compravendita aventi ad oggetto immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quello in oggetto, per la determinazione dei livelli di pricing e di canone di locazione di mercato (ERV-Estimated Rental Value) per le destinazioni d'uso considerate.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in funzione delle necessità dell'analisi stessa come si evince dalla



Abstract

tabella F a seguire, dove è riportato il principale approccio metodologico applicato al fine della determinazione del FV-Fair Value di ciascun asset.

Tabella F – Principali approcci applicati

Approccio utilizzato al fine della determinazione del FV-Fair Value di ciascun asset Data Rif. 30/06/2015		
N.	Asset	Principale Approccio
1	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	Income Approach
2	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	Income Approach
3	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	Income Approach
4	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	Income Approach
5	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	Income Approach
6	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	Income Approach
7	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	Income Approach
8	[RM-000765] ROMA - Via Palermo	Income Approach
9	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	Income Approach
10	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132	Income Approach
11	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	Income Approach
12	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	Income Approach
13	[RM-001550] ROMA - Boccea	Income Approach
14	[EE-000075] NEW YORK - Fifth Avenue, 175	Income Approach

Premesso che per la valutazione del contratto di leasing e dunque del debito residuo si è tenuto conto della situazione rilevata nella valutazione effettuata al 31 marzo in ragione della circostanza che l'atto di conferimento condizionato è già stato stipulato, si precisa che per la determinazione del valore dei contratti di leasing aventi ad oggetto gli assets immobiliari "BA-000112_Bari, via Dioguardi, 1", "MI-002429_Milano, Via Pisani, 19" ed il portafoglio "MI-002248_Milano, via Cuneo, 2", "MI-002249_Milano, Corso San Gottardo, 29-31" e "MI-002250_Milano, Via Spadari, 2", si è proceduto sottraendo al "FV-Fair Value(as is)" dei beni immobiliari al 30/06/2015 l'importo del debito nominale residuo al 31 Marzo 2015, sulla base dell'importo indicato nella certificazione del debito residuo emessa dal Concedente.



Abstract

3.3. Valuation assumptions

In merito ai **dati di consistenza**, fermo restando quanto esplicitato nel paragrafo 3.1, in sede di analisi gli stessi sono stati espressi in termini di:

- **GBA-Gross Building Area** (Superficie lorda di fabbricato) intesa quale la superficie coperta, espressa in metri quadrati (mq), misurata al filo esterno dei muri perimetrali dell'asset immobiliare, come su-anzi definito, ed alla mezzeria delle murature confinanti verso terzi;
- **Uncovered building surfaces** (Superfici scoperte di fabbricato) intese quali le superfici, espresse in metri quadrati (mq), misurate al filo esterno degli spigoli che le definiscono, che risultano in estensione, prospicienza e/o oggetto rispetto ai muri perimetrali dell'asset (quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, balconi, terrazzi, scale esterne di sicurezza);
- **GLA-Gross Lettable Area** intesa come tutta o parte della superficie lorda totale suscettibile di generare "revenues" (introito economico), configurabile quale "lump sum" (somma una tantum), nell'ipotesi di alienazione, o di "proceeds" (reddito continuativo), nell'ipotesi di locazione a terzi. Nella fattispecie detta superficie, espressa in metri quadrati (mq), viene convenzionalmente determinata, a partire dalla superficie lorda, come segue:
per gli assets immobiliari a qualsiasi destinazione d'uso (residenziale, terziario, commerciale, industriale et al):
 esclusione di vani e/o locali tecnici, impianti, vani scala e/o ascensori e relativi sbarchi (qualora non di uso esclusivo di un singolo asset immobiliare);
per i soli assets immobiliari a destinazione d'uso residenziale o, dietro specifica considerazione di merito, a destinazione d'uso diversa dal residenziale ma facilmente riconducibile a residenziale:
 virtualizzazione mediante coefficiente di ponderazione pari al 50% per balconi e 30% per terrazzi.

Con riferimento alla determinazione dei **ricavi da locazione**, vengono assunti i redditi derivanti dai contratti di locazione in essere fino alla loro naturale scadenza (cautelativamente: prima scadenza, qualora l'importo degli stessi risulti al di sopra dei livelli medi di mercato; seconda scadenza, qualora l'importo degli stessi risulti al di sotto dei livelli medi di mercato, fatta eccezione per i casi in cui i contratti prevedano una rinuncia di diniego di rinnovo, per i quali è assunta la seconda scadenza indipendentemente dal canone) e, a seguire, i redditi derivanti da una locazione ordinaria ai livelli medi di mercato.



Abstract

Relativamente alla determinazione dei costi, vengono presi in considerazione gli operating costs (costi operativi a carico del Proprietario connessi al mantenimento in efficienza e funzionalità dei beni, quali: assicurazione, property management, IMU, TASI e manutenzione straordinaria) da sostenersi durante il mantenimento della proprietà dell'asset, oltre alle eventuali capital expenditures, nel caso di interventi di ristrutturazione, riqualificazione e/o riconversione funzionale dell'asset.

L'orizzonte temporale di analisi è funzione della peculiarità dei contratti di locazione assunti ai fini valutativi in quanto oltre al periodo che riflette la piena durata del contratto di locazione è stato assunto un ulteriore periodo di lease-up a seguito della scadenza naturale del contratto, al fine della stima del TV-Terminal Value che, essendo correlato alle potenzialità reddituali dell'asset, presume che in tale data si sia raggiunta la condizione di ordinarietà in termini di canone rinveniente. Con riferimento agli asset oggetto di valorizzazione orizzonte temporale tiene conto dell'operazione di valorizzazione a partire dai tempi amministrativi e di progettazione nonché i tempi necessari alla successiva allocazione sul mercato del prodotto valorizzato. Si precisa che l'orizzonte temporale assunto in sede di analisi non è influenzato né subordinato alle scelte ed alle decisioni di investimento della Proprietà, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions dell'attività di analisi si discostino da quanto contenuto nel business plan della Proprietà.

Con riferimento al **Tasso di Attualizzazione**, trattandosi di una valutazione basata sull'attualizzazione di flussi in assenza di tassazione e unlevered, si utilizza un Wacc-Weighted average cost of capital, determinato come segue:

- per quanto riguarda la componente di equity, si utilizza un build-up approach multi-fattoriale in relazione al rischio, quale sommatoria dei parametri direttamente correlati alle caratteristiche estrinseche ed intrinseche dell'asset stesso (nel caso di assets immobiliari, quindi, il "liquidity risk", l'"investment risk" e l'"urbanistic risk") e del "tasso base" (calcolato come media geometrica del "Rendimento dei titoli pubblici" o "Rendistato" per gli asset siti sul territorio italiano e dei "Treasure Bond" per l'asset sito in USA negli ultimi 5 anni monitorati) che rappresenta invece, in modo più ampio, la situazione congiunturale macroeconomica;
- ipotesi di applicabilità della Proposizione I della "legge di conservazione del valore" di Modigliani-Miller; pertanto, (seppur indicando, per coerenza al "tasso base" impiegato nel build-up approach del capitale di equity, anche il dato dell'Euribor quale media geometrica dell'"Euribor a 51 mesi" negli ultimi 5 anni monitorati a soli fini statistici), il valore dell'asset



Abstract

non dipende dalla struttura del capitale impiegata; tutte le componenti di rischio vengono pertanto ascritte direttamente alla componente di equity.

Per quanto riguarda la determinazione del **TV-Terminal Value**, si fa ricorso all' "Income Capitalization" basato sulla capitalizzazione diretta, ad uno specifico tasso di capitalizzazione, del reddito netto futuro potenziale generabile dall'asset ($TV = NOI / \text{Capitalization rate}$) nel periodo successivo all'ultimo anno dell'holding period considerato, assumendone la costanza e invarianza in perpetuity. La considerazione del periodo a valle dell'holding period è espressamente finalizzata all'assunzione di condizioni che, essendo spirato il contratto di locazione in essere e assunto un conseguente riposizionamento a mercato, risultino il più possibile scerve da qualsivoglia condizionamento di natura locatizia specificamente connesso ai contratti di locazione eventualmente in essere alla Data di Riferimento. Nella determinazione dei fattori di cui alla capitalizzazione diretta, si fa riferimento a:

- NOI adjusted stimato sulla base dell'ERV-Estimated Rental Value, posticipato al periodo di determinazione del TV-Terminal Value, dedotte le spese ordinarie ed escluse le spese straordinarie;
- capitalization rate (**Exit Cape Rate**) determinato facendo riferimento al "modello di Gordon" applicabile in presenza di crescita stabile di reddito e patrimonio. Nel caso di specie, al Wacc viene sottratto il tasso di crescita "g" (assunta pari all'indice inflattivo) oltre ad un fattore di Risk out che esprime un fattore di extra crescita (positiva/negativa) rispetto al trend di crescita reale del mercato e/o settore di afferenza.

Per completezza informativa, nella tabella che segue si riportano il Tasso di Attualizzazione e l'Exit Cape Rate assunti per ciascun in fase di analisi.

Tabella G – Tassi di Attualizzazione ed Exit Cape Rate assunti in sede di analisi

Tasso di attualizzazione ed Exit Cape Rate assunti in sede di analisi Data Rif. 30/06/2015			
N.	Asset	Tasso di attualizzazione	Exit Cape Rate
1	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	5,90%	4,94%
2	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	6,43%	5,99%
3	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	5,88%	4,92%
4	[MI-002249] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	6,22%	5,78%
5	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	5,78%	4,56%
6	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	5,81%	4,85%
7	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	6,38%	5,94%
8	[RM-000765] ROMA - Via Palermo	6,24%	5,02%
9	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	6,49%	5,52%
10	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132	5,49%	4,22%
11	[EE-000075] NEW YORK - Fifth Avenue, 175	4,79%	5,42%

Data Rif. 30/06/2015

24



Abstract

Inoltre per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa:

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo assunto quale (i) media mobile tra l'inflazione storica e programmata (dati storici F.O.I. registrati negli ultimi 5 anni e dati programmati per i prossimi 5 anni) per gli assets siti sul territorio nazionale e (ii) media dei dati d'inflazione registrati in USA negli ultimi 5 anni monitorati per l'asset sito a New York;
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;
- (v) adozione di percentuale di vacancy Et credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso. Il dettaglio dei parametri assunti è riportato nella tabella H;
- (vi) stima della fee di locazione in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso. Il dettaglio dei parametri assunti è riportato nella tabella H;
- (vii) adozione di un periodo di sfritto a seguito della scadenza naturale dei contratti di locazione in essere stimato in ragione dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere. Il dettaglio dei parametri assunti è riportato nella tabella H;
- (viii) stima dei costi di property management, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;
- (ix) costi di assicurazione desunti dai dati reali forniti dalla Proprietà; qualora non si disponga del dato reale, stima quale percentuale del Reinstatement Cost²⁵;
- (x) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost²⁶;
- (xi) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (xii) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dalla Proprietà.

²⁵ Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

²⁶ *Ibidem*.

Tabella H – Principali parametri assunti in sede di analisi

Principali parametri assunti in sede di analisi. Data Rif. 30/06/2015

N.	Asset	N. tenants	Assunzione Void period	Assunzione credit loss da conduttore [% Passivo rent]	Assunzione credit loss da mercato [% ERV]	Assunzione fee for rental renewal [% ERV]
1	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	1	3-6 mm	1,00%	1,00%	5,0% ERV
2	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	1	3-6 mm	1,00%	2,00%	2,5% ERV
3	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	1	1-3 mm	1,00%	1,50%	2,5% ERV
4	[MI-002249] MILANO - Corso San Goltardo, 29-31	1	3-6 mm	1,00%	1,50%	5,0% ERV
5	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	1	1-30 gg	1,00%	1,00%	2,5% ERV
6	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	1	1-3 mm	1,00%	1,00%	2,5% ERV
7	[MI-002429] MILANO - Via Pisani, 19	17	1-6 mm	da 1% a 5%	2,00%	da 5% a 10% ERV
8	[RM-000765] ROMA - Via Palermo	1	3-6 mm	1,50%	1,50%	5,0% ERV
9	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	2	1-6 mm	da 0,5% a 1,5%	2,00%	da 2,5% a 5% ERV
10	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132	1	1-3 mm	1,00%	1,00%	2,5% ERV

Attraverso il modello di analisi suanzi descritto, che si rifà prioritariamente all'Income Approach della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, su cui si compenetrano l'Income Capitalisation Approach ed il Market Approach, per la stima dei ricavi da vendita, e fatti salvi i parametri di base e le assumptions poc'anzi illustrate, si è giunti ad un valore in blocco di ciascun singolo asset immobiliare nella propria accezione di real estate property (cespite fisicamente esistente) per quanto riguarda n. 11 assets.



Abstract

3.3.1. Valuation assumption asset soggetto a valorizzazione

Nel caso degli assets oggetto di valorizzazione, ovvero gli assets "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea", che si ricordano essere i diritti edificatori in compensazione generati da un'area sita a Roma in via Buonvisi divenuta inedificabile a seguito dell'approvazione del Nuovo Piano Regolatore Generale ed attribuiti a tre aree di atterraggio distinte ubicate nel comune di Roma, con riferimento all'analisi di valutazione alla Data di Riferimento del 30/06/2015 si considerino, in aggiunta quanto sopra specificato, anche le seguenti assunzioni:

- (xiii) dati di consistenza e mix funzionale (residenziale, non residenziale) desunti dalla documentazione fornita;

Tabella I – Dettaglio consistenze

Dettaglio consistenze				
N.	Nome	Volumetria residenziale [mc]	Volumetria non residenziale [mc]	Volumetria totale [mc]
1	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	41.650	31.421	73.071
2	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	65.613,54	12.128,14	77.741,68
3	[RM-001550] ROMA - Boccea	6.712	746	7.458

- (xiv) completamento dell'iter urbanistico volto alla sottoscrizione della convenzione urbanistica, qualora non ancora ultimato (è questo il caso dell'asset di "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", il cui iter urbanistico risulta essere in una fase più arretrata; sulla base delle informazioni fornite dalla Proprietà, è stato ipotizzato un periodo pari a circa un anno per la sottoscrizione della convenzione urbanistica);
- (xv) un'ipotesi che vede la valorizzazione delle volumetrie autorizzate a valle della sottoscrizione della convenzione urbanistica e la successiva dismissione (as es. la vendita in blocco delle stesse a soggetti terzi coinvolti nella trasformazione dell'area su cui insistono i diritti) a valori che riflettono le evidenze di mercato emerse dall'indagine condotta in merito ad aree edificabili e diritti edificatori, ubicati nell'area di riferimento, attualmente presenti sul mercato o recentemente compravenduti. Si riportano a seguire i valori assunti ai fini dell'analisi;

Tabella J – Valori assunti in sede di analisi

Dettaglio valori assunti ai fini dell'analisi alla Data rif. del 31/03/2015				
N.	Nome	Valore unitario residenziale [euro/mc]	Valore unitario non residenziale [euro/mc]	Ricavi complessivi [euro]
1	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	295	290	21.092.484
2	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	267	255	20.578.800
3	[RM-001550] ROMA - Boccea	350	330	2.597.246

- (xvi) non sono stati assunti costi diretti di valorizzazione, infatti in sede di analisi non sono stati ipotizzati interventi di realizzazione in quanto è stata assunta la sola valorizzazione dei diritti edificatori autorizzati a valle della sottoscrizione della convenzione urbanistica e la successiva vendita degli stessi;
- (xvii) stima delle voci di costo inerenti i costi indiretti (progettazione) che concorrono all'ottenimento della convenzione urbanistica. Per gli assets "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea" gli stessi sono stati considerati completamente sostenuti, mentre per l'asset di "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", il cui iter non è concluso, è stato assunto che sia ancora da sostenersi una quota, pari a ca. 55.000 euro dell'importo complessivamente stimato;
- (xviii) stima dei costi correlati alla vendita quale percentuale (0,5%) dei ricavi lordi potenziali da vendita nello status "AS IS=HBU";
- (xix) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dalla Proprietà, qualora non si disponga del dato reale, stima sulla base delle evidenze derivanti da beni assimilabili;
- (xx) in sede di analisi è stata assunta la dismissione dei diritti edificatori a seguito della sottoscrizione della convenzione, non è stata pertanto considerata la stima di una eventuale quota di extra profitto del developer per l'implementazione dell'operazione complessiva di valorizzazione (Development Royalties) quale percentuale degli incassi da vendita nell'eventuale status "HBU" considerato ai fini valutativi (si ricorda che in sede di analisi non è stata ipotizzata la realizzazione della volumetria), tuttavia i valori di mercato e il tasso di attualizzazione assunti in sede di analisi tengono conto di tale parametro;
- (xxi) definizione dei timing di durata complessiva dell'operazione a partire dai tempi amministrativi e di progettazione (ca. 1 anno per l'asset di "RM-001548_Roma, Ponte Galeria") nonché i tempi necessari alla successiva allocazione sul mercato dei diritti



Abstract

edificatori a seguito della sottoscrizione della convenzione urbanistica (ca. 1 anno per ciascun assets);

(xxii) attualizzazione dei flussi di cassa determinati in sede di analisi ad un tasso, che varia in ragione delle caratteristiche di ciascuna operazione di valorizzazione, determinato secondo la modalità sopra riportata; nella tabella a seguire si riporta il dettaglio relativo ai tassi di attualizzazione adottati in sede di analisi.

Tabella K – Principali tassi di attualizzazione assunti in sede di analisi

Tasso di attualizzazione assunto ai fini dell'analisi al 30/06/2015		
N.	Nome	WACC development
1	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	10,3%
2	[RM-001549] ROMA - Paglian Casale	10,8%
3	[RM-001550] ROMA - Boccea	9,3%

Attraverso il modello di analisi suanzi descritto, che si rifà prioritariamente all'Income Approach della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, su cui si compenetra il Market Approach, per la stima dei ricavi da vendita, e fatti salvi i parametri di base e le assumptions poc'anzi illustrate, si è giunti ad un valore in blocco di ciascun singolo asset immobiliare nella propria accezione di real estate development/ enhacement project (operazione di sviluppo/valorizzazione immobiliare) per gli assets "RM-001548_Roma, Ponte Galeria", "RM-001549_Roma, Paglian Casale" e "RM-001550_Roma, via Boccea", determinato, appunto, quale NPV-Net Present Value dei flussi di costi e ricavi dell'operazione immobiliare nell'arco di tempo ragionevolmente corrispondente alla durata dell'operazione medesima.



Abstract

4. ASSETS MOBILIARI

4.1. Limiti della Relazione

Al fine di implementare la valutazione di ciascuna delle società costituenti il portafoglio mobiliare alla Data di Riferimento del 30/06/2015, come individuate nella Tabella B al paragrafo 1.1, è stata effettuata un'analisi di valutazione del Capitale Economico basandosi esclusivamente sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sul know-how relativo alla prassi estimativa, e per la valutazione dei beni immobili e dei diritti immobiliari, ivi sottesi, in esito all'incarico ricevuto.

4.2. Approcci di valutazione

In sede di analisi sono stati applicati gli approcci di seguito individuati:

(i) Metodo Patrimoniale Semplice

Il FV-Fair Value del Capitale Economico della Società, è fatto coincidere con il Patrimonio Netto Rettificato, determinato con le seguenti modalità:

- assunzione, quale punto di partenza, della situazione patrimoniale contabile della Società alla Data di Riferimento della valutazione;
- analisi ed eventuale riclassificazione delle voci dell'Attivo e del Passivo dello Stato Patrimoniale;
- espressione, a valore corrente, dei valori contabili relativi alle poste non monetarie dell'Attivo⁷⁴;
- evidenziazione di eventuali plusvalenze/minusvalenze;
- eventuale stima dell'incidenza fiscale possibile per effetto delle rivalutazioni/svalutazioni

Tale metodo valutativo, finalizzato all'ottenimento del Patrimonio Netto Rettificato, viene esplicitato dalla seguente formula:

$$V = \text{Patrimonio Netto Rettificato} = \text{PN} + \text{Rettifiche Nette}$$

laddove:

PN = Patrimonio Netto Contabile/Riclassificato

Rettifiche Nette = differenze rilevate tra valore corrente e valore di libro delle voci attive e passive da rettificare, al netto della stima degli oneri potenziali

⁷⁴ Limitando l'analisi, di norma, a beni immobili, diritti immobiliari e relative partecipazioni in società immobiliari



Abstract

$V = \text{FV-Fair Value del Capitale Economico della Società} = \text{Patrimonio Netto Rettificato}$

Mediante l'applicazione di tale metodo, è possibile determinare il Patrimonio Netto Rettificato attraverso la somma del Patrimonio Netto Contabile/Riclassificato con le plusvalenze/minusvalenze derivanti dai valori correnti delle poste attive e passive della Società. Il Patrimonio Netto Rettificato così ottenuto, corrisponde quindi al FV-Fair Value del Capitale Economico della Società considerata.

(ii) Metodo Reddituale

Il FV-Fair Value del Capitale Economico della Società viene determinato sulla base della capacità della stessa di generare reddito. Il valore dell'impresa viene infatti determinato mediante la capitalizzazione dei risultati economici attesi ad un determinato tasso che tenga anche conto della componente di rischio insito nell'attività, stimando un reddito medio 'normalizzato', cioè depurato dalle componenti reddituali straordinarie, quali plusvalenze e minusvalenze, sopravvenienze attive e passive, rivalutazioni e svalutazioni. In particolare, si è proceduto come di seguito descritto.

Il valore è stato determinato tramite la capitalizzazione di un importo definito sulla base dei dati forniti dal Management della Società, oltre che di ragionevoli stime ed assunzioni, equiparandolo al FCFE (Free Cash Flow to Equity), ad un tasso (K_e) secondo la prospettiva "unlevered" e prescindendo da effetti di natura fiscale.

Nella tabella a seguire si riporta il principale approccio metodologico applicato al fine della determinazione del FV-Fair Value di ciascun asset.

Tabella L – Principali approcci applicati

Technicality utilizzate al fine della determinazione del FV-Fair Value di ciascun asset		
N.	Asset	Principale metodologia
1	[EE-S00001] FLATIRON RES Inc	Metodo Patrimoniale Semplice
2	[IT-S00030] GAN MANAGEMENT S.r.l.	Metodo Reddituale

4.3. Valuation Assumptions

L'attività di valutazione delle Società è stata condotta nell'ipotesi di continuità aziendale, secondo un approccio "as is"⁷⁹, tenuto conto, nel caso della Gan Management Srl, della disponibilità del Socio a sostenere finanziariamente la Società e a provvedere tempestivamente alla ricapitalizzazione della stessa.

⁷⁹ Cfr Copeland, Koller e Murrin [1990]



Abstract

I dati forniti dal Cliente riferiti alle situazioni contabili²⁸ al 30/06/2015 sono stati assunti, per le finalità della presente attività, come rappresentativi della reale situazione patrimoniale, finanziaria ed economica aggiornata delle Società alla Data di Riferimento, senza procedere esplicitamente ad ulteriori verifiche, accertamenti con riferimento alla:

- (i) conformità alle disposizioni di legge ai principi contabili;
- (ii) omogeneità e uniformità di applicazione dei principi contabili;
- (iii) insussistenza di minori attività, maggiori passività o ulteriori sopravvenienze passive.

L'attività è stata condotta sulla base delle ulteriori informazioni trasmesse o acquisite dal Cliente e/o dai suoi consulenti senza tuttavia procedere, non rientrando nell'incarico ricevuto, ad una loro verifica di completezza e/o di accuratezza.

²⁸ Si precisa che tali situazioni contabili non derivano da bilanci approvati



Abstract

5. CONFRONTO TRA VALORE DI STIMA E ULTIMO VALORE A BILANCIO

Per completezza informativa si riporta a seguire il confronto tra il valore al 30 Giugno 2015 risultante dalla presente analisi e il valore attribuito da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato.

[BA-000111] Bari – Lungomare Nazario Sauro

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 27.700.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 27.700.000, pari al valore di mercato risultante dalla valutazione alla Data di Riferimento del 31/12/2014 elaborata da K2Real-Key to Real S.r.l.

[BA-000112] Bari – Via Dioguardi, 1

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 18.000.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello Comparto Puglia Due" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 18.200.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Donatello Comparto Puglia Due" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 30/06/2015, pari ad Euro 18.000.000, e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello Comparto Puglia Due" alla data del 31/12/2014, pari ad Euro 18.200.000, è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 6 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima) e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.

[MI-002248] Milano – Via Cuneo, 2

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 24.700.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 24.510.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare



Abstract

risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo Tiziano Comparto San Nicola al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 30/06/2015 pari ad Euro 24.700.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 pari a Euro 24.510.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 6 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.

[MI-002249] Milano – Corso San Gottardo, 29-31

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) di Euro 17.200.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" al 31/12/2014 al valore di Euro 16.370.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" al 31/12/2014. La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 30/06/2015 di Euro 17.200.000 ed il valore iscritto nel Rendiconto del "Fondo Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 di Euro 16.370.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 6 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.

[MI-002249] Milano – Via Spadari, 2

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 35.450.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 35.900.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" al 31/12/2014.



Abstract

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 30/06/2015 di Euro 35.450.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 di Euro 35.900.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 3 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.

[MI-002428] Milano – Via Senato, 28

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 25.450.000.

L'asset immobiliare, detenuto dalla società Immobiliare Senato S.a.S, era iscritto a rendiconto al 31/12/2014 del "Fondo Caravaggio", che detiene le quote della società Immobiliare Senato S.a.S, al valore di Euro 25.380.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Caravaggio" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 30/06/2015 di Euro 25.450.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Caravaggio" alla data del 31/12/2014 di Euro 25.380.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 6 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.

[MI-002429] Milano – Via Pisani, 19

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 27.000.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello comparto Tulipano" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 24.600.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Donatello comparto Tulipano" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 30/06/2015 di Euro 27.000.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello comparto Tulipano" alla data del 31/12/2014 di



Abstract

Euro 24.600.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 6 mesi, con variazioni intercorse anche in termini di mercato. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita e l'indice inflattivo adottato.

[RM-000765] Roma – Via Palermo

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 43.200.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 43.200.000, pari al valore di mercato risultante dalla valutazione alla Data di Riferimento del 31/12/2014 elaborata da K2Real-Key to Real S.r.l.

[RM-001480] Roma – Via Zara

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 10.300.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 10.300.000, pari al valore di mercato risultante dalla valutazione alla Data di Riferimento del 31/12/2014 elaborata da K2Real-Key to Real S.r.l.

[RM-001547] Roma – Via del Tritone, 132

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 24.700.000.

L'asset immobiliare, detenuto dalla società Palazzo del Tritone 132 Srl, era iscritto a rendiconto al 31/12/2014 del "Fondo Caravaggio", che detiene le quote della società Palazzo del Tritone 132 Srl, al valore di Euro 24.300.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Caravaggio" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 30/06/2015 di Euro 24.700.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Caravaggio" alla data del 31/12/2014 di Euro 24.300.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 6 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di (i) dati di input, quali le superfici commerciali (determinate sulla base di coefficienti di ponderazioni differenti), ed operating costs (altresi determinati



Abstract

mediante stima), e (ii) assunzioni adottate in seno al DCF-Discounted Cash Flow, tra le quali il discount rate, il cap rate di uscita, l'orizzonte temporale di riferimento e l'indice inflattivo adottato.

[RM-001548] Roma – Ponte Galeria

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 18.100.000.

L'asset immobiliare, detenuto dalla società Akron S.a.S, era iscritto a rendiconto del 31/12/2014 del Fondo "Donatello comparo Michelangelo Due", che detiene il 90% delle quote della società Akron S.a.S, al valore di Euro 18.100.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Fondo Donatello comparo Michelangelo Due" al 31/12/2014. La rimanente quota³⁰ della società Akron S.a.S, pari al 10%, è detenuta dal Fondo "Tintoretto comparo Akroterion", essendo tale Fondo detentore di una quota minoritaria della Società, ai fini del confronto si è fatto riferimento alla valutazione elaborata per il Fondo "Donatello comparo Michelangelo Due".

Le analisi di valutazione al 31/12/2014 ed al 30/06/2015 sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 6 mesi e differiscono in termini di approccio metodologico (nella analisi di valutazione al 31/12/2014 il valore di mercato è stato determinato con il metodo comparativo, mentre nella analisi di valutazione al 30/06/2015 è stato utilizzato l'Income Approach con analisi dei flussi di cassa attualizzati - DCF-Discounted Cash Flow Analysis).

[RM-001549] Roma – Paglian Casale

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 19.500.000.

L'asset immobiliare, detenuto dalla società Akron S.a.S, era iscritto a rendiconto del 31/12/2014 del Fondo "Donatello comparo Michelangelo Due", che detiene il 90% delle quote della società Akron S.a.S, al valore di Euro 19.100.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Fondo Donatello comparo Michelangelo Due" al 31/12/2014. La rimanente quota³¹ della società Akron S.a.S, pari al 10%, è detenuta dal Fondo "Tintoretto comparo Akroterion", essendo tale Fondo detentore di una quota minoritaria della

³⁰ La quota del 10% della società Akron S.a.S. è stata acquisita dal Fondo "Tintoretto comparo Akroterion" in data 09 Aprile 2014. Per tale Società, ai fini della redazione del Rendiconto del Fondo al 31/12/2014, la valutazione è stata fatta al costo di acquisto, tenuto conto del fatto che si tratta di partecipazione non di controllo e che non era ancora trascorso un anno dall'acquisizione da parte del Comparto. Di conseguenza per gli assets immobiliari detenuti dalla Società, nell'ambito del Fondo "Tintoretto comparo Akroterion", non è stata redatta una perizia di stima del Valore di Mercato alla Data di Riferimento del 31/12/2014.

³¹ Vedi nota 30.



Abstract

Società, ai fini del confronto si è fatto riferimento alla valutazione elaborata per il Fondo "Donatello comparo Michelangelo Due".

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 30/06/2015 di Euro 19.500.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello comparo Michelangelo Due" alla data del 31/12/2014 di Euro 19.100.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 6 mesi. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di approccio metodologico (nella analisi di valutazione al 31/12/2014 il valore di mercato è stato determinato con il metodo comparativo, mentre nella analisi di valutazione al 30/06/2015 è stato utilizzato l'Income Approach con analisi dei flussi di cassa attualizzati - DCF-Discounted Cash Flow Analysis).

[RM-001549] Roma – Boccea

L'asset immobiliare, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari a Euro 2.500.000.

L'asset immobiliare era iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello comparto Puglia Uno" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 2.250.000, pari al valore di mercato dell'asset immobiliare risultante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente del Fondo "Donatello comparto Puglia Uno" al 31/12/2014.

La differenza tra il FV-Fair Value alla data di valutazione del 30/06/2015 di Euro 2.500.000 e il valore iscritto nel Rendiconto del Fondo "Donatello comparto Puglia Uno" alla data del 31/12/2014 di Euro 2.250.000 è attribuibile al fatto che le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 6 mesi, con variazioni intercorse anche in termini di mercato. Inoltre, le analisi di valutazione differiscono in termini di approccio metodologico (nella analisi di valutazione al 31/12/2014 il valore di mercato è stato determinato con il metodo comparativo, mentre nella analisi di valutazione al 30/06/2015 è stato utilizzato l'Income Approach con analisi dei flussi di cassa attualizzati - DCF-Discounted Cash Flow Analysis).

[IT-S00030] - GAN MANAGEMENT S.r.l.

Il capitale economico del 100% delle azioni della GAN Management Srl, alla data di valutazione del 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) pari ad Euro 155.000.

La partecipazione del 100% del capitale economico della GAN Management Srl era iscritta nel Rendiconto del Fondo "Tiziano Comparto San Nicola" alla data del 31/12/2014 al valore di Euro 155.000, pari al valore di mercato risultante dalla valutazione alla Data di Riferimento del 31/12/2014 elaborata da K2Real-Key to Real S.r.l..



Abstract

[EE-S00001] FLATIRON RES Inc.

Il capitale economico del 100% delle azioni della Flatiron RES inc. (che detiene il 7,4358% del Flatiron Building), alla data di valutazione 30/06/2015, ha un valore stimato (FV-Fair Value) di USD 13.050.000, sulla base del FV-Fair Value del 100% del Flatiron Building di USD 176.000.000.

Si precisa che alla data odierna non è possibile procedere al confronto con l'ultimo valore attribuito dal conferente, Michelangelo Real Estate Corporation, nell'ultimo bilancio annuale approvato, in quanto il bilancio al 31/12/2014 della società Michelangelo Real Estate Corporation, che deteneva la Flatiron RES inc a tale data, non è stato ancora approvato. Inoltre il precedente bilancio approvato della Michelangelo Real Estate Corporation risale al 31/12/2013, data in cui la società Flatiron RES Inc. non era stata ancora costituita (la data di costituzione è il 25/04/2014).

Per completezza informativa, si precisa che il Flatiron Building è detenuto per tramite delle società summenzionate in capo al Fondo lussemburghese "HTBF USD", gestito dalla Main Source SA, e che la valutazione dell'immobile alla data del 31/12/2014 è stata predisposta dall'Esperto Indipendente dello stesso Fondo, ed è pari a USD 176.000.000. Le valutazioni sono state redatte da due distinti Esperti Indipendenti a Date di Riferimento diverse, in particolare temporalmente distinte di circa 6 mesi.



Abstract

6. CONCLUSIONI DI STIMA

6.1. Assets immobiliari

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati al capitolo 3, si è giunti all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore, per gli assets afferenti il portafoglio immobiliare oggetto di analisi alla Data di Riferimento del 30/06/2015.

A seguire vengono allegare le tabelle di R.V.-Riepilogo Valori.

Tabella M - R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 30/06/2015

Assets immobiliari oggetto di analisi - Data Rif. 30/06/2015				
N.	Assets	Natura giuridica	Metodologia	PV-Fair Value [euro]
1	[BA-000111] BARI - Lungomare Nazario Sauro, 7	Piena proprietà	Income Approach	27.700.000,00 (euro ventisette milioni settecentomila,00)
2	[MI-002428] MILANO - Via Senato, 28	Piena proprietà	Income Approach	25.450.000,00 (euro venticinquemilioni quattrocentocinquanta mila,00)
3	[RM-000765] ROMA - Via Palermo, 20	Piena proprietà	Income Approach	43.200.000,00 (euro quarantatremilioni duecentomila,00)
4	[RM-001480] ROMA - Via Zara, 29-30	Piena proprietà	Income Approach	10.300.000,00 (euro diecimilioni trecentomila,00)
5	[RM-001547] ROMA - Via del Tritone, 132	Piena proprietà	Income Approach	24.700.000,00 (euro ventiquattromilioni settecentomila,00)
6	[RM-001548] ROMA - Ponte Galeria	Piena proprietà	Income Approach	18.100.000,00 (euro diciottomilioni centomila,00)
7	[RM-001549] ROMA - Paglia Casale	Piena proprietà	Income Approach	19.500.000,00 (euro diciannovemilioni cinquecentomila,00)
8	[RM-001550] ROMA - Bocca	Piena proprietà	Income Approach	2.500.000,00 (euro due milioni cinquecentomila,00)
TOTALE PV-Fair Value				171.450.000,00 (euro centosettantunomilioni quattrocentomila,00)

Assets immobiliari oggetto di analisi - Data Rif. 30/06/2015				
N.	Assets	Natura giuridica	Metodologia	PV-Fair Value [euro]
10	[BA-000112] BARI - via Dioguardi, 1	Leasing immobiliare	Income Approach	18.000.000,00 (euro diciottomilioni,00)
11	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2	Leasing immobiliare	Income Approach	24.700.000,00 (euro ventiquattromilioni settecentomila,00)
12	[MI-002248] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31	Leasing immobiliare	Income Approach	17.200.000,00 (euro diciassettemilioni duecentomila,00)
13	[MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	Leasing immobiliare	Income Approach	35.450.000,00 (euro trentacinquemilioni quattrocentocinquanta mila,00)
14	[MI-002428] MILANO - Via Pisani, 18	Leasing immobiliare	Income Approach	27.000.000,00 (euro venticisette milioni,00)
TOTALE PV-Fair Value				122.350.000,00 (euro centoventiduemilioni trecentocinquanta mila,00)

Assets immobiliari oggetto di analisi - Data Rif. 30/06/2015				
N.	Assets	Natura giuridica	Approccio	PV-Fair Value [dollari]
9	[EE-000075] NEW YORK - Fifth Avenue, 175	Detenuto in quota parte per il tramite di una società	Income Approach	176.000.000,00 (dollari centosettantaseimilioni,00)
TOTALE PV-Fair Value				176.000.000,00 (dollari centosettantaseimilioni,00)



Abstract

Infine per ciascun assets detenuto mediante leasing immobiliare, premesso che per la valutazione del contratto di leasing e dunque del debito residuo si è tenuto conto della situazione rilevata nella valutazione effettuata al 31 marzo in ragione della circostanza che l'atto di conferimento condizionato è già stato stipulato e considerati gli importi dei debiti residui indicati nelle singole certificazioni del debito residuo emesse dal Concedente (Unicredit Leasing S.p.A.), è stato determinato il Valore di ciascun contratto di leasing alla Data di Riferimento del 30 Giugno 2015, come riportato nella tabella che segue.

Tabella N – Valore dei contratti di leasing immobiliare al 30 giugno 2015

Valore dei Leasing Immobiliari - Data Rif. 30/06/2015				
N.	Assets	FV-Fair Value al 30/06/2015 (euro)	Debito residuo al 31/03/2015 (euro)	Valore al 30/06/2015 (euro)
1	[BA-000112] BARI - Via Droguardi, 1	18.000.000,00	8.290.108,40	9.709.891,60 (euro novemilioneasettecentonovemilasettecentoventatamila,60)
2	[MI-002248] MILANO - Via Cuneo, 2 [MI-002248] MILANO - Corso San Gottardo, 29-31 [MI-002250] MILANO - Via Spadari, 2	77.350.000,00	60.563.856,18	16.786.143,81 (euro sedicimiliseicettecentoventaseimilacentot quarantatre,81)
3	[MI-002428] MILANO - Via Pisani, 19	27.000.000,00	15.858.963,04	11.141.036,96 (euro undicimilicentoquarantunomilatrecentesei,96)



Abstract

6.2. Assets mobiliari

In base all'indagine svolta, ai metodi di valutazione applicati e a quanto precedentemente indicato nel capitolo 4, si è giunti all'espressione del FV-Fair Value del Capitale Economico delle Società oggetto di analisi nell'ambito dell'analisi di valutazione del patrimonio, alla Data di Riferimento del 30/06/2015.

Tabella 0 – R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 30/06/2015

Elenco partecipazioni in società immobiliari non quotate oggetto di analisi Data Rif. 30/06/2015									
N.	Codice Società	Società	Tipo Società	Natura giuridica	Approccio	Patrimonio netto rettificato	Quota di proprietà	Valore della Quota	Valuta
1	EE-S00001	FLATIRON RLS Inc	Property/Holding	Piena proprietà	Metodo Patrimoniale Semplice	13.050.000	100%	13.050.000	[Dollar]
2	IT-S00030	GAN MANAGEMENT S.r.L	Gestionale	Piena proprietà	Metodo Reddittuale	155.000	100%	155.000	[Euro]

.....
 Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base *Et main assumptions*, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile controvalore economico di ciascuno degli assets di cui al patrimonio in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trova alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione forniti, corrisponda ai valori espressi.

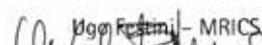
In fede.

K2REAL – Key to Real

Real Estate Partners
 Chartered Surveyors


 Tania Garuti – MRICS

Managing Partner


 Ugo Festini – MRICS
 Partner



ALLEGATO A – MODUS OPERANDI E CONDIZIONI AL CONTO

- A.1 K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento alla quale sono riferiti i giudizi di valore raggiunti. Il giudizio di valore espresso è basato sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla Data di Riferimento, nonché sulla situazione urbanistica, come verificata e/o secondo assunzione, alla medesima data. Si precisa che per condizioni di mercato si intendono a mero titolo esemplificativo le condizioni economiche generali, i tassi di interesse, i livelli dei prezzi di mercato, la situazione locativa, le condizioni di liquidità generale del mercato, la normativa vigente et al.
- A.2 K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni dell'asset immobiliare oggetto della presente analisi. Si precisa che la consistenza edilizia è stata recepita dalla documentazione fornita dal Cliente, fatti salvi alcuni controlli a campione effettuati da K2Real su suddetta documentazione. Non si è proceduto infatti (i) al rilievo metrico in situ finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli asset immobiliari oggetto della presente analisi né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite. L'analisi immobiliare è stata condotta sulla base della documentazione disponibile e dell'ispezione visiva che è stata effettuata in sede di sopralluogo. Si fa presente che il sopralluogo è stato svolto per quanto visibile e consentito dalla Proprietà o da chi per essa.
- A.3 K2Real per le finalità di valutazione ha eseguito una analisi ambientale di 1° livello (analisi documentale) e ha ipotizzato, ai fini valutativi e/o delle proprie considerazioni, la rispondenza al vero, la completezza e la correttezza delle informazioni e dichiarazioni fornite nel corso delle verifiche. Inoltre, laddove non diversamente riscontrato, per le finalità di valutazione K2Real ha assunto la conformità degli assets immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia e che la parte proprietaria del bene rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.
- A.4 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti.
- A.5 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.



Abstract

- A.6 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.
- A.7 I valori espressi non comprendono l'IVA e non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione degli assets immobiliari.
- A.8 K2Real ha svolto delle indagini di mercato i cui risultati considera rappresentativi della situazione di mercato alla Data di Riferimento della presente valutazione. Tuttavia non si esclude che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta riferibili alle attività analizzate che possano, seppur non significativamente, variare parte dei parametri unitari utilizzati quali dati di input nella presente analisi.
- A.9 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali. Restano di conseguenza espressamente esclusi dalla suddetta analisi gli accertamenti di natura amministrativa/giuridica/legale con riferimento, a mero titolo esemplificativo, alla situazione amministrativa (titoli di proprietà, servitù, vincoli e gravami, et. al.), alla correttezza e coerenza della situazione urbanistica rispetto alle norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, ai contratti di gestione immobiliare ed alla situazione locativa.
- A.10 K2Real, ai fini valutativi, ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace, esercitato nell'ambito dei confini e pienamente trasferibile, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso procedure ordinarie.
- A.11 In seno agli output di progetto, e negli allegati che li completano, sono contenute, sia in forma esplicita che implicita, previsioni e proiezioni, realizzate da K2Real, relative all'andamento del principale mercato di riferimento del Cliente. Data tuttavia l'impossibilità di prevedere con certezza gli eventi futuri, qualsiasi conclusione relativa alle previsioni economiche e finanziarie contenute negli output di progetto non può essere considerata certa, né i commenti presentati da K2Real possono essere considerati una garanzia degli sviluppi previsti.



Abstract

A.12 K2Real, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento da parte del Cliente degli obiettivi di investimento prefissati né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati riportati e/o elaborati in seno agli output di progetto e/o negli allegati che li completeranno, né delle opinioni basate su tali dati, che fossero analogamente riportate negli output di progetto e/o negli allegati che li completeranno.



Abstract

ALLEGATO B – DISCLAIMER ET GENERAL AGREEMENT
.....**B.1 Indipendenza Et precisazioni di merito**

K2Real ed il Cliente agiscono come contraenti indipendenti, ciascuno nel rispetto dei diritti dell'altro. Nello svolgimento delle attività previste dal Contratto, K2Real si riserva il diritto di utilizzare consulenti esterni accreditati presso K2Real e assoggettati ai medesimi impegni di riservatezza assunti da K2Real stessa e/o subappaltatori in relazione ad attività specifiche di natura specialistica.

B.2 Informazioni

Tutte le informazioni ed i dati forniti dal Cliente (o da chi per esso), sui quali K2Real ha basato le proprie considerazioni e giudizi, o semplicemente ha citato nel rapporto finale, sono stati assunti quali attendibili ed accurati, non rientrando nell'ambito della commessa una loro sistematica verifica. K2Real non assume pertanto alcuna responsabilità circa la veridicità di dati, opinioni o stime fornite da terzi ed impiegate nello svolgimento del progetto, ancorché raccolte presso fonti attendibili, a meno che non rientri espressamente nell'oggetto della commessa la verifica di tali informazioni e dati.

B.3 Riservatezza

K2Real si è obbligata a mantenere strettamente riservati tutti i dati e le informazioni, relativi all'oggetto della commessa ed al suo svolgimento, e a non divulgarli o renderli noti a terzi, salvo che in ottemperanza a disposizioni e provvedimenti dell'Autorità.

K2Real si è obbligata a rispettare le norme contenute nel nuovo codice in materia di protezione dei dati personali (Decreto legislativo 30 giugno 2003, n. 196).

K2Real si è riservata il diritto di mostrare documenti di lavoro nell'ambito di verifiche ispettive di qualità o di conformità, svolte da enti accreditati ai quali K2Real è associata o intende associarsi. Sia K2Real che gli enti di certificazione garantiranno, per queste forme di accesso ai dati, la medesima riservatezza. Le informazioni non saranno trattate come riservate qualora:

- (i) esse siano, al momento o nel futuro, di pubblica accessibilità;
- (ii) le informazioni, nel momento in cui vengono fornite a K2Real, siano già pubbliche;
- (iii) le informazioni siano fornite da una parte terza non soggetta ad obblighi di riservatezza verso il Cliente.



Abstract

B.4 Incertezza di scenario

A seguito dei recenti sviluppi occorsi in ambito finanziario, che hanno provocato notevoli effetti di restrizione del credito e carenza di liquidità e, più in generale, della crisi e della recessione globale che hanno coinvolto molte economie, compresa quella italiana, si registrano situazioni di estrema incertezza riguardanti l'evoluzione prevedibile dello scenario di mercato futuro, con conseguenze evidenti in termini di rischiosità e di volatilità sia dei valori di vendita che dei canoni di locazione degli immobili. Sulla base di queste considerazioni si consiglia pertanto, nel caso ci si appresti ad effettuare transazioni concrete, di fare riferimento a stime aggiornate che tengano conto dell'evoluzione di tali eventi.

B.5 Limitazioni d'uso delle risultanze di progetto

Soltanto il Cliente, firmatario del Contratto, per le finalità connesse all'espletamento della Procedura, di cui all'incarico ricevuto, potrà utilizzare le risultanze del progetto svolto da K2Real. Il Cliente non potrà consentire a terzi l'utilizzo delle medesime risultanze e non potrà consentire a terzi di considerarle quali sostitutive di quelle eventualmente derivanti da proprie verifiche. Il Cliente, d'altro canto, non divulgherà, né renderà accessibile a terzi, nemmeno in parte, le risultanze del progetto svolto da K2Real, il materiale di proprietà di K2Real, l'oggetto della commessa, del servizio e del ruolo svolto da K2Real, fatto salvo il caso in cui il Cliente sia tenuto a fornire le informazioni in ottemperanza a disposizioni o provvedimenti dell'Autorità. Gli output di progetto elaborati da K2Real per ciascuna analisi effettuata potranno essere utilizzati esclusivamente per le finalità indicate nel Contratto e secondo le avvertenze specificate nei documenti stessi. Ogni altro uso è considerato improprio. Il possesso degli output – in originale o in copia – non dà dunque il diritto di renderli pubblici. Nessuna parte di detti documenti (in particolare, né le conclusioni né la firma o l'identità dei membri di K2Real che hanno firmato il rapporto, né l'affiliazione alle organizzazioni professionali dei membri di K2Real) potrà essere divulgata a terzi attraverso prospetti, pubblicità, pubbliche relazioni, notiziari o altri mezzi di comunicazione senza il consenso scritto di K2Real. K2Real non sarà responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo di detti documenti né potrà, quindi, essere ritenuta responsabile di qualsiasi danno che i destinatari o terzi possano subire a causa dell'uso improprio degli stessi e il Cliente terrà indenne K2Real da qualsiasi reclamo, danno e passività che dovesse sorgere a causa di un uso non autorizzato del documento.



Abstract

B.6 Standards professionali

K2Real, in relazione alle analisi da svolgere in ottemperanza all'incarico ricevuto, ha fatto esclusivo riferimento alla legislazione vigente italiana, escludendo pertanto espressamente ogni riferimento e conformità a qualsiasi altra disposizione e/o convezione internazionale applicabile, ed ha svolto i servizi di cui al Contratto conformemente agli standards professionali applicabili. In ogni caso, i servizi professionali prevedono anche giudizi espressi in un ambito non sempre certo e basati su analisi di dati che possono non essere verificabili o assoggettati a cambiamenti nel corso del tempo e che comportano da parte del Cliente la conseguente assunzione di specifici rischi di mercato, legati all'andamento del mercato immobiliare, alla concentrazione degli investimenti, all'evoluzione della situazione normativa e dei regolamenti applicabili, et al..

Il Cliente deve pertanto giudicare l'operato di K2Real sulla base di quanto stabilito nel Contratto e sulla base degli standards professionali applicabili. Le informazioni contenute negli output di progetto richiamano inoltre fonti ritenute attendibili e non possono in alcun modo intendersi come consulenza in materia di investimenti. Tali informazioni non devono pertanto essere intese come una raccomandazione o un invito di K2Real a compiere una particolare transazione o come suggerimento a porre in essere una determinata operazione. Il Cliente deve formarsi un proprio autonomo convincimento in merito all'opportunità di effettuare l'operazione prospettata e a tale scopo non deve basarsi, prioritariamente o esclusivamente, su detti documenti, bensì deve consultare anche altre fonti. La responsabilità di tutte le decisioni relative all'implementazione di tali indicazioni e raccomandazioni ricade unicamente su chi assume la relativa decisione.

K2Real ha fatto riferimento esclusivamente alla legislazione italiana - escludendo pertanto espressamente ogni riferimento e conformità al Securities Act del 1933 al Securities Exchange Act del 1934 o qualsiasi analogia disposizione legislativa Federale o Statale USA riconducibile ai medesimi testi nonché qualsiasi altra disposizione e/o Convezione Internazionale applicabile.

Dichiarazione di Praxi ai sensi del Paragrafo 130 e del Capitolo 2h del documento ESMA/2013/319, relativa al Documento di Valutazione al 30 giugno 2015



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.

10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 650 21 82
praxi.amministrazione@praxi.com - www.praxi.com

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE

Spett.le

Sorgente RES S.p.A. SIIQ

Via del Tritone, 132

00187 – Roma

Oggetto: Sorgente RES - Dichiarazione ai sensi del Capitolo 2h e del Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319

Spettabile Sorgente RES S.p.A. - SIIQ (la "Società"), la sottoscritta PRAXI S.p.A. dichiara che la propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi sono state redatte in conformità ai Paragrafi 128 e ss. - società immobiliari del documento ESMA 2013/319.

In particolare, secondo quanto previsto dal Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319, si precisa che la propria perizia di valutazione inclusiva dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi:

- (i) sono state redatte da un esperto indipendente che:
- a) non detiene titoli emessi dalla Società o da ogni altra società appartenente allo stesso gruppo né è titolare di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di titoli della Società;
 - b) non percepisce dalla Società alcuna forma di compenso ad eccezione di quella connessa con l'incarico;
 - c) non è membro di alcun organo della Società;
 - d) non intrattiene rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti nell'offerta o nella quotazione dei titoli della Società;
 - e) non è socio, amministratore o sindaco di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, ovvero lo è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
 - f) non è legato alla società, che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, da rapporti di lavoro subordinato o autonomo, ovvero è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
 - g) non è parente o affine entro il quarto grado dei soci, dei sindaci o dei direttori generali della società che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi;

BOLOGNA - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA
LONDON

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82
Aut. MLPS 13/10003868/03.D4 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

PRAXI

- h) non si trova in una situazione che può comprometterne comunque l'indipendenza nei confronti della società che conferisce l'incarico;
- (ii) riportano le date di sopralluogo sui beni immobili oggetto di valutazione;
- (iii) forniscono tutti gli elementi rilevanti e necessari in ordine alla valutazione della proprietà;
- (iv) sono datate e comprensive di certificazione della data di valutazione per ciascuna proprietà non superiore a 1 anno rispetto alla data di pubblicazione del prospetto informativo;
- (v) riportano un'apposita tabella in cui viene rappresentato separatamente il numero di immobili in proprietà piena e quelli in nuda proprietà nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso, assieme al valore aggregato delle rispettive valutazioni;
- (vi) compiono un confronto, spiegandone le differenze, tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultante dalla perizia di valutazione/sintesi e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato, ove redatto.

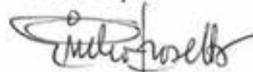
La sottoscritta si impegna a rinnovare la suddetta dichiarazione, nei medesimi termini e con il medesimo tenore di cui sopra, anche con riferimento a eventuali successive perizie di valutazione ed alle corrispondenti sintesi che saranno dalla medesima redatte in relazione alla Società.

Con la presente, inoltre, la sottoscritta rilascia alla Società il proprio consenso irrevocabile ed incondizionato all'inserimento nel prospetto informativo relativo alla Società ed alla pubblicazione integrale e/o parziale della sintesi della propria perizia di valutazione e di propri documenti destinati alla Società, secondo la normativa applicabile ed in conformità a richieste da parte di Autorità.

In fede.

Torino, 15 Luglio 2015

PRAXI S.p.A.



Dott. Ing. Giulio Crosetto
Legale Rappresentante

Rendiconto sintetico del Documento di Valutazione al 30 giugno 2015 rilasciato da Praxi ai sensi del Capitolo 1a (Property Companies) del documento ESMA/2013/319



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.
00136 ROMA - Viale degli Ammiragli, 91 - Tel. +39 06 3 999 3 - Fax +39 06 39 721 960
praxi.roma@praxi.com - www.praxi.com

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e PERIZIE - RISORSE UMANE

Spettabile
SORGENTE RES S.p.A. SIIQ
Via del Tritone, 132
00187 – Roma (RM)

ns. rif.: MC/val 238_ Roma, 15 luglio 2015

1. OGGETTO DELL'ANALISI

a. Inquadramento generale

Facendo seguito all'incarico affidatoci abbiamo effettuato la valutazione di un portafoglio di immobili, nonché la valutazione del capitale economico di una società, **con riferimento alla data del 30 giugno 2015.**

La nostra attività di valutazione e la nostra relazione di stima sono conformi agli standard fissati dal RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book") edizione 2014.

PRAXI Real Estate è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 710985].

Il report di valutazione, inclusivo dell'appendice e della corrispondente sintesi, sono stati redatti in conformità ai Paragrafi 128 e ss. - società immobiliari del documento ESMA 2013/319.

In particolare, secondo quanto previsto dal Paragrafo 130 del documento ESMA 2013/319, si precisa che i report di valutazione inclusivo dell'appendice (ove esistente) e la corrispondente sintesi:

- sono state redatte da un esperto indipendente che:
 - a) non detiene titoli emessi dalla Società o da ogni altra società appartenente allo stesso gruppo né è titolare di opzioni per l'acquisto o la sottoscrizione di titoli della Società;
 - b) non era dipendente della Società e non percepisce dalla Società alcuna forma di compenso ad eccezione di quella connessa con l'incarico;
 - c) non è membro di alcun organo della Società;
 - d) non intrattiene rapporti con gli intermediari finanziari coinvolti nell'offerta o nella quotazione dei titoli della Società;
 - e) non è socio, amministratore o sindaco di altre società od enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, ovvero lo è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;
 - f) non è legato alla società, che conferisce l'incarico o ad altre società o enti che la controllino, o che siano controllati da questi ultimi, da rapporti di lavoro

**BOLZANO - BRESCIA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - VERONA
LONDON**

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 65 60 - Fax +39 011 650 21 82
Aut. MLPS 13/10003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



subordinato o autonomo, ovvero è stato nel triennio antecedente al conferimento dell'incarico;

g) non è parente o affine entro il quarto grado dei soci, dei sindaci o dei direttori generali della società che conferisce l'incarico o di altre società od enti che la controllino o che siano controllati da questi ultimi;

h) non si trova in una situazione che può comprometterne comunque l'indipendenza nei confronti della società che conferisce l'incarico;

- riportano le date di sopralluogo sui beni immobili oggetto di valutazione;
- forniscono tutti gli elementi rilevanti e necessari in ordine alla valutazione della proprietà;
- sono datate e comprensive di certificazione della data di valutazione per ciascuna proprietà non superiore a 1 anno rispetto alla data di pubblicazione del prospetto informativo;
- riportano un'apposita tabella in cui viene rappresentato separatamente il numero di immobili in proprietà piena e quelli in nuda proprietà nonché gravati da ipoteca o altro genere di garanzia, peso o contenzioso;
- compiono un confronto tra la valutazione attuale di detti immobili, come risultante dal report di valutazione/sintesi e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato, ove redatto.

Asset immobiliari

Il perimetro di immobili oggetto della presente valutazione è rappresentato dal seguente portafoglio di immobili, con il relativo oggetto di conferimento:

<u>Indirizzo</u>	<u>Oggetto di conferimento</u>
• Bari, corso Cavour 28-30-32	Piena proprietà
• Bologna, via Darwin 4	Piena proprietà
• Padova, via Uruguay 30	Contratto di leasing imm.re
• Torino, Lingotto Direz., via Nizza 262	Piena proprietà
• Torino, Lingotto Hotel NH, via Nizza 262	Contratto di leasing imm.re
• Venezia (Marghera), via Brunacci 32	Contratto di leasing imm.re

Asset mobiliari

Il perimetro degli asset mobiliari è rappresentato dalla seguente società:

- i) Sorgente REM S.p.A.

Tipologia immobili esaminati

Gli asset oggetto di valutazione sono rappresentati da immobili con diversa destinazione e comprendono nello specifico quella direzionale e ricettiva.

Si tratta di immobili che presentano caratteristiche compatibili con l'attuale destinazione d'uso e sono così articolati:

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



<u>Indirizzo</u>	<u>Destinazione</u>	<u>Situaz. Loc.</u>
• Bari, corso Cavour 28-30-32	Ricettiva	Locato
• Bologna, via Darwin 4	Terziaria	Locato
• Padova, via Uruguay 30	Terziaria	Locato
• Torino, Lingotto Direz., via Nizza 262	Terziaria	Locato
• Torino, Lingotto Hotel NH, via Nizza 262	Ricettiva	Locato
• Venezia (Marghera), via Brunacci 32	Terziaria	Locato

b. Proprietà e gravami

Sulla base delle informazioni raccolte, sugli immobili oggetto di valutazione risulta trascritto quanto segue:

Società controllat a titolare, ove diversa dall'Emitt ente	Città	Indirizzo Immobiliare	Gravami o altri vincoli
Emittente	Bari	Corso Cavour 32 (Grande Albergo Oriente)	Risultano trascritti: - ipoteca iscritta a favore della BANCA DELLE MARCHE S.P.A. in data 25 settembre 2009 al n. 8635 di formalità per Euro 28.000.000,00=, capitale Euro 14.000.000,00=, a garanzia di un mutuo concesso al Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso Donatello Comparto Puglia Due gestito da Sorgente - Società di Gestione del Risparmio S.p.A in dipendenza dell'atto in data 22 settembre 2009 ricevuto dal notaio Paolo Di Marcantonio di Bari n. 129.760/42.096 di repertorio; - locazione ultra novennale trascritta in data 12 luglio 2010 al numero 21.748 di formalità a favore di Apitour World Hotel & Resort S.p.A. in forza dell'atto ricevuto dal Notaio Paolo Di Marcantonio di Bari in data 24 giugno 2010 n. 131.135 di repertorio, registrato a Bari il 9 luglio 2010 al numero 17.182; - trascrizione in data 26 ottobre 1991 ai numeri 38.206/29.328 di formalità portante vincolo a favore del Ministero per i Beni Culturali ed Ambientali derivante da atto in data 4 marzo 1991 ai sensi della L. 1 giugno 1939 n. 1089. Sul pozzo luce posto tra l'albergo ed il

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



			retrostante fabbricato a destinazione "residence" che si sviluppa dal piano interrato fino all'altezza del primo piano (di pertinenza esclusiva dell'albergo ed al quale si accede dal piano interrato dell'albergo medesimo) grava servitù di affaccio a favore delle finestre al piano terra delle unità immobiliari al civico n. 11 di Via De Giosa ed in corrispondenza di esso non sarà possibile aprire altre finestre o creare scarichi o altre prese d'aria a parete.
Emittente	Bologna	Via Darwin 4	<p>Risultano trascritti:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ipoteca iscritta in data 17 dicembre 2010 al n. 12092 di formalità dell'importo di Euro 60.000.000,00= in favore della Banca Popolare di Lodi S.p.A. a garanzia di un mutuo concesso alla società "ISI - IPI SVILUPPI IMMOBILIARI S.r.l.", con sede in Torino con atto a rogito del Notaio Francesco Pene Vidari di Torino in data 3 dicembre 2010 rep. n. 65005/5596; - cessione di fitti trascritta in data 13 dicembre 2005 al n. 42516 di formalità a favore della Banca Popolare Italiana Società Cooperativa di cui all'atto a rogito del Notaio Antonio Mosca di Roma in data 24 novembre 2005 n. 72948 di repertorio; - servitù per sistemi di radiocomunicazione trascritta in data 14 aprile 2003 al n. 12105 di formalità gravante sulle unità immobiliari censite al Catasto Fabbricati al foglio 69, particella 307, sub. 23 e sub. 24, in dipendenza di atto ricognitivo a rogito del Notaio Alberto Vladimiro Capasso di Roma in data 20 marzo 2003 rep. n. 54644, reg.to a Bologna il giorno 14 aprile 2003 al n. 18577/12105 a favore della Dalmazia Trieste S.p.A.; - servitù di elettrodo costituita con atto a rogito del notaio Alberto Vladimiro Capasso in data 1 luglio 2004, repertorio n. 60977, trascritta presso la Conservatoria dei Registri Immobiliari di Bologna in data 5 maggio 2005 ai numeri 26558/15451 a favore di Enel Distribuzione S.p.A., con sede in Roma. - vincolo di tutela ambientale e di interesse paesistico.
Emittente	Torino	Via Nizza 262	Risultano trascritti

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



		(Lingotto Uffici)	<p>- ipoteca iscritta a Torino in data 16 novembre 2010 al n. 42263/7987 di formalità a favore di Banca Popolare di Novara, con sede in Novara, a garanzia di mutuo fondiario, con atto a rogito del Notaio Giuseppina Morone di Torino in data 12 novembre 2010, Rep.n. 368369/22183, registrato a Torino in data 15 gennaio 2010 al n. 5329;</p> <p>- vincolo a favore del Ministero per i Beni Culturali e Ambientali con Decreti Ministeriali in data 17 maggio 1986, 5 gennaio 1987 e 30 settembre 1994 rispettivamente trascritti a Torino 1 in data 3 aprile 1987 ai nn. 12696/8939, in data 4 maggio 1987 ai nn. 15787/11050 e in data 1 marzo 1995 ai nn. 5105/3423.</p>
--	--	-------------------	---

Società controllata titolare, ove diversa dall'Emittente	Titolo di detenzione	Città	Indirizzo Immobiliare	Gravami o altri vincoli
Emittente	Leasing immobiliare	Torino	Via Nizza, 262 (Lingotto NH Hotel)	<p>Risultano trascritti:</p> <p>- vincolo a favore del Ministero per i Beni Culturali e Ambientali con Decreti Ministeriali in data 17 maggio 1986, 5 gennaio 1987 e 30 settembre 1994 rispettivamente trascritti a Torino 1 in data 4 maggio 1987 ai nn. 12696/8939, in data 4 maggio 1987 ai nn. 15787/11050 e in data 1 marzo 1995 ai nn. 5105/3423.</p>
Emittente	Leasing immobiliare	Padova	Via Uruguay 30	Non sussistono vincoli o gravami trascritti
Emittente	Leasing immobiliare	Venezia	Via Brunacci 32	Non sussistono vincoli o gravami trascritti

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



2. DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili/capitale economico dei beni sopra indicati.

Secondo la definizione del RICS Appraisal and Valuation Standards ("Red Book"), per Valore di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, consapevole e senza coercizioni (RICS Red Book VS 3.2 - edizione 2014).

3. ASSET IMMOBILIARI

a. Limiti della relazione

Grado di approfondimento e fonte dei dati utilizzati

In generale, la stima è basata sulla due diligence effettuata sulla base dei dati tecnici e delle informazioni forniteci dalla IPI S.p.A. (ad eccezione del complesso di Bari, per il quale sono stati forniti da Sorgente SGR); in conformità all'incarico affidatoci, sono stati considerati aggiornati e si declina ogni responsabilità eventuale derivante dalla loro inesattezza.

A riguardo precisiamo che dalla documentazione fornitaci abbiamo desunto i dati relativi:

- alle consistenze degli immobili che si ispirano direttamente allo "standard" proposto per il mercato italiano dal Comitato di Valutazione IPD - Investment Property Databank;
- ai contratti di locazione in essere (unità immobiliari interessate, canoni, scalette, scadenze, opzioni di rinnovo e/o di recesso anticipato, ecc.);
- imposta IMU e premi assicurativi sugli immobili;
- agli interventi di manutenzione straordinaria già programmati su parte degli immobili.

Derivano invece da nostre autonome analisi ed indagini i dati relativi a:

- canoni di mercato, per le diverse destinazioni d'uso e zone interessate;
- eventuali interventi di manutenzione straordinaria;
- property management;
- accantonamento spese straordinarie.

Le informazioni di cui sopra sono state rilevate da un'analisi del mercato di riferimento e ritenute da noi rappresentative della situazione attuale.

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



Sopralluoghi

Su tutti gli immobili oggetto di valutazione, sono stati effettuati sopralluoghi diretti sia esterni che interni al fine di rilevare le caratteristiche costruttive e lo stato di manutenzione.

I sopralluoghi sono stati svolti nel mese di marzo 2015, nelle seguenti date:

- | | |
|---|---------------|
| • Bari, corso Cavour 28-30-32 | 19 marzo 2015 |
| • Bologna, via Darwin 4 | 13 marzo 2015 |
| • Padova, via Uruguay 30 | 12 marzo 2015 |
| • Torino, Lingotto Direzionale, via Nizza 262 | 12 marzo 2015 |
| • Torino, Lingotto Hotel NH, via Nizza 262 | 12 marzo 2015 |
| • Venezia (Marghera), via Brunacci 32 | 12 marzo 2015 |

Stime autonome

Le stime effettuate derivano da indagini di mercato puntuali relative alle specifiche destinazioni d'uso oggetto di valutazione.

Per gli asset oggetto di valutazione, i canoni di mercato ossia "il canone di mercato che una proprietà immobiliare può ragionevolmente prevedere di raggiungere in funzione delle specifiche caratteristiche costruttive, dell'ubicazione e delle condizioni di mercato locali", sono stati assunti a regime come segue:

- | | |
|--|---------------------|
| • Bari, corso Cavour 28-30-32 | €/anno 1.306.000,00 |
| • Bologna, via Darwin 4 | €/anno 2.198.400,00 |
| • Padova, via Uruguay 30 | €/anno 759.500,00 |
| • Torino, Lingotto Direz., via Nizza 262 | €/anno 6.709.200,00 |
| • Torino, Lingotto Hotel NH, via Nizza 262 | €/anno 2.208.000,00 |
| • Venezia (Marghera), via Brunacci 32 | €/anno 1.677.500,00 |

b. Approcci di valutazione

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato è stato adottato per tutti gli immobili presi in esame, il seguente approccio:

– Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)

Il Valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo conto, ove necessario, dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



c. Assumption valutazione

Trattandosi di immobili a reddito, ovverosia di immobili che si trovano in condizioni tali da essere in grado di generare per il proprietario un reddito locativo, senza necessità di interventi edilizi sostanziali, né di cambi di destinazione d'uso, gli stessi sono stati stimati attualizzando il cash-flow netto generato dai contratti di affitto in essere e/o prospettici; il prezzo di cessione finale di ciascun bene (terminal value) è stato determinato proiettando a fine periodo il canone di affitto, utilizzando un going-out cap rate che incorpora un adeguato spread, per tenere conto del rischio insito nella proiezione a lungo termine.

Durata cash flow

La **durata del cash-flow**, coerentemente con il principio di ordinarietà, che è tra i presupposti di base del Valore di Mercato, corrisponde ad un ciclo di investimento, entro cui dovrebbe essere possibile la normalizzazione e stabilizzazione della rendita immobiliare, e quindi la corretta determinazione del valore di uscita ("terminal value") dell'immobile, per questo motivo sono stati adottati modelli con orizzonti temporali sia di 15 anni (nel caso di contratti di locazione di 6+6 anni oppure di 12+6 anni nonché di 9+6 anni, ormai prossimi alla prima scadenza o già in corso nel sessennio relativo alla seconda scadenza) sia di 21 anni (nel caso di contratti di locazione di 9+9 anni).

Si precisa che la durata del cash-flow assunto a base della valutazione dell'immobile non è influenzata né subordinata alle scelte e alle decisioni di investimento della proprietà, che possono coincidere o meno con l'atteggiamento dell'investitore "ordinario"; per questa ragione, è in linea di principio possibile che alcuni parametri ed assumptions della presente stima si discostino da quanto contenuto nel business plan della proprietà.

Tassi di capitalizzazione e attualizzazione

Il **tasso di capitalizzazione** corrisponde al rapporto che esiste, sul mercato, tra il rendimento locativo (affitto) ed il valore di un determinato immobile.

Di norma, nella prassi italiana si fa riferimento al rendimento lordo (il cosiddetto *cash on cash return*), cioè non si deducono dal reddito locativo le spese a carico della proprietà (imposte immobiliari, assicurazione, property management, ecc.).

Essendo comunque una grandezza che esprime il rendimento dell'investimento, il tasso di capitalizzazione implicitamente apprezza il rischio dell'investimento nell'immobile in esame, o quantomeno il rischio medio del cluster di mercato a cui l'immobile appartiene.

Il **tasso di attualizzazione** è la variabile matematica utilizzata per determinare il "valore equivalente", ad una certa data, di una grandezza economica che si genera in un differente momento temporale.

Nel caso delle operazioni immobiliari, questo tasso viene utilizzato per determinare il valore attuale dei costi e dei ricavi (*cash-flow*) previsti nell'arco dell'operazione stessa.

Il tasso di attualizzazione è stato utilizzato per riportare al momento attuale i flussi di cassa futuri che si prevede verranno generati dall'investimento immobiliare, e si costituisce di due componenti fondamentali: il rendimento di un investimento alternativo privo di rischio (tipicamente assunto pari al rendimento medio dei titoli di stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale di riferimento) e la remunerazione del rischio proprio dell'operazione (cioè il premio legato all'eventualità che l'investitore non riceva il flusso atteso alla data prevista). Il rischio è quindi la potenzialità che si verifichi un evento non

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



previsto, intendendo per evento una qualsiasi significativa variazione dei risultati rispetto alle attese.

Il tasso di attualizzazione apprezza quindi il rischio specifico dell'operazione (oltre che l'andamento delle variabili macroeconomiche e finanziarie), e si differenzia quindi di caso in caso, in relazione alla natura, ubicazione, dimensione, ecc. dell'investimento immobiliare in esame.

In realtà, nel caso, come quello in specie, degli immobili a reddito, fra i due tassi esiste un rapporto diretto.

Nelle valutazioni sono stati utilizzati i seguenti tassi finanziari:

Asset	Discount rate	Exit cap rate
Bari, corso Cavour 28-30-32	6,11%	5,49%
Bologna, via Darwin 4	7,33%	6,87%
Padova, via Uruguay, 30	7,03%	6,53%
Torino, via Nizza, 262 (Direz.)	6,58%	6,02%
Torino, via Nizza, 262 (Hotel NH)	6,58%	6,02%
Venezia, via Brunacci, 32	7,03%	6,53%

Variabili macroeconomiche

Tra i fattori che concorrono a determinare, dal punto di vista dell'investitore, la soglia di rendimento accettabile rispetto al rischio correlato alla acquisizione di un immobile/di un'area o immobile trasformabile, vi sono, oltre ai fattori specifici e caratteristici già esaminati, anche variabili di natura macroeconomica e finanziaria:

- Andamento prospettico dell'inflazione (per tutte le valutazioni è stato utilizzato un trend d'inflazione pari all'1,50%).
- Rendimento dei Titoli di Stato di durata analoga a quella dell'investimento immobiliare (convenzionalmente considerati come "risk free").
- Illiquidità caratteristica degli investimenti immobiliari.
- Costo del denaro, composto da un indicatore proprio dei mercati interbancari (Euribor o EurIRS) e dallo spread mediamente applicato dalle banche per il finanziamento delle operazioni di investimento immobiliare.
- Rapporto tra equity (capitale proprio dell'investitore) e debito (capitale chiesto in prestito ai finanziatori).

Le variabili utilizzate nei modelli di calcolo sopra indicate, quali: trend di mercato, trend di inflazione, trend Eurirs, trend Titoli di Stato, rappresentano una previsione dell'andamento a medio-lungo termine, elaborata da PRAXI sulla base di fonti ufficiali (tra cui ISTAT, EUROSTAT, Banca d'Italia) e delle previsioni a lungo termine di Istituti di Ricerca internazionali (Consensus Forecast).

Utile dell'imprenditore

In conformità con gli standard estimativi internazionali e secondo le consolidate best practices del mercato italiano, questo approccio estimativo considera la remunerazione dei capitali investiti all'interno del tasso di attualizzazione: la remunerazione prevista per

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



l'equity corrisponde al tasso di rendimento (IRR) per l'investitore, mentre il tasso complessivo (che deriva dalla media ponderata tra la remunerazione dell'equity ed il costo del debito) corrisponde all'IRR dell'investimento.

Consistenze

Le consistenze immobiliari corrispondono alle superfici commerciali lorde. Per lo sviluppo della stima abbiamo quindi determinato le consistenze virtuali degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati, in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.

Ricavi da locazione

I **ricavi da locazione** sono stati desunti dai contratti di affitto in essere, ove esistenti, nonché da specifiche indagini di mercato da noi condotte nelle zone e per le tipologie interessate.

Per le unità immobiliari sfitte, e per tutte le unità i cui contratti di affitto andranno a scadere nel corso del periodo di durata del cash-flow dell'investimento, si è tenuto debitamente conto, ove previsto, dei tempi necessari alla messa a reddito delle stesse, a condizioni di mercato (commercializzazione, periodi di "vacancy/free rent" e "step-up" ad inizio contratti, tempi correlati ad interventi di restyling, ecc.).

Per la valutazione dei beni sono stati utilizzati specifici periodi di vacancy, fees di locazione (calcolate come percentuale sul canone di locazione) e di vendita (calcolate sul prezzo di cessione), quest'ultime stimate in funzione della piazza di riferimento e delle caratteristiche di ciascun asset.

Nella tabella seguente riportiamo quanto utilizzato nei modelli DCF.

Asset	Vacancy e/o reletting	Marketing fee	
		Locazione	Vendita
Bari, corso Cavour 28-30-32	5 mesi	10,00%	1,50%
Bologna, via Darwin 4	18 mesi	10,00%	1,50%
Padova, via Uruguay, 30	3 mesi	10,00%	1,50%
Torino, via Nizza, 262 (Direz.)	12 mesi	10,00%	1,50%
Torino, via Nizza, 262 (Hotel NH)	6 mesi	10,00%	1,50%
Venezia, via Brunacci, 32	6 mesi	10,00%	1,50%

Costi a carico della proprietà

I **costi a carico della proprietà** (IMU, assicurazione, property management, importi previsti e/o accantonamento per manutenzioni straordinarie, quota dell'imposta di registro sui contratti di locazione, provvigioni sugli affitti e sulle vendite) o sono stati forniti direttamente da IPI S.p.A./Gruppo Sorgente o sono stati determinati in modo analitico, alla luce dei dati inviatici, ove disponibili, oppure di nostre autonome quantificazioni, basate sugli standard di mercato e sulle esperienze di immobili analoghi.

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



Indicatori significativi

Nei fogli di sviluppo “DCF” della valutazione vengono riportati alcuni indicatori significativi, oltre al Valore di Mercato ed alla quota di sfritto, utili alla interpretazione sintetica dei risultati della valutazione, quali:

- Canone attuale, che corrisponde al Canone annuo generato complessivamente dai contratti di locazione in essere.
- Rendimento attuale, il quale costituisce la redditività dei contratti di locazione in essere, rispetto al Valore di Mercato delle unità attualmente locate.
- Canone di Mercato, che rappresenta il Canone Locativo di Mercato totale dell’immobile, secondo i parametri determinati dalla stima.
- Rendimento di mercato, il quale coincide con il cap rate dell’immobile.
- Capex, che riguarda l’ammontare complessivo degli interventi iniziali (in fase sia di affitto che di riaffitto) di ripristino/ristrutturazione previsti a carico della proprietà, comprensivi degli eventuali investimenti programmati nel corso degli anni dalla proprietà stessa.
- Reversionary yield (rapporto tra il Canone Locativo di Mercato ed il Valore di Mercato, più l’eventuale Capex, determinati dalla stima), corrispondente al rendimento teoricamente ottenibile da un investitore che acquistasse l’immobile ad un prezzo equivalente al Valore di stima e ottenesse di metterlo interamente a reddito, a condizioni equivalenti al Canone di Mercato stimato.

4. ASSET MOBILIARI

a. Limiti della relazione

Fonte dei dati utilizzati

Al fine di determinare il valore del capitale economico della società alla data del 30 giugno 2015, ci si è basati sulla seguente documentazione fornita dalla proprietà:

- visura camerale della società;
- bilancio di esercizio relativi agli ultimi esercizi;
- situazione contabile al 31.03.2015;
- piano industriale 01/07/2015 – 30/06/2022 come approvato dal CdA in data 10 luglio 2015;
- altra documentazione tecnica di supporto.

Tenuto conto che la società ha affidato ad una società di revisione la revisione legale dei conti, si è ritenuto opportuno non sviluppare attività di revisione contabile né alcuna autonoma verifica, pertanto i documenti e le informazioni impiegate per l’applicazione delle metodologie di valutazione più oltre descritte sono state utilizzate e valutate esclusivamente in termini di ragionevolezza e coerenza complessiva.

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015



b. Approcci di valutazione

Per la determinazione del Valore del Capitale Economico della Società SORGENTE REM S.p.A. è stato adottato il Metodo reddituale; tale metodo tiene conto della potenziale capacità dell'azienda di produrre risultati economici positivi negli esercizi futuri, con o senza limitazioni di periodo, e prende in considerazione la capitalizzazione del reddito medio prospettico, ad un tasso che sia pari a quello di investimenti alternativi, depurato dell'effetto inflazionistico ed aumentato di un fattore variabile in funzione del rischio d'impresa.

Il reddito a base della valutazione, pari a Euro 4.108.842, è stato determinato come media del reddito normalizzato relativo agli esercizi 2015/2016 -2021/2022 (così come riportati nel conto economico prospettico predisposto dal management della società).

Il tasso di rendimento atteso sul capitale investito è definito in misura pari al 10,28%, determinato dai seguenti elementi (i) risk free rate 1,65% (ii) market risk premium 7,80% (iii) Beta 0,85 e (iv) correttivo Alpha del 2%. Quest'ultimo elemento è da intendersi come coefficiente di aggiustamento per tenere in considerazione il possibile non pieno raggiungimento dei risultati reddituali previsti (tenuto conto delle ipotesi in termini di sviluppo contenute nel piano rispetto al dato "actual").

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

5. CONFRONTO TRA VALORE DI STIMA E BILANCIO CONSOLIDATO

E' stato effettuato un confronto tra la valutazione al 30 giugno 2015 risultante dalle perizie e la valutazione attribuita da ciascun conferente o venditore nell'ultimo bilancio annuale o consolidato approvato (31 dicembre 2014), da cui emerge quanto segue:

- **Bari, corso Cavour, 28-30-32**

L'immobile alla data di valutazione del 30/06/2015 ha un valore di € 23.540.000,00.
L'immobile è iscritto nel Rendiconto del Fondo Donatello Comparto Puglia Due al valore di € 26.000.000,00. Detto valore è pari al Valore di Mercato dell'immobile risultante dalla valutazione dell'esperto indipendente allegata al Rendiconto del fondo Donatello Comparto Puglia Due.
La differenza tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 è imputabile all'ammontare della penale prevista per rilascio anticipato, che l'attuale conduttore dovrà riconoscere alla proprietà.

- **Bologna Via Darwin, 4**

L'immobile alla data di valutazione del 30/06/2015 ha un valore di € 29.970.000,00.
Il bilancio separato e consolidato di IPI S.p.A. approvato il 29 giugno 2015, riporta un valore al costo storico al netto del relativo fondo di ammortamento e delle perdite di valore cumulate di € 30.200.000,00. Per completezza di informazione, lo stesso immobile è iscritto nel bilancio consolidato di IPI S.p.A. alla data del 31/12/2014 al valore di € 30.200.000,00.
Il confronto tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 non è possibile dal momento che un valore di mercato l'altro è un valore al costo.

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015

PRAXI

- **Padova Via Uruguay, 30**

L'immobile alla data di valutazione del 30/06/2015 ha un valore di € 11.820.000,00. Il bilancio separato e consolidato di IPI S.p.A. approvato il 29 giugno 2015, riporta un valore al costo storico al netto del relativo fondo di ammortamento e delle perdite di valore cumulate di € 10.252.000,00. Per completezza di informazione, lo stesso immobile è iscritto nel bilancio consolidato di IPI S.p.A. alla data del 31/12/2014 al valore di € 10.252.000,00. Il confronto tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 non è possibile dal momento che un valore di mercato l'altro è un valore al costo.

- **Torino Lingotto Direzionale**

L'immobile alla data di valutazione del 30/06/2015 ha un valore di € 102.140.000,00. Il bilancio separato e consolidato di IPI S.p.A. approvato il 29 giugno 2015, riporta un valore al costo storico al netto del relativo fondo di ammortamento e delle perdite di valore cumulate di € 72.428.000,00. Per completezza di informazione, lo stesso immobile è iscritto nel bilancio consolidato di IPI S.p.A. alla data del 31/12/2014 al valore di € 72.428.000,00. Il confronto tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 non è fattibile dal momento che un valore di mercato l'altro è un valore al costo.

- **Torino Lingotto Hotel NH**

L'immobile alla data di valutazione del 30/06/2015 ha un valore di € 27.500.000,00. Il bilancio separato e consolidato di IPI S.p.A. approvato il 29 giugno 2015, riporta un valore al costo storico al netto del relativo fondo di ammortamento e delle perdite di valore cumulate di € 20.155.000,00. Per completezza di informazione, lo stesso immobile è iscritto nel bilancio consolidato di IPI S.p.A. alla data del 31/12/2014 al valore di € 20.155.000,00. Il confronto tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 non è possibile dal momento che un valore di mercato l'altro è un valore al costo.

- **Venezia (Marghera) Via Brunacci, 32**

L'immobile alla data di valutazione del 30/06/2015 ha un valore di € 25.850.000,00. Il bilancio separato e consolidato di IPI S.p.A. approvato il 29 giugno 2015, riporta un valore al costo storico al netto del relativo fondo di ammortamento e delle perdite di valore cumulate di € 20.371.000,00. Per completezza di informazione, lo stesso immobile è iscritto nel bilancio consolidato di IPI S.p.A. alla data del 31/12/2014 al valore di € 20.371.000,00. Il confronto tra valore attuale e valore di bilancio al 31/12/2014 non è possibile dal momento che un valore di mercato l'altro è un valore al costo.

Ns. Rif.: MC/val 238 del 15 luglio 2015

PRAXI

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base delle valutazioni e di quanto emerso dalle *due diligence* effettuate, è nostra opinione che il **Valore di Mercato con riferimento alla data del 30/06/2015** dei beni/contratti di leasing immobiliari/capitale economico, sia complessivamente pari a:

Euro 228.988.159,73

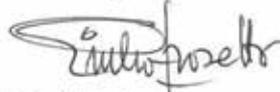
Di seguito viene riportato il riepilogo della valutazione a livello di singolo asset/contratto di leasing.

Comune	Indirizzo	Tipologia Immobili	Valore di Mercato asset 30/06/2015	Valore contratto di leasing ¹ 30/06/2015
Bari	Corso Cavour, 28-30-32	Ricettiva	23.540.000,00	-
Bologna	via Darwin 4	Terziaria	29.970.000,00	-
Padova ²	via Uruguay 30	Terziaria	-	3.922.781,62
Torino	Via Nizza, 262	Terziaria	102.140.000,00	-
Torino ³	Lingotto Hotel NH	Ricettiva	-	18.406.073,39
Venezia ⁴ (Marghera)	via Brunacci 32	Terziaria	-	11.109.304,72
Subtotal VM asset immobiliari/contratti di leasing			155.650.000,00	33.438.159,73
Sorgente REM S.P.A.			39.900.000,00	-
Subtotal Valore capitale economico			39.900.000,00	-
Totale valore di mercato asset/capitale economico			228.988.159,73	

Nelle relazione di stima degli asset allegata al presente documento, sono descritti analiticamente procedimenti e metodologie adottate.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

PRAXI S.p.A.



Dott. Ing. Giulio Crosetto
Consigliere Delegato

¹ Per la valutazione di ciascun contratto di leasing e dunque del debito residuo, si è tenuto conto della situazione progressiva (riferimento al 31/03/2015), in ragione della circostanza che l'atto di conferimento condizionato è stato già stipulato.

² Il valore di mercato dell'asset è pari ad € 11.820.000,00. Considerando che il debito residuo sul contratto di finanziamento n. 972671 stipulato in data 17 febbraio 2005, sino al pagamento della prossima rata prevista il 1 aprile 2015 è pari a € 7.897.218,38 (come da certificazione della stessa società di leasing Release S.p.A., datata 12/03/15), il valore del contratto di leasing per il bene in esame è pari a € 3.922.781,62.

³ Il valore di mercato dell'asset immobiliare ammonta a € 27.500.000,00; considerando che il debito residuo sul contratto di finanziamento in pool stipulato in data 11 maggio 2001, sino al pagamento della prossima rata prevista il 1 aprile 2015 è pari a € 9.093.926,61 (come da certificazione della società capofila Banca Italease S.p.A., datata 12/03/15), il contratto di leasing è pari a € 18.406.073,39.

⁴ Il valore di mercato dell'asset immobiliare ammonta a € 25.850.000,00; considerando che il debito residuo sul contratto di finanziamento n. 972673 stipulato in data 17 febbraio 2005, sino al pagamento della prossima rata prevista il 1 aprile 2015 è pari a € 14.740.695,28 (come da certificazione della stessa società di leasing Release SpA, datata 12/03/15), il valore del contratto di leasing è pari ad € 11.109.304,72.

