

**Prelios S.p.A.**


Valutazione ex art. 2343-ter del Codice Civile del ramo  
d'azienda costituito dagli investimenti e coinvestimenti  
immobiliari di Prelios S.p.A. che dovranno essere conferiti  
in una società di nuova costituzione.

Milano, 9 ottobre 2015

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Massari', written in a cursive style.

**INDICE**

Premessa.....	4
1. Oggetto e finalità dell'incarico. ....	5
2. Documentazione esaminata. ....	7
3. La società conferente e la società conferitaria.....	10
4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto del conferimento. ....	12
5. Principi di riferimento per le valutazioni ex art. 2343-ter c.c.....	46
6. La valutazione di rami d'azienda costituiti da portafogli di <i>asset</i> immobiliari. Considerazioni introduttive. ....	50
7. La valutazione degli <i>asset</i> immobiliari - Principi generali. ....	53
8. Il processo adottato per la valutazione del ramo d'azienda. ....	60
9. Il processo adottato per la valutazione del ramo d'azienda - segue. Altri aspetti di rilievo relativi alla valutazione del Ramo e degli <i>asset</i> che ne fanno parte. ....	67
10. Il processo adottato per la valutazione del ramo d'azienda - segue. Aspetti di rilievo relativi ad alcune partecipazioni.....	70

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Massari', located in the bottom right corner of the page.

11.	Il processo adottato per la valutazione del ramo d'azienda - segue. I <i>Non Performing Loans</i> . .....	73
12.	I risultati delle valutazioni. ....	74
13.	Conclusioni. ....	79

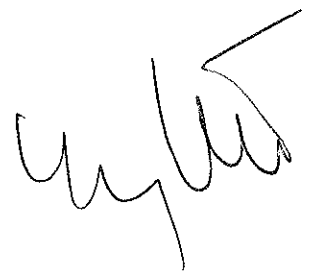
A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Massari', located in the bottom right corner of the page.

**Premessa.**

Il Consiglio di Amministrazione di Prelios S.p.A. ("Prelios" o la "conferente"), nell'ambito del progetto di riorganizzazione meglio descritto nel successivo paragrafo 1.1, ha deliberato di apportare, mediante un'operazione di conferimento (il "conferimento") in una società di nuova costituzione ("Newco" o "conferitaria"), società posseduta al 100% da Prelios, un ramo d'azienda costituito sostanzialmente dagli investimenti e coinvestimenti di Prelios in veicoli immobiliari e fondi immobiliari presenti nei tre mercati in cui essa opera (Italia, Germania e Polonia). Il ramo d'azienda oggetto di conferimento è di seguito definito anche il "Ramo".

Più precisamente, il conferimento riguarda un portafoglio di *asset class* immobiliari possedute indirettamente attraverso veicoli societari, strutturati su uno o più livelli. Il perimetro del conferimento coincide sostanzialmente con la *Business Unit* "Investment Portfolio Management" di Prelios. Oggetto del conferimento è inoltre il personale attualmente impegnato nella gestione della *Business Unit*.

Prelios, a seguito della delibera sopra richiamata, ha affidato allo scrivente l'incarico di redigere la relazione sul valore del ramo, ai sensi dell'art. 2343-ter del Codice Civile ("la perizia o la valutazione") che verrà conferito in una società di nuova costituzione, secondo principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione di rami aziendali costituiti da immobili.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Massari', is located in the bottom right corner of the page.

**1. Oggetto e finalità dell'incarico.**

1.1. *Le finalità dell'operazione.* L'operazione di conferimento deve essere inquadrata in un più ampio processo di razionalizzazione aziendale di Prelios, che prevede la separazione netta della componente di *business* che riguarda l'attività di servizi - che necessita di crescere in un contesto societario indipendente dalle correlazioni con gli investimenti, anche al fine di avere una chiara riconoscibilità e identificabilità sul mercato - da quella della gestione, valorizzazione e cessione degli investimenti e, più in generale, degli attivi, passivi e rischi riferibili alla *Business Unit* Investimenti. Pertanto l'operazione di conferimento rappresenta un passaggio cruciale nel processo di transizione del nuovo *business model* del Gruppo Prelios verso la *pure management company*, in coerenza con la strategia da tempo dichiarata al mercato ed i piani industriali approvati.

1.2. *L'oggetto e la finalità dell'incarico.* L'incarico consiste nella valutazione del Ramo ai fini del conferimento nel contesto della nomina volontaria dell'esperto effettuata dalla conferente ai sensi dell'art. 2343-ter, comma 2, lett. b) del Codice Civile. Come disposto dal comma 3 del citato articolo "*Chi conferisce beni o crediti ai sensi del primo e secondo comma presenta la documentazione dalla quale risulta il valore attribuito ai conferimenti e la sussistenza, per i conferimenti di cui al secondo comma, delle condizioni ivi indicate*".

Le condizioni richiamate risultano verificate quando "*il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti conferiti sia pari o inferiore: [...]*"



*al valore risultante da una valutazione, riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente [...] e dotato di adeguata e comprovata professionalità".*

Con riferimento ai requisiti riferibili all'esperto, lo scrivente dichiara di essere indipendente dai soggetti coinvolti nell'operazione e di possedere adeguata professionalità (all.1 – Curriculum professionale dell'esperto).

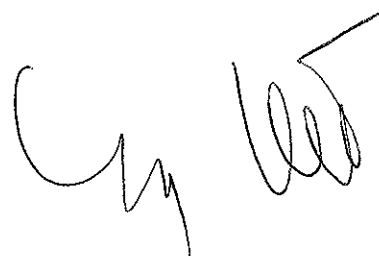
1.3. *La data di riferimento della valutazione.* La data di riferimento della stima è il 30 giugno 2015 ("Data di Riferimento"). La valutazione è stata predisposta sulla base dei dati e delle informazioni desumibili dalla situazione patrimoniale infrannuale di Prelios e delle società da essa partecipate al 30 giugno 2015 e delle perizie relative agli immobili predisposte da esperti indipendenti con riferimento alla data del 30 giugno 2015 come meglio precisato nel successivo punto 2.1. Ai fini delle analisi è stata esaminata anche la medesima documentazione relativa al 31 dicembre 2014.



## 2. Documentazione esaminata.

2.1. Ai fini della predisposizione della valutazione, è stata utilizzata la seguente documentazione:

- Situazione patrimoniale di conferimento al 30 giugno 2015 approvata dal Consiglio di Amministrazione di Prelios S.p.A. in data 8 ottobre 2015 (cfr Allegato 2);
- Situazione patrimoniale consolidata al 30 giugno 2015 della *business unit Investment Portfolio Management* di cui al documento di presentazione del 6 agosto 2015 approvato dal Consiglio di Amministrazione della conferente;
- Bilanci e/o c.d. *reporting packages* delle società partecipate al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015;
- Rendiconti dei fondi al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015;
- Perizie immobiliari al 31 dicembre 2014 e al 30 giugno 2015;
- Elenco passività potenziali e rischi, e relativi pareri di professionisti indipendenti;
- Dettaglio dei *Non Performing Loans* ("NPL");
- Documento di presentazione del c.d. "Progetto Centauro" datato maggio 2015, approvato dal Consiglio di Amministrazione della conferente in data 6 agosto 2015;
- Piano 2015-2019 relativo al ramo d'azienda (si tratta di un documento destinato all'apprezzamento della capacità di rimborso del debito e non ai fini valutativi) approvato dal Consiglio di Amministrazione della conferente in data 6 agosto 2015;

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'M' followed by a series of loops and a final upward stroke.

- Descrizione analitica delle poste patrimoniali, attive e passive, oggetto di conferimento, dei rapporti giuridici e dei *claim* trasferiti;
- Quantificazione delle eventuali passività fiscali riferibili al realizzo degli *asset*;
- Documento di analisi dei costi di struttura riferibili alla gestione del ramo d'azienda che non siano già stati imputati ai flussi degli *asset* valorizzati.

2.2. Sono stati inoltre utilizzati dati, informazioni e documenti integrativi necessari per l'approfondimento delle tematiche inerenti l'oggetto della perizia. In particolare:

- sono state realizzate ricerche specifiche su banche dati specialistiche;
- sono stati consultati studi di settore ed altre informazioni addizionali inerenti ai mercati sui quali Prelios è presente.

2.3. Ulteriori informazioni e chiarimenti sono stati ottenuti dal *management* di Prelios. In particolare, nel periodo da maggio a settembre 2015 hanno avuto luogo incontri specifici con:

- la direzione della Società;
- il soggetto incaricato della revisione dei bilanci di Prelios;
- i periti che hanno predisposto le perizie di valutazione degli immobili.

2.4. E' utile ricordare che i dati contabili e le proiezioni utilizzate per lo sviluppo delle metodologie di valutazione utilizzate nella perizia sono stati

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'M' followed by a series of loops and a long horizontal stroke extending to the right.



analizzati in termini di ragionevolezza e coerenza complessiva ma non è stata svolta alcuna autonoma verifica su di esse.

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be the name 'M. Massari'.

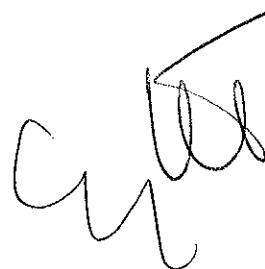
### 3. La società conferente e la società conferitaria.

3.1. *La società conferente.* Prelios, società quotata alla Borsa di Milano, è una *holding* di gruppo attiva nel settore immobiliare in Italia e a livello europeo. Più precisamente, nell'ambito della propria attività, Prelios possiede sia partecipazioni detenute in società di servizi, sia partecipazioni in una pluralità di società di scopo (attraverso le quali sono stati effettuati molteplici investimenti), possedute sia in via totalitaria/di controllo, sia con partecipazioni di minoranza qualificata.

Come già ricordato, la nuova missione del Gruppo Prelios consiste nel generare valore sostenibile attraverso strategie e soluzioni immobiliari basate sull'innovazione e l'integrazione delle competenze. Gli obiettivi strategici sono:

- consolidare il posizionamento di puro gestore immobiliare, aumentando la quota di servizi per terzi attraverso un modello distintivo basato sui servizi immobiliari specialistici (*Agency, Property & Project Management, Facility*) sui servizi connessi alla gestione dei *Non Performing Loans (Credit Servicing)* nonché sull'attività di gestione (*Fund & Asset Management*);
- divenire un punto di riferimento per i servizi immobiliari presso gli investitori italiani e internazionali attraverso i più elevati standard in termini di qualità, *governance* e trasparenza;
- creare cultura avanzata contribuendo all'evoluzione strutturale del settore immobiliare.

L'operazione di conferimento ha appunto lo scopo di agevolare la transizione verso il nuovo modello di *business*, creando una cesura tra

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'C. M. Massari', located in the bottom right corner of the page.

l'attività di *asset management* e la gestione del portafoglio di investimenti di proprietà.

3.2. *La società conferitaria.* Il ramo d'azienda verrà conferito in una società costituita per tale scopo e posseduta inizialmente al 100% da Prelios. Il conferimento del Ramo da Prelios alla Newco permetterà alla conferitaria di essere potenzialmente in grado di (i) aggregare altre realtà con profili simili e (ii) valorizzare le competenze distintive maturate (e maturande) relative all'*investment management* di realtà complesse.

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be the name of the author, Prof. Mario Massari.

**4. Descrizione del ramo d'azienda oggetto del conferimento.**

4.1. *Le caratteristiche degli asset immobiliari del Ramo.* Il Ramo oggetto di conferimento è costituito da un insieme di beni e rapporti giuridici organizzati funzionalmente, tali da consentire lo svolgimento delle attività di gestione previste dal *business plan* 2015-2019 condiviso con i soggetti coinvolti nella più ampia operazione di ristrutturazione del gruppo.

Al fine di illustrare più chiaramente la natura delle attività immobiliari facenti capo al Ramo, è utile partire dalla seguente classificazione, che consente anche di introdurre le problematiche di valutazione, riferibili alle differenti tipologie di *asset* e di veicoli, che saranno discusse nei successivi paragrafi.

- a) Partecipazioni in società immobiliari controllate o in JV con investitori istituzionali e non, così classificabili:
- veicoli impegnati in attività di sviluppo immobiliare o veicoli che detengono aree che potranno formare oggetto di progetti di sviluppo o di vendita nello stato di fatto, costituiti in *partnership* con investitori istituzionali (Fintecna, Aedes, Telecom Italia) e istituzioni finanziarie (MPS, Intesa, Unicredit);
  - veicoli costituiti da portafogli residui di immobili, in genere siti in *location* secondarie;
  - veicoli con significativi impegni di cassa verso amministrazioni locali/terzi, che impediscono una rapida dismissione dell'investimento;
  - veicoli in liquidazione che possiedono un residuo patrimonio immobiliare e che presentano criticità quali contenziosi fiscali e



legali, problemi originati da irregolarità degli immobili (catastali, edilizie, impiantistiche) che ne allungano i tempi di vendita.

- b) Fondi immobiliari Italia: quote di fondi immobiliari, detenute direttamente o indirettamente per il tramite di veicoli (*holding* di diritto olandese o lussemburghese).
  
- c) Partecipazioni in veicoli impegnati in investimenti all'estero:
  - o partecipazioni in società con *asset* localizzati in Germania;
  - o partecipazioni in società con *asset* localizzati in Polonia.
  
- d) *Non Performing Loan* ("NPL"): titoli *junior* a fronte di cartolarizzazioni di specifiche operazioni immobiliari.

4.2. *La situazione patrimoniale di conferimento al 30 giugno 2015.* Prima di passare all'analisi della situazione patrimoniale di conferimento, è utile richiamare alcuni aspetti dell'operazione in funzione dei quali sono state apportate alcune modifiche alla situazione patrimoniale al 30 giugno 2015.

- 4.2.1. Come già precisato, il conferimento si colloca nell'ambito di una più ampia operazione di focalizzazione del modello di *business* della conferente e di ristrutturazione dell'indebitamento bancario.

Conseguentemente, la perizia ex art. 2343 - *ter* del codice civile, pur fondandosi sulla situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 riferibile al

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'C. M. Massari', located in the bottom right corner of the page.

ramo d'azienda oggetto dell'operazione, non può ignorare gli effetti di operazioni successive riconducibili all'accordo quadro tra Prelios, Pirelli & Co. S.p.A., e le banche Unicredit S.p.A. e Intesa San Paolo S.p.A.. Tali operazioni interessano l'ammontare della cassa direttamente o indirettamente (attraverso i veicoli societari che fanno parte del perimetro dell'operazione) riferibile al ramo, nonché talune passività che, benché presenti nelle rispettive situazioni patrimoniali delle *legal entities* al 30 giugno 2015, sono da considerarsi escluse dal Ramo, e quindi dal conferimento.

4.2.2. In particolare, sono state programmate, ed in parte già realizzate, alcune operazioni di riallocazione della cassa presenti nelle *legal entities* al 30 giugno 2015, destinate ad essere completate nel periodo compreso tra la data di riferimento della situazione patrimoniale di conferimento (30 giugno 2015) e la data di efficacia del conferimento stesso. Talune di tali operazioni avranno quale contropartita la posta "debiti vs la controllante" nel bilancio delle società partecipate e risulteranno quindi ininfluenti sul netto patrimoniale delle stesse partecipate), ovvero la riduzione delle riserve, con conseguente riduzione, in misura equivalente, del *net asset value* delle partecipazioni interessate.

4.2.3. Le operazioni di cui sopra (*i.e.* riallocazione della cassa nelle partecipate oggetto del conferimento o in uno specifico conto bancario ricompreso nel perimetro di conferimento) hanno l'obiettivo di ricondurre l'entità della cassa complessiva (direttamente e/o

Handwritten signature and initials in black ink, located in the bottom right corner of the page.

indirettamente) ad un ammontare pari a 17,8 milioni di euro, che costituisce la cassa del Ramo e, quindi, la cassa oggetto (direttamente e/o indirettamente) di conferimento (per maggiori dettagli si confronti il paragrafo 4.7).

4.2.4. In considerazione delle operazioni di cui si è detto, per agevolare la lettura, giova anticipare quale sarà la sequenza delle differenti rappresentazioni della situazione patrimoniale di conferimento:

- a) situazione patrimoniale al 30 giugno 2015, corredata dalla descrizione delle singole attività e passività ivi contenute (cfr Tabella 1). Tale situazione patrimoniale recepisce i dati del bilancio separato di Prelios;
- b) situazione patrimoniale del Ramo al 30 giugno 2015 che riflette quindi le operazioni descritte nei precedenti punti 4.2.2. e 4.2.3. Tale situazione patrimoniale, in base alle evidenze fornite dal *management*, è riconducibile alla situazione patrimoniale consolidata del ramo approvata dal Consiglio di Amministrazione di Prelios in data 6 agosto 2015 (situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 modificata, Tabella 14, pagina 45, di seguito la "Situazione patrimoniale del Ramo");
- c) infine, situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 del Ramo rettificata in funzione del valore di mercato delle attività e passività oggetto del conferimento - Tabella 15 di pagina 74. Si

A handwritten signature in black ink, consisting of several stylized, overlapping loops and lines, located in the bottom right corner of the page.

tratta della situazione patrimoniale che riepiloga i risultati delle valutazioni che formano oggetto della perizia e che evidenzia il valore netto del Ramo.

4.2.5. La situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 del perimetro evidenzia un valore contabile delle attività pari a 264,6 milioni di euro ed un valore contabile delle passività pari a 225,9 milioni di euro. La differenza tra attivo e passivo al 30 giugno 2015 risulta pertanto pari a 38,6 milioni di euro.

La tabella seguente mostra la composizione della situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 del perimetro.

*Tabella 1. Situazione patrimoniale contabile del perimetro al 30 giugno 2015.*

<b>Situazione patrimoniale del perimetro - valori contabili al 30/6/2015</b>			
<b>Attivo</b>	<b>Cm</b>	<b>Passivo</b>	<b>Cm</b>
Partecipazioni	68,0	Debiti finanziari	42,2
Finanziamenti Soci	152,7	Altri debiti	10,0
Crediti finanziari verso controllate	34,1	Debiti verso Banche	173,8
Altri crediti	9,9		
<b>Totale</b>	<b>264,6</b>	<b>Totale</b>	<b>225,9</b>
<b>Differenza Attivo-Passivo</b>			<b>38,6</b>



4.3. Descrizione delle attività oggetto di conferimento.

a) Partecipazioni.

Il valore complessivo delle partecipazioni nella situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 è pari a 68 milioni di euro. La tabella seguente evidenzia l'elenco analitico delle partecipazioni.

Tabella 2. Elenco delle partecipazioni oggetto del conferimento al 30 giugno 2015.

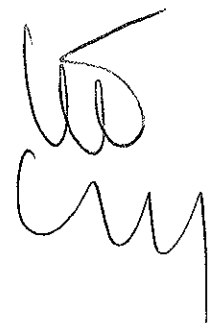
Valori contabili al 30 giugno 2015		
Partecipazioni in società immobiliari controllate o in JV	Quota detenuta dalla Conferente	Euro
Centrale Immobiliare S.r.l.	100,0%	1.700.057
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	100,0%	791.327
Lambda S.r.l.	100,0%	2.736.429
Parcheggi Bicocca S.r.l.	100,0%	2.766.454
Iniziative Immobiliari TRE S.r.l.	100,0%	5.310.551
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	25,0%	2.625.995
Iniziative Immobiliari Due S.à.r.l.	25,0%	165.415
Masseto I B.V.	33,0%	620.508
Popoy Holding B.V.	25,0%	467.682
Alceo B.V.	33,0%	0
Iniziative Immobiliari S.r.l. (in liquidazione)	49,5%	2.039.250
Solaris S.r.l. in liquidazione	40,0%	0
Aree Urbane S.r.l. in liquidazione	34,6%	0
Induxia S.r.l. in liquidazione	24,8%	0
Manifatture Milano S.p.A. (già Quadrifoglio Milano S.p.A.)	50,0%	4.787.487
Progetto Corsico S.r.l.	49,0%	300.723
Riva dei Ronchi S.r.l. (in liquidazione)	50,0%	0
Trixia S.r.l.	36,0%	914.447
Golfo Aranci S.p.A. (in liquidazione)	50,0%	0
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. (in liquidazione)	26,0%	201.000
Progetto Fontana S.r.l. (in liquidazione)	23,0%	0
Progetto Gioberti S.r.l. (in liquidazione)	50,0%	0
Prelios Residential Investments GmbH	100,0%	658.399
Polish Investments Real Estate Holding II B.V.	40,0%	1.393.497
Mistral Real Estate B.V.	35,0%	3.731.891
Mistral Real Estate B.V. (Tracking Share)	100,0%	7.860.115
<b>Totale</b>		<b>39.071.226</b>

Tabella 2 - segue. Elenco delle partecipazioni oggetto del conferimento al 30 giugno 2015.

Valori contabili al 30 giugno 2015		
Partecipazioni in Fondi Immobiliari Italia	Quota detenuta dalla Conferente	Euro
Afrodite S.à.r.l.	40,0%	0
Artemide S.à.r.l.	35,0%	0
Alimede Luxemburg S.à.r.l.	35,1%	0
Delamain S.à.r.l.	55,7%	1.351.437
Sicily Investment S.à.r.l.	40,0%	572.446
Trinacria Capital S.à.r.l.	40,0%	670.935
Doria S.à.r.l.	35,0%	2.510.453
Colombo S.à.r.l.	35,0%	2.610.567
Vespucci S.à.r.l.	35,0%	2.611.929
Prelios Netherlands B.V.	100,0%	18.551.157
<b>Totale</b>		<b>28.878.924</b>

- Centrale Immobiliare S.r.l.: la società è proprietaria di unità immobiliari prevalentemente situate nel Nord Italia il cui valore iscritto nella situazione patrimoniale infrannuale al 30 giugno 2015 è pari a 5.518.817 euro. La società, inoltre, controlla Geolidro S.p.A., società proprietaria di unità immobiliari situate nel comune di Napoli (il valore di tali asset è iscritto per 1.782.600 euro) che sta completando, ai sensi degli impegni in essere la riqualificazione delle facciate di 22 fabbricati (di cui 5 ultimati). Il valore della partecipazione iscritto nella situazione patrimoniale infrannuale di Centrale Immobiliare S.r.l. al 30 giugno 2015 è pari a 846.324 euro.
- Orione Immobiliare Prima S.p.A.: la società è proprietaria di un portafoglio immobiliare costituito da immobili frazionati ad uso prevalentemente residenziale, in parte a reddito, sparsi su tutto il territorio nazionale. Il valore degli immobili al 30 giugno 2015 è pari a 4.842.715 euro.

- Lambda S.r.l.: la società è proprietaria di alcune aree situate nei comuni di Pisa, Roma, Latina e Milano e di un'unità immobiliare residenziale, attualmente occupata abusivamente, denominata "casa loca" (valore iscritto al 30 giugno 2015 pari a 1.174.841 euro). La società è principalmente impegnata nel completamento di talune opere di urbanizzazione (vedi anche - Iniziative Immobiliari TRE S.r.l.).
  
- Parcheggi Bicocca S.r.l.: la società gestisce parcheggi, sia in autosilo, sia in superficie, presenti nell'area Bicocca (Milano). I parcheggi gestiti sono stati attribuiti in concessione alla società da parte del Comune di Milano per un periodo di 30 anni. I ricavi dei parcheggi in gestione non sono attualmente ancora sufficiente a coprire i costi di esercizio, a motivo del contenuto tasso di occupazione degli spazi disponibili.
  
- Iniziative Immobiliari TRE S.r.l.: la società svolge attività di valorizzazione delle aree in portafoglio, finalizzata alla cessione delle stesse. Il valore di bilancio degli immobili al 30 giugno 2015 è pari a 27.046.394 euro. La società detiene inoltre una quota di partecipazione nel Fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso denominato "Monteverdi" pari al 29,84% (il cui valore al 30 giugno 2015 è pari a 7.162.359 euro). La società detiene infine anche una partecipazione del 33% nella società Gromis S.r.l. (valore iscritto al 30 giugno 2015 pari a zero). Iniziative Immobiliari TRE S.r.l. è attualmente impegnata ad effettuare le opere di urbanizzazione e gli altri interventi previsti dall'Accordo di Programma sottoscritto nel 2008 tra il Comune di Milano, La Regione Lombardia e Pirelli & Co. Real Estate S.p.A. in merito allo sviluppo delle aree di Bicocca e Ansaldo. La società ha affidato nel

A handwritten signature in black ink, consisting of several stylized, overlapping loops and lines, located in the bottom right corner of the page.

2009 a Lambda S.r.l. lo svolgimento delle attività necessarie alla realizzazione delle suddette opere di urbanizzazione.

- M.S.M.C. Italy Holding B.V.: si tratta di una società di diritto olandese partecipata al 25% da Prelios. La società controlla M.S.M.C. Immobiliare Due S.r.l. (in liquidazione dall'8 aprile 2011) e detiene il 51,59% di Tiglio I S.r.l., la quale a propria volta detiene una quota pari al 34,1% del fondo comune di investimento immobiliare "Monteverdi".
  
- Iniziative Immobiliari Due S.à.r.l.: si tratta di una società di diritto lussemburghese partecipata al 25,01% da Prelios. La società controlla Iniziative Immobiliari Due S.r.l., proprietaria di un'area sita in Milano (Via Rizzoli) nei pressi della sede di RCS Mediagroup S.p.A. con valore di libro al 30 giugno 2015 pari a 24,8 milioni di euro.
  
- Masseto I B.V.: si tratta di una società di diritto olandese partecipata da Prelios al 33%. La società controlla Aida S.r.l. (in liquidazione dal 27 ottobre 2010).
  
- Popoy Holding B.V.: società di diritto olandese partecipata da Prelios al 25%. La società controlla Ganimede Due S.r.l. (in liquidazione dal 2 dicembre 2013), oltre a detenere una partecipazione del 50,53% in Tiglio II S.r.l. (in liquidazione dal 2 aprile 2014).



- Alceo B.V.: società di diritto olandese partecipata da Prelios al 33%. La società controlla Lupicaia S.r.l. (in liquidazione dal 3 ottobre 2013).
  
- Iniziative Immobiliari S.r.l. (in liquidazione): società partecipata da Prelios al 49,46%, in liquidazione dal 25 ottobre 2012. La società è proprietaria di unità immobiliari situate prevalentemente nel Sud Italia, il cui valore iscritto al 30 giugno 2015 è pari a 5.789.317 euro.
  
- Solaris S.r.l. (in liquidazione): società partecipata da Prelios al 40%, in liquidazione dal 31 luglio 2010. La società è proprietaria di 11 unità immobiliari, localizzate su tutto il territorio nazionale, il cui valore di libro al 30 giugno 2015 è pari a 6.258.825 euro.
  
- Aree Urbane S.r.l. (in liquidazione): società partecipata da Prelios al 34,6%, in liquidazione dal 28 settembre 2010. La società è proprietaria di una pluralità di aree dislocate principalmente in Veneto, Piemonte e Lazio, dove è localizzata la principale area di proprietà: l'area di Acilia-Madonetta (sita in Roma), la cui superficie è pari a circa 1.330.000 mq..
  
- Induxia S.r.l. (in liquidazione): società partecipata da Prelios al 24,75%, in liquidazione dal 9 giugno 2010. La società è proprietaria di due aree site nei Comuni di Lacchiarella e Binasco (provincia di Milano) a destinazione mista

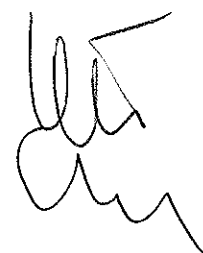
A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the top, followed by a series of smaller, connected loops below.

con prevalenza terziario e produttivo; il valore di libro al 30 giugno 2015 è pari a 22,8 milioni di euro.

- Manifatture Milano S.p.A. (già Quadrifoglio Milano S.p.A.): la società è posseduta pariteticamente da Prelios e da CdP Immobiliare (già Fintecna Immobiliare). La società possiede un'area adiacente alla Bicocca (Milano), di 71.293 mq di superficie complessiva ed è impegnata nella realizzazione di un progetto di sviluppo di unità immobiliari a destinazioni d'uso miste.
  
- Progetto Corsico S.r.l.: società partecipata da Prelios al 49%. La società è impegnata nell'attività di completamento delle opere di urbanizzazione relative all'area "Ex-Burgo", sita nel Comune di Corsico (Milano) e detenuta da Iniziative Immobiliari TRE S.r.l..
  
- Riva dei Ronchi S.r.l. (in liquidazione): società partecipata da Prelios al 50%, in liquidazione dal 24 dicembre 2014. La società possiede un'area in località Riva dei Ronchi (Massa) con una superficie pari a circa 48.000 mq..
  
- Trixia S.r.l.: società partecipata da Prelios al 36%. La società possiede un patrimonio immobiliare misto composto da aree da sviluppare (nei comuni di Pioltello, Zibido, Cusago) e immobili (residenze Malaspina e Castello di Tolcinasco). L'attuale missione è la dismissione del portafoglio residenziale residuo e la vendita delle altre aree in portafoglio nello stato in cui esse si trovano.



- Golfo Aranci S.p.A. (in liquidazione): società in liquidazione dal 16 dicembre 2014 partecipata da Prelios al 50%, di cui il 6,21% tramite la controllata Centrale Immobiliare S.r.l..
  
- Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. (in liquidazione): società partecipata da Prelios al 26%, in liquidazione dal 26 aprile 2007.
  
- Progetto Fontana S.r.l. (in liquidazione): società partecipata da Prelios al 23%, in liquidazione dal 26 aprile 2007.
  
- Progetto Gioberti S.r.l. (in liquidazione): società partecipata da Prelios al 50%, in liquidazione dal 28 gennaio 2009.
  
- Afrodite S.à.r.l. e Artemide S.à.r.l.: società di diritto lussemburghese partecipate da Prelios rispettivamente al 40% e al 35%, che a loro volta detengono complessivamente una quota pari all'85,71% del fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso denominato "Diomira". Diomira è un fondo misto ad apporto e per cassa specializzato nel *trading* residenziale, costituito mediante l'apporto di immobili residenziali da parte di ENPAM (Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri) e mediante il conferimento di immobili provenienti da Banche

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the bottom.

Popolari Unite Società Cooperativa per Azioni, destinato ad investitori qualificati italiani ed esteri.

- Alimede Luxemburg S.à.r.l.: società di diritto lussemburghese partecipata da Prelios al 35,05%. La società detiene una quota pari all'85,26% del fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso in liquidazione denominato "Portafogli Misti" e il 100% del Fondo "*Social&Public Initiatives*", costituito mediante l'apporto di immobili da parte di ENPAM (Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri).
  
- Delamain S.à.r.l.: società di diritto lussemburghese partecipata da Prelios al 49%. La società detiene il 56,69% del fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso denominato "*Retail & Entertainment*", posto in liquidazione a seguito della completata dismissione di tutti gli immobili detenuti.
  
- Sicily Investment S.à.r.l. e Trinacria Capital S.à.r.l.: Prelios detiene il 40% delle due *holding* di diritto lussemburghese che, a loro volta, possiedono complessivamente il 55% delle quote del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato "Fondo Immobiliare Pubblico Regione Siciliana" ("FIPRS"), costituito per apporto di immobili direzionali e sedi di proprietà della Regione Siciliana, riservato ad investitori qualificati. Il portafoglio è costituito da 30 immobili locati alla Regione Sicilia.

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'M' followed by a series of loops and a long tail stroke.



- Doria S.à.r.l., Colombo S.à.r.l., Vespucci S.à.r.l.: Prelios detiene il 35% del capitale sociale delle tre società di diritto lussemburghese, che a loro volta detengono il 100% delle quote del fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso denominato "Raissa". Il Fondo, costituito a fine 2005 detiene 176 immobili localizzati sull'intero territorio nazionale, tutti locati a Telecom Italia.
  
- Prelios Netherlands B.V.: la società è una *holding & corporate service company* interamente partecipata da Prelios. La società svolge attività di promozione, avvio e gestione di investimenti immobiliari ed eroga servizi amministrativi per la gestione delle *holding* partecipate. La società detiene i seguenti principali investimenti:
  - 49% di Gamma RE B.V.: *holding* che detiene l'87,77% di "Tecla Fondo Uffici", fondo comune di investimento immobiliare istituito mediante apporto privato in Italia e gestito da Prelios SGR;
  - finanziamento erogato a Omicron RE B.V., società che detiene una partecipazione del 49% in Highstreet Holding GbR;
  - 22,07% di Spazio Investment N.V.: *holding* del fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso denominato "Spazio Industriale";
  - altri investimenti minori.
  
- Prelios Residential Investments GmbH: la società è interamente controllata da Prelios ed è una *holding* che attualmente detiene un'unica partecipazione del 40% nella società Resident Berlin 1 P&K GmbH, società di diritto tedesco che deteneva un portafoglio di immobili residenziali a Berlino, interamente ceduto


A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the bottom.

a terzi nel 2012. La società deteneva inoltre, sempre con quote del 40%, partecipazioni cedute a terzi nel corso del 2012 nelle società Tizian Wohnen 1 GmbH e Tizian Wohnen 2 GmbH, anch'esse proprietarie di immobili residenziali siti a Berlino.

- Polish Investments Real Estate Holding II B.V.: *joint venture* tra Prelios (40%) e RGI Resipol Holding BV, società appartenente al fondo Redwood Grove International (60%). La società detiene, tramite partecipazioni sottostanti, un'area di circa 85 ettari situata nella immediata periferia nord di Varsavia. L'area è in parte detenuta a titolo di proprietà ed in parte a titolo di usufrutto perpetuo.
- Mistral Real Estate B.V.: Prelios detiene il 35,025% di Mistral Real Estate B.V (investimento in *joint venture* con Morgan Stanley) e il 100% delle c.d. *Tracking Shares* (vedi *infra*). Tali speciali classi di azioni, emesse ad esclusivo beneficio della conferente (*Tracking Shares*), attribuiscono alla conferente tutti i benefici e gli oneri relativi a talune iniziative e progetti di sviluppo, ancorché formalmente in società facenti parte della JV. Ad oggi nel portafoglio dell'investimento Mistral (per la parte riferibile alle *Tracking Shares*) rimane un unico immobile, in fase di dismissione.

## **b) Finanziamenti Soci**

Il valore netto dei finanziamenti soci nella situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 è pari a 152,7 milioni di euro. Tale valore corrisponde alla differenza tra il valore di carico (192,2 milioni di euro) e il fondo svalutazione per complessivi 39,5



milioni di euro. La tabella di seguito riportata evidenzia l'elenco analitico dei finanziamenti soci erogati dalla conferente alle partecipate. Più precisamente si tratta di crediti non correnti riferiti a finanziamenti concessi da Prelios a imprese controllate, partecipate e in *joint venture*, il cui rimborso, connesso ai piani di dismissione dei patrimoni immobiliari posseduti direttamente o indirettamente dalle società, è prevedibile in un arco temporale di medio termine.

Tabella 3. Elenco dei finanziamenti soci al 30 giugno 2015.

Valori contabili al 30 giugno 2015			
(In euro)	Finanziamenti Soci	Fondi	Finanziamenti Soci netti
Prelios Netherlands B.V.	114.533.946		114.533.946
Mistral Real Estate B.V.	1.960.655		1.960.655
M.S.M.C. Holding B.V.	1.127.862		1.127.862
Iniziative Immobiliari Due S.à.r.l.	727.847		727.847
Solaris S.r.l. in liquidazione	3.696.141	(2.089.403)	1.606.738
Aree Urbane S.r.l. in liquidazione	24.862.560	(24.862.561)	(0)
Manifatture Milano S.p.A. (già Quadrifoglio Milano S.p.A.)	4.864.320		4.864.320
Progetto Corsico S.r.l.	578.384		578.384
Trixia S.r.l.	8.474		8.474
Golfo Aranci S.p.A. (in liquidazione)	1.133	(1.133)	0
Progetto Fontana S.r.l. (in liquidazione)	54.001	(647)	53.354
Progetto Gioberti S.r.l. (in liquidazione)	307.821	(221.006)	86.815
Afrodite S.à.r.l.	7.583.271	(7.583.271)	(0)
Artemide S.à.r.l.	4.571.827	(4.571.827)	(0)
Alimede Luxemburg S.à.r.l.	145.633	(145.633)	(0)
Sicity Investment S.à.r.l.	2.590.592		2.590.592
Trinacria Capital S.à.r.l.	3.093.879		3.093.879
Doria S.à.r.l.	2.298.124		2.298.124
Colombo S.à.r.l.	2.208.902		2.208.902
Vespucci S.à.r.l.	2.195.436		2.195.436
Polish Investments Real Estate Holding II B.V.	14.747.903		14.747.903
<b>Totale</b>	<b>192.158.711</b>	<b>(39.475.481)</b>	<b>152.683.230</b>

### c) Crediti finanziari verso controllate

Il valore complessivo dei crediti finanziari nella situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 è pari a 34,1 milioni di euro. Essi si riferiscono a rapporti di conto corrente

*intercompany* fra la conferente e le società controllate Centrale Immobiliare S.r.l., Orione Immobiliare Prima S.p.A. e Iniziative Immobiliari TRE S.r.l..

Giova ricordare che la gestione della tesoreria di Prelios è basata su una rete di conti *inter-aziendali* tra Prelios S.p.A. e le società operative. Tutte le posizioni di debito e credito sono regolate attraverso i conti *inter-aziendali*, sia per quanto riguarda le posizioni derivanti da attività commerciali (regolamento di fatture *intercompany* e via dicendo), sia per quelli derivanti da attività finanziarie (ad esempio pagamenti di dividendi, aumenti di capitale, prestiti a breve termine/lungo termine e via dicendo). Per i rapporti di conto corrente infragruppo si applicano interessi a tasso fisso che prendono a riferimento gli oneri finanziari contrattualmente concordati da Prelios sul proprio indebitamento.

Tabella 4. Elenco dei crediti finanziari verso controllate al 30 giugno 2015.

Valori contabili al 30 giugno 2015	
Crediti Finanziari verso controllate	Euro
Centrale Immobiliare S.r.l.	1.651.802
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	3.720.960
Iniziative Immobiliari TRE S.r.l.	28.688.207
<b>Totale</b>	<b>34.060.968</b>

#### d) Altri crediti

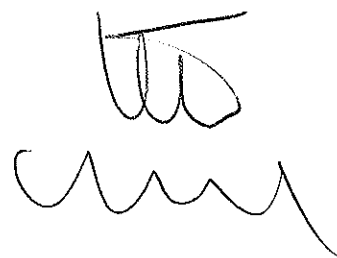
Il valore complessivo degli altri crediti iscritti nella situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 è pari a 9,9 milioni di euro. La tabella che segue ne mostra il dettaglio.

Tabella 5. Elenco degli "Altri crediti" al 30 giugno 2015.

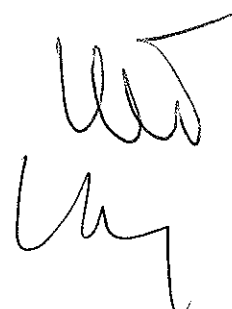
Valori contabili al 30 giugno 2015	
Altri crediti	Euro
Centrale Immobiliare S.r.l. e controllata Geolidro S.p.A.	105.484
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	87.574
Lambda S.r.l.	172.490
Parcheggi Bicocca S.r.l.	10.391
Iniziative Immobiliari TRE S.r.l.	251.336
Prelios Netherlands B.V.	92.783
Iniziative Immobiliari S.r.l. (in liquidazione)	92.828
Solaris S.r.l. in liquidazione	202.121
Manifatture Milano S.p.A.	1.143.360
Progetto Corsico S.r.l.	1.505
Trixia S.r.l.	1.000.240
Progetto Fontana S.r.l. (in liquidazione)	376
Sicily Investment S.à.r.l.	76.103
Trinacria Capital S.à.r.l.	79.884
Prelios Residential Investments GmbH	20
Junior Notes Esphele	4.800.400
Crediti vs dipendenti per anticipi stock grant	6.534
Credito vs Sicily Development Sarl	74.264
Credito vs Inim 2 S.r.l.	226.549
Credito vs Tiglio I	227.720
Credito vs Omicron	55.860
Credito vs Lupicaia	25.213
Credito vs Ganimede due	1.408
Credito vs Tiglio II S.r.l.	155
Credito vs RREEF	1.155.000
<b>Totale</b>	<b>9.889.598</b>

Di seguito si fornisce una classificazione del valore degli "Altri crediti" in funzione della rispettiva origine economica:

- Crediti per servizi di Asset Management: sono pari complessivamente a 3.151.860 euro e fanno riferimento alle attività di gestione dei portafogli immobiliari svolte da Prelios a favore delle società controllate e partecipate.



- Polizze assicurative: ammontano a 61.224 euro e si riferiscono a costi per polizze assicurative sostenuti centralmente dalla capogruppo e riaddebitati *pro-quota* alle società controllate.
  
- Commissioni e costi tecnici: ammontano a 166.698.
  
- Riaddebito oneri di urbanizzazione a Lambda S.r.l.: si tratta del ribaltamento di costi relativi alle attività di completamento degli oneri di urbanizzazione, pari a 155.752 euro.
  
- Consolidato fiscale: la voce, pari a 128.179 euro, è stata originata dall'opzione, a partire dall'esercizio 2010, per la tassazione consolidata in capo alla consolidante Prelios, ai sensi dell'art. 117 e seguenti del TUIR, con regolazione dei rapporti nascenti dall'adesione al consolidato mediante un apposito "regolamento", che prevede una procedura comune per l'applicazione delle disposizioni normative e regolamentari. Come noto, l'adozione del consolidato consente di compensare, in capo alla capogruppo, gli imponibili positivi o negativi della capogruppo stessa con quelli delle società controllate residenti che abbiano esercitato l'opzione.

A handwritten signature in black ink, consisting of several stylized, overlapping loops and lines, located in the bottom right corner of the page.

- Altri crediti: accoglie crediti di varia natura, commerciale e non, pari a 6.225.885 euro (al netto del fondo svalutazione); di seguito il dettaglio delle voci di maggiore entità:
  - crediti verso Sicily Investment S.à.r.l. e Trinacria Capital S.à.r.l.: per complessivi 155.987 euro, si riferiscono a crediti vantati dalla conferente verso le due società lussemburghesi per anticipo di pagamenti di natura prevalentemente commerciale a favore di dette società;
  - *Junior Notes Eshela*: si tratta delle *notes* sottoscritte direttamente dalla conferente e relative al portafoglio *Non Performing Loans* posseduto dal veicolo di cartolarizzazione ICR8, pari complessivamente a 4.800.400 euro;
  - Credito verso RREEF: 1.155.000 euro.

#### 4.4. Descrizione delle passività oggetto di conferimento.

##### a) Debiti finanziari.

Il valore complessivo dei debiti finanziari iscritti nella situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 è pari a 42,2 milioni di euro, come meglio dettagliato nella tabella di seguito riportata.



Tabella 6. Elenco dei debiti finanziari al 30 giugno 2015.

Valori contabili al 30 giugno 2015	
Debiti Finanziari	Euro
Centrale Immobiliare S.r.l.	9.303.056
Lambda S.r.l.	20.231.653
Parcheggi Bicocca S.r.l.	5.644.027
Prelios Netherlands B.V.	683.898
Aree Urbane S.r.l. in liquidazione	4.892.160
Prelios Residential Investments GmbH	14.165
Prelios DGAG Deutsche Grundvermoegen	633.969
Debito vs Jamesmail	801.571
<b>Totale</b>	<b>42.204.499</b>

Di seguito si fornisce una classificazione per natura del valore dei Debiti Finanziari:

- Conto corrente *intercompany* a debito: nei confronti delle società controllate Centrale Immobiliare S.r.l., Lambda S.r.l., Parcheggi Bicocca S.r.l. per un ammontare pari a euro 35.178.736. Si rinvia alla voce "Crediti finanziari" del paragrafo 4.3. Nello specifico le società con *c/c intercompany* a credito verso Prelios sono impegnate nello svolgimento di attività di completamento di oneri di urbanizzazione e di riqualificazione di aree e immobili, come specificato al paragrafo 4.3 (voce "Partecipazioni").
- Fideiussione Aree Urbane S.r.l. in liquidazione: 4.892.160 euro.



- Excluded Assets: per un importo complessivo di 1.435.540 euro. Si veda la voce b) "Altri debiti".
- Altri debiti finanziari: si riferiscono a debiti finanziari nei confronti della società controllata Prelios Netherlands B.V. pari a 683.898 euro.

**b) Altri debiti.**

Il valore complessivo degli altri debiti iscritti nella situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 è pari a 10,0 milioni di euro circa, come meglio dettagliato nella tabella di seguito riportata.


A handwritten signature in black ink, consisting of several stylized, overlapping loops and lines, located in the bottom right corner of the page.

Tabella 7. Elenco degli "Altri debiti" al 30 giugno 2015.

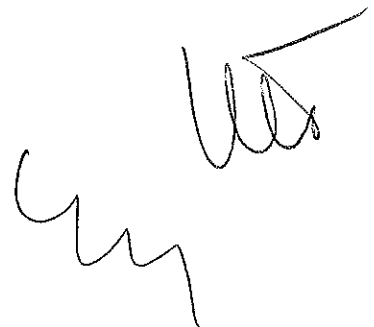
Valori contabili al 30 giugno 2015	
Altri Debiti	Euro
Centrale Immobiliare S.r.l. e Geolidro S.p.A.	30.606
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	1.465
Lambda S.r.l.	43.850
Parcheggi Bicocca S.r.l.	7.271
Iniziative Immobiliari TRE S.r.l.	109.206
Fondo TFR personale allocato	188.054
Debiti vs dipendenti (ratei 13a e ferie)	156.667
Debiti vs Erario (Irpef dipendenti da versare)	99.738
Debiti vs enti previdenziali (contributi e tfr tesoreria)	153.076
Altri debiti vs fondi pensione, Fasdip	20.267
Debito vs Freshfields Bruckhaus Deringer LLP	91.503
Debito vs Avv. Oddo	4.334
Debito vs Ober & Beerens Avocats	518
Debito fdr Studio Legale Stibbe	14.043
Bonn & Schmitt DD activities Sicily Development	6.000
Debito fdr Legali	16.467
Debito fdr Ossoli	9.433
Russo Fransoni Padovani e associati	5.075
DeLuca - Buono per FIPRS	40.000
Castorino per FIPRS	25.000
Prelios Agency SpA	34.695
Prelios Integra SpA	48.784
Debito fdr 2012 Seb	64.000
Debito fdr 2014 Citco	29.175
Debito fdr 2013 Seb	15.417
Intertrust BV	11.418
AlterDomus	4.728
MSREF per reporting	2.250
Patrigest S.p.A.	57.112
valutazione Polish Properties	1.476
Debito vs CBRE Valuation S.p.A.	67.100
Debito fdr Patrigest-CBRE	39.000
Progetto Corsico S.r.l.	1.233.082
Debito vs Comune di Milano	155.752
Prelios Netherlands B.V.	94.929
M.S.M.C. Holding B.V.	67.855
Trixia S.r.l.	1.079.544
Afrodite S.à.r.l.	5.005
Artemide S.à.r.l.	2.618
Prelios DGAG Deutsche Grundvermoege	4.946.728
Debito vs Aedes S.p.A.	30.375
Debito vs Spazio Investment	1.121
Debito vs Iniziative retail S.r.l. in liquidazione	2.921
Debito vs Coimpex Sp.zo.o.	746
Debito vs RREEF	850.000
Coasset Solaris	95.906
<b>Totale</b>	<b>9.964.309</b>

Di seguito si fornisce una classificazione per tipologia del valore degli Altri debiti:

- Consolidato fiscale: come anticipato al precedente paragrafo 4.3 (voce "Altri crediti"), a partire dall'esercizio 2010 è stata esercitata l'opzione per la tassazione consolidata in capo alla consolidante Prelios. Gli "Altri debiti" relativi al consolidato fiscale sono pari al 30 giugno 2015 a 192.398 euro.
  
- Passività relative al personale allocato riferibile al Ramo: l'organizzazione della società conferitaria prevede una propria struttura dedicata di personale e il ricorso a servizi in outsourcing. In particolare è previsto il trasferimento di 16 risorse attualmente facenti capo a Prelios. Le relative passività oggetto di conferimento ammontano a 617.803 euro, ripartite fra le indennità di fine rapporto di lavoro maturate al 30 giugno 2015, debiti tributari e debiti di altra natura.
  
- Spese legali e notarili: per complessivi 212.372 euro, fanno riferimento ai compensi maturati da esperti legali nazionali ed esteri che hanno reso servizi a favore di Prelios con riferimento a contenziosi legali e consulenze di varia natura.
  
- Prestazioni da società del Gruppo Prelios: si tratta di debiti verso Prelios Agency S.p.A. e Prelios Integra S.p.A. per complessivi 83.479 euro.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Mario Massari', located in the bottom right corner of the page.

- Service Provider estero: la voce, pari a 126.987 euro, accoglie i costi relativi all'attività amministrativa e di *reporting* svolta da *service provider* esteri.
  
- Periti indipendenti: si tratta di debiti, per complessivi 164.688 euro, maturati a fronte di prestazioni ricevute da esperti di valutazioni immobiliari.
  
- Riaddebito oneri di urbanizzazione: la posta riguarda riaddebiti di costi sostenuti in via preventiva da Progetto Corsico S.r.l e dal Comune di Milano relativamente all'obbligo di realizzazione di opere di urbanizzazione facenti capo a Prelios. Tale voce ammonta a 1.388.834 euro.
  
- Altre passività: tale posta, per complessivi 7.177.748 euro, accoglie debiti di varia natura. Di seguito il dettaglio delle voci di maggiore entità:
  - debito verso Trixia S.r.l.: debito verso la partecipata Trixia S.r.l. per 1.079.544 euro relativo alla c.d. trasparenza fiscale. Dall'esercizio 2006 all'esercizio 2008 Trixia S.r.l. ha esercitato l'opzione per la trasparenza fiscale ai sensi dell'art. 115 del TUIR, con regolazione dei rapporti emergenti dall'adesione alla trasparenza fiscale mediante un apposito accordo che prevede una procedura comune per l'applicazione delle disposizioni normative e regolamentari;
  - debito verso DGAG-Deutsche Grundvermoegen AG: pari a 4.946.728. La voce si riferisce ad un debito di Prelios verso tale società; la speculare posizione creditizia è un "*excluded asset*" della JV c.d. "DGAG". Il finanziamento erogato da Prelios Netherlands BV a Jamesmail (società che controlla DGAG-Deutsche Grundvermoegen AG) intercetta *inter alia* i

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the end, located in the bottom right corner of the page.

flussi relativi agli "excluded asset" (cioè attività e passività di esclusiva pertinenza di Prelios), tra i quali il predetto credito. Ciò per via contrattuale e non attraverso un meccanismo di *tracking shares*, ancorché ricompresi formalmente nella struttura di investimento DGAG.

- Debito verso RREEF: pari a 850.000 euro.

**c) Debiti verso banche.**

I debiti verso banche al 30 giugno 2015 sono pari complessivamente a 173.777.016 euro e si riferiscono a:

- *Senior Loan* per complessivi 160.417.913 euro in linea capitale;
- *Senior Loan* (per interessi capitalizzati) per complessivi 13.359.103 euro.

La voce si riferisce al contratto sottoscritto in data 28 dicembre 2011 con Unicredit S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., Monte dei Paschi di Siena S.p.A., Banca Popolare di Milano Soc.Coop.a.r.l e Banca Carige S.p.A., successivamente modificato dall'accordo di rimodulazione dell'indebitamento finanziario sottoscritto in data 7 maggio 2013 e dall'atto modificativo del medesimo accordo di rimodulazione sottoscritto in data 4 marzo 2015, in esecuzione del piano di risanamento attestato da un esperto indipendente in data 28 marzo 2013 ai sensi dell'art. 67, terzo comma, lettera d) della Legge Fallimentare.



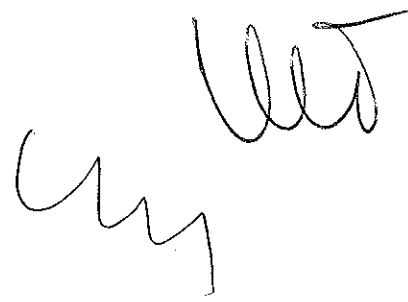
Nell'ambito dell'operazione di conferimento del Ramo è previsto che la conferente ceda alla conferitaria una quota-parte del debito *senior* di cui sopra per un ammontare, comprensivo di interessi maturati e non pagati, pari a 173.777.016 euro, con *sub*-ingresso della conferitaria, ai sensi dell'art. 2558 del Codice Civile, nelle corrispondenti obbligazioni di cui al contratto di finanziamento e liberazione della conferente dalle stesse ai sensi dell'art. 2560 del Codice civile, restando la conferitaria l'unica parte obbligata a tal riguardo.

Di seguito le principali caratteristiche del debito, così come modificate dall'accordo quadro tra la conferente e le banche finanziatrici:

- scadenza: 5 anni (giugno 2020) con rimborso integrale in un'unica soluzione a tale data;
- interessi al tasso pari a 300 b.p. per anno, da corrisondersi alle banche finanziatrici in via posticipata ed in unica soluzione alla data di scadenza (*i.e.* mantenendo quindi la formula *payment in kind* ("PIK") attualmente in essere per il finanziamento *senior*).

#### 4.5. Descrizione delle garanzie e degli impegni al 30 giugno 2015.

Le tabelle che seguono riguardano l'elencazione di garanzie e impegni, vincoli ed obblighi, ricompresi nel perimetro del conferimento.

A handwritten signature in black ink, consisting of a series of loops and curves, located in the bottom right corner of the page.

**a) Garanzie e impegni evidenziati nei Conti d'ordine di Prelios.**

Tabella 8. Conti d'ordine al 30 giugno 2015.

Conti d'ordine	Titolare	Descrizione	Migliaia di €
<b>Impegni e garanzie della Capogruppo di pertinenza</b>	Prelios S.p.A.	Coobblighi PRE	4.234
	Prelios S.p.A.	Fidejussione a favore di DGAG	5.000
	Prelios S.p.A.	Garanzie Corporate Pirelli RE Germania	2.100
<b>Titoli a garanzia</b>	Prelios S.p.A.	Pegno su azioni Golfo Aranci S.p.A. (in liquidazione)	0
	Prelios S.p.A.	Pegno su quote Induxia S.r.l.	0
	Prelios S.p.A.	Pegno su quote Iniziative Immobiliari S.r.l. (in liquidazione)	1.851
	Prelios S.p.A.	Pegno su quote Maro	0
	Prelios S.p.A.	Pegno su quote Mistral	0
	Prelios S.p.A.	Pegno su quote Roca	0
	Prelios S.p.A.	Pegno su quote Trixia S.r.l.	664
	Prelios Netherlands BV	Pegno su quote GAMMA RE BV (da parte di PRE NL)	14.613
	Prelios S.p.A.	Pegno su quote SICILY	4.300
	Prelios S.p.A.	Pegno su quote TRINACRIA	5.163
	Prelios S.p.A.	Pegno su quote GROMIS (da parte di Iniziative Immobiliari TRE S.r.l.)	0
	Prelios S.p.A.	Pegno su quote Iniziativa Immobiliare Due S.r.l.	1.624

**b) Impegni, vincoli e obblighi da contratti.**

La tabella di seguito riportata evidenzia il dettaglio al 30 giugno 2015 degli Impegni, vincoli e obblighi da contratti.

Tabella 9. Impegni, vincoli e obblighi da contratti al 30 giugno 2015 oggetto di conferimento.

Impegni, vincoli e obblighi da contratti	Titolare	Descrizione	Migliaia di €
<b>R&amp;W</b>	Prelios S.p.A.	Garanzia rilasciata in favore di Prelios DE nella compravendita della piattaforma servizi in favore dell'acquirente	5.000
	Prelios S.p.A.	Garanzia rilasciata in favore di RREEF nella compravendita investimento DGAG	3.000
<b>Impegni per acquisto partecipazioni/titolari/versamenti</b>	Prelios S.p.A.	ESPELHA	441
	Prelios S.p.A.	Gamma - LOU	2.562
	Prelios S.p.A.	Manifatture Milano S.p.A.	0
	Prelios S.p.A.	Riva dei Ronchi S.r.l. in liquidazione	15
	Prelios Netherlands BV	Gamma RE BV	300
	Prelios S.p.A.	DGAG Beteiligung GmbH&Co. KG - Verwaltung Grundstueckegesellschaft Friedenstrasse mbh	1.500
<b>Impegni verso soci</b>	Prelios S.p.A. + Centrale Immobiliare S.r.l.	Golfo Aranci S.p.A. in liquidazione	60
	Prelios S.p.A.	Manifatture Milano S.p.A.	0

**c) Fidejussioni.**

La tabella di seguito riportata evidenzia il dettaglio al 30 giugno 2015 delle fidejussioni.



Tabella 10. Fidejussioni al 30 giugno 2015.

Fidejussioni	Titolare	Descrizione	Migliaia di €
Fideiussioni assicurative	Iniziative immobiliari 3 S.r.l	Garanzia sconto Oneri di Urbanizzazione Area Besta	1.049
	Centrale Immobiliare S.r.l	Polizza fideiussoria a favore Agenzia delle Entrate per Iva consolidata	158
	Geolidro S.p.A.	Polizza fideiussoria a favore Agenzia delle Entrate per Iva consolidata	229
	Lambda S.r.l.	Garanzia Opere di urbanizzazione zona Bicocca (Ex Besta); realizzazione scuola materna Bicocca; Piano di Lottizzazione area Ex Ansaldo	12.424
	Orione Immobiliare Prima S.p.A.	Polizza fideiussoria a favore Agenzia delle Entrate per Iva consolidata	251
Fideiussioni bancarie	La conferente Prelios S.p.A.	Fidejussioni bancarie per Lambda S.r.l. ex PCOG	476

**4.6. Descrizione dei contratti attivi e passivi al 30 giugno 2015 che verranno trasferiti con l'operazione di conferimento.**

**a) Contratti attivi.**

Di seguito si riporta l'elenco dei contratti di *asset management* attivi al 30 giugno 2015 sottoscritti tra la conferente e le società oggetto del conferimento.

Tabella 11. Elenco dei contratti attivi al 30 giugno 2015.

Gestore	Controparte	Mandato	Stato	Fee (In €)
Prelios S.p.A.	Orione immobiliare S.p.A.	Asset Management	In fase di formalizzazione	40.000
Prelios S.p.A.	Centrale immobiliare S.r.l.	Asset Management	Attivo	40.000
Prelios S.p.A.	Geolidro S.p.A.	Asset Management	Attivo	65.000
Prelios S.p.A.	Parcheggi Bicocca S.r.l.	Asset Management	In fase di formalizzazione	0
Prelios S.p.A.	Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	Asset Management	Attivo	100.000
Prelios S.p.A.	Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	Asset Management Ed. 13 viale Sarca 336	Attivo	variabile
Prelios S.p.A.	Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	Opere urbanizzazione area Corsico	Attivo	variabile
Prelios S.p.A.	Lambda S.r.l.	Asset Management	Attivo	30.000
Prelios S.p.A.	Iniziative Immobiliari S.r.l. (in liquidazione)	Asset Management	In fase di formalizzazione	20.000
Prelios S.p.A.	Tiglio I S.r.l.	Asset Management	Attivo/In fase di rinegoziazione	80.000
Prelios S.p.A.	Progetto Corsico S.r.l.	Asset Management	In fase di rinegoziazione	100.000
Prelios S.p.A.	Lupicaia S.r.l. (in liquidazione)	Asset Management	Attivo	10.000 + importo variabile
Prelios S.p.A.	Gromis S.r.l.	Asset Management	Attivo	variabile
Fintecna immobiliare S.p.A. e Prelios	Manifatture Milano S.p.A.	Asset Management	Attivo	300.000
Prelios S.p.A.	Trixia S.r.l.	Asset Management	In fase di rinegoziazione	150.000
Prelios S.p.A.	Iniziativa Immobiliare Due S.r.l.	Asset Management	In fase di rinegoziazione	50.000

**b) Contratti passivi.**

Di seguito si riporta l'elenco dei contratti passivi in essere al 30 giugno 2015 con fornitori terzi e con società controllate/partecipate.

Tabella 12. Elenco dei contratti passivi con fornitori terzi al 30 giugno 2015.

Tipologia contratto	Fornitore	Descrizione Mandato
Contratti con fornitori terzi	Prelios Inteqra S.p.A. Prelios Inteqra S.p.A. Patriqest S.p.A. CBRE POLISH PROPERTIES SP. Z.O.O.	Contratto di assistenza e consulenza. Attività varie Ed. 2 Manifatture Tabacchi Milano - supervisione lavori Perizie Immobiliari Società 100% Perizie Immobiliari IV Valutazioni Polonia; rif contratto del 26/06/2015
	Alter Domus	Servizi di reporting contabile HFM per alcune holding lussemburghesi; rif contratto del 22/09/2011 sottoscritto con Fideos (società incorporata da AlterDomus) Attività su holdings lussemburghesi (directors); rif contratti sottoscritti con Mees Pierson (società incorporata da Intertrust) nel 2005 e 2008
	INTERTRUST	
	MSREF V LORENZO HOLDING S.a.r.l.	Reporting HFM Doria, Colombo, Vespucci; rif contratto 2010
	MSREF IV MESSORIO SARL	Reporting HFM Austin, Dallas, Nashville, Inimm Due Sarà; rif contratto 2010
	Prelios Agency Stibbe	Riaddebito costo relativo al responsabile vendite dedicato Consulenza legale

Tabella 13. Elenco dei contratti passivi con società controllate/partecipate al 30 giugno 2015.

Tipologia contratto	Fornitore	Descrizione Mandato
Contratti con società controllate/partecipate	Prelios Netherlands BV	riaddebito costi per partecipazione board lussemburgo / olanda
	Prelios Netherlands BV	riaddebito costi Citco per Mistral (managing director); contratto del 2/9/14
	Prelios Netherlands BV	riaddebito costi Diorite per Jamesmail / Solaia (managing director); contratto del 3/9/14
	Progetto Corsico S.r.l.	Opere urbanizzazione area Corsico

E' utile infine ricordare che il "Term Sheet Servizi - Italia", che costituisce l'allegato all'Accordo Quadro sottoscritto dalla conferente, Pirelli & Co. S.p.A., UniCredit S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A., identifica i principali termini e condizioni dei contratti di servizi e altri contratti che saranno sottoscritti tra la conferente e/o le sue controllate SARE S.p.A. ed Inteqra S.p.A., da una parte, e la conferitaria,

dall'altra parte. Tutti i servizi saranno erogati dalla conferente e/o dalle sue controllate in favore della conferitaria, sull'assunto del mantenimento dell'attuale assetto organizzativo. Inoltre il "Term Sheet Servizi - Estero", che costituisce un ulteriore allegato all'Accordo Quadro sottoscritto dalla conferente Prelios S.p.A., Pirelli & Co. S.p.A., UniCredit S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A., identifica i principali termini e condizioni dei contratti di servizi che saranno sottoscritti da Prelios Deutschland GmbH e/o le sue controllate, da una parte, e la conferitaria, dall'altra parte.


**4.7. La Situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 del Ramo oggetto di conferimento.**

Come anticipato al paragrafo 4.2, nel contesto dell'operazione di conferimento, al fine di attribuire al Ramo la liquidità di propria pertinenza, così come anche riflesso negli accordi sottoscritti tra Prelios, Pirelli & Co. S.p.A., e le banche Unicredit S.p.A. e Intesa Sanpaolo S.p.A. in data 8 ottobre 2015, sono state programmate talune operazioni di riallocazione della cassa; in particolare:

- Prelios Netherlands B.V.: rimborso parziale del finanziamento soci a Prelios per 29.000.000 euro;
- allocazione di 4.021.240 euro in uno specifico conto corrente bancario da ricomprendersi nel ramo oggetto di conferimento.

Pertanto, la cassa complessiva di pertinenza del Ramo al 30 giugno 2015 è pari a 17.753.392 euro e risulta così attribuibile:

- Mistral Real Estate B.V. (*Tracking Shares*): 3.132.735 euro;
- Prelios Residential Investments GmbH: 413.022 euro;

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the bottom, located in the bottom right corner of the page.

- Prelios Netherlands B.V.: 9.562.192 euro;
- Centrale Immobiliare S.r.l.: 250.046 euro;
- Orione immobiliare Prima S.p.A.: 331.517 euro;
- Parcheggio Bicocca S.r.l.: 41.838 euro;
- Iniziative immobiliari 3 S.r.l.: 802 euro;
- conto corrente bancario: 4.021.240 euro.

In considerazione delle operazioni di cui sopra, la Tabella 1 di pagina 16 viene modificata come segue (situazione patrimoniale del Ramo al 30 giugno 2015):

*Tabella 14. La situazione patrimoniale del Ramo al 30 giugno 2015.*

<b>Situazione patrimoniale del Ramo - valori contabili al 30/6/2015</b>			
<b>Attivo</b>	<b>Gm</b>	<b>Passivo</b>	<b>Gm</b>
Partecipazioni	68,0	Debiti finanziari	42,2
Finanziamenti Soci	123,7	Altri debiti	10,0
Crediti finanziari verso controllate	34,1	Debiti verso Banche	173,8
Altri crediti	9,9		
Disponibilità liquide	4,0		
<b>Totale</b>	<b>239,6</b>	<b>Totale</b>	<b>225,9</b>
<b>Differenza Attivo-Passivo</b>			<b>13,7</b>

La Situazione patrimoniale del Ramo al 30 giugno 2015 evidenzia un valore contabile delle attività pari a 239,6 milioni di euro ed un valore contabile delle passività pari a 225,9 milioni di euro. Il valore contabile netto di conferimento del Ramo alla data del 30 giugno 2015 risulta pertanto pari a 13,7 milioni di euro.



## 5. Principi di riferimento per le valutazioni ex art. 2343-ter c.c..

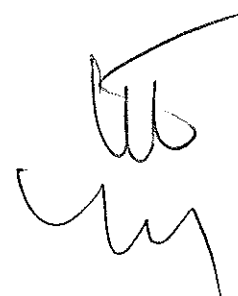
5.1. In questo paragrafo viene brevemente discusso il tema della valutazione dei conferimenti in natura disciplinato dagli articoli 2343, 2343-ter e 2465 del Codice Civile. Le considerazioni che seguono riflettono l'impostazione contenuta nei Principi Italiani di Valutazione (c.d. PIV)<sup>1</sup>. Occorre in primo luogo osservare che i conferimenti possono essere distinti in due principali categorie in relazione alle caratteristiche della società beneficiaria:

- conferimenti a favore di una conferitaria neocostituita;
- conferimenti a favore di una conferitaria già operativa.

In entrambi i casi la valutazione di conferimento è finalizzata a garantire i creditori e i terzi dell'effettiva esistenza del capitale della conferitaria; tuttavia, nel caso della conferitaria già operativa, il conferimento richiede anche che venga garantito nella valutazione un equilibrio negoziale fra valore del conferimento e valore delle nuove azioni emesse a servizio del

---

<sup>1</sup> OIV - Principi Italiani di Valutazione 2015 - Egea, Milano, 2015. I Principi Italiani di Valutazione sono consultabili anche sul sito [www.fondazioneoiv.it](http://www.fondazioneoiv.it).



conferimento, del tutto simile a quello che si realizza nel caso delle fusioni.

5.2. Sotto il profilo logico la garanzia nei confronti dei creditori e dei terzi si fonda sul fatto che la valutazione di ciò che è stato conferito non sia superiore al suo valore di mercato, rappresentato dal valore presumibile di cessione degli stessi beni, purché tale valore sia un valore "normale". Nel caso di conferimento di aziende o di rami di azienda il valore di conferimento è normalmente rappresentato dal minore tra il valore intrinseco e il valore normale di mercato dei beni conferiti. I PIV precisano che l'esperto potrà adottare anche più di una configurazione di valore, che tenga conto della logica dell'operazione di conferimento nel più ampio contesto nel quale essa si colloca<sup>2</sup>. Poiché il valore normale di mercato differisce dal valore intrinseco in quanto assume la prospettiva del massimo e miglior uso (*Highest and Best Use*) dell'attività da parte del partecipante al mercato e riflette premi e sconti, mentre il valore intrinseco assume la prospettiva dello specifico soggetto che detiene l'attività, e non necessariamente esprime l'*Highest and Best Use* e non considera premi o sconti, il valore di conferimento normalmente coincide con il minore fra il valore intrinseco ed il valore di mercato (è cioè il valore recuperabile più certo delle attività

---

<sup>2</sup> Principi Italiani di Valutazione, cit., IV, 5.2.



conferite). Ed in effetti il legislatore nell'art. 2343-ter, comma 2, lettera a) richiama la possibilità di evitare una relazione di stima quando il conferimento avviene ad un valore pari o inferiore al *fair value* degli stessi beni iscritto nel bilancio (purché soggetto a revisione) dell'esercizio precedente. Il *fair value* ai fini contabili è definito dall'IFRS 13 come un prezzo di cessione (*exit price*) corrispondente, nella sostanza, alla nozione di valore di mercato (*market value*) adottata dagli *International Valuation Standards* (IVS) e dai PIV.

5.3. Sotto il profilo valutativo, è importante anche distinguere fra conferimenti che hanno per oggetto un insieme (non organizzato) di beni o piuttosto un'azienda o un ramo di azienda. La principale differenza fra singoli beni e aziende (o rami) attiene al fatto che solo a queste ultime/i può essere eventualmente associato un avviamento.

Nel caso di conferimento di un insieme organizzato di beni bisogna poi distinguere fra conferimenti di aziende e conferimenti di rami di azienda. La principale differenza in questi casi attiene al fatto che nel caso di conferimento di azienda l'esperto normalmente dispone di informazione storica in merito alle *performance* (conto economico) del compendio conferito mentre nel caso dei rami spesso questa informazione non è disponibile. Inoltre nel caso del conferimento dei rami è spesso necessario anche normalizzare il reddito atteso del perimetro conferito quando il ramo è un segmento operativo di un'azienda preesistente, modificato: nell'aspetto patrimoniale, aggiungendo o togliendo alcune attività o passività in sede di formazione dell'apporto; oppure, nell'aspetto gestionale, aggiungendo o togliendo prodotti, mercati, clienti, *Know-how*, personale, e così via.

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the bottom.



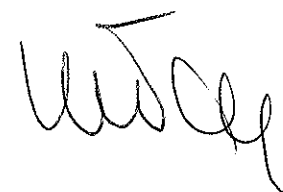
5.4. Riassumendo, la configurazione di valore nel caso delle valutazioni a fini di conferimento, in operazioni a favore di una conferitaria neocostituita, è rappresentato dal valore normale di mercato dei beni, ovvero il loro valore di mercato, dopo aver verificato che tale valore esprima un valore normalizzato e, in determinate circostanze, dal c.d. valore intrinseco. Nel caso di conferimenti eseguiti a favore di una società già operativa, fattispecie che peraltro esula dal caso in esame, l'esperto potrà adottare anche più di una configurazione di valore, che tenga conto della logica dell'operazione di conferimento nel più ampio contesto dell'operazione acquisitiva.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Massari', located in the bottom right corner of the page.

**6. La valutazione di rami d'azienda costituiti da portafogli di asset immobiliari. Considerazioni introduttive.**

6.1. Come già illustrato nel paragrafo 4, il perimetro del ramo d'azienda è sostanzialmente costituito dagli investimenti e coinvestimenti immobiliari di Prelios in veicoli immobiliari e fondi immobiliari, unitamente al personale dedicato alla gestione degli stessi. In considerazione dell'oggetto del conferimento vanno quindi affrontati due problemi di valutazione tra loro separati, ma interdipendenti.

6.2. Il primo e più rilevante aspetto riguarda la scelta degli approcci e dei metodi più appropriati di valutazione in considerazione delle caratteristiche specifiche degli *asset* immobiliari posseduti dai veicoli. Un importante riferimento a questo proposito è costituito dalle linee-guida nazionali e internazionali in tema di valutazioni immobiliari, ed in particolare dagli standard pubblicati dalla *Royal Institution of Chartered Surveyors* (RICS), noti come "*Red Book*". Una sintetica discussione dei metodi di valutazione in campo immobiliare è presentata nel successivo paragrafo 7. Qualora, come nel caso in esame, siano disponibili perizie realizzate sui beni immobiliari da esperti indipendenti, andrà verificato il rispetto, da parte dei periti, di criteri di valutazione che risultino coerenti con la finalità della stima di valore ai fini dell'operazione di conferimento.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Massari', located in the bottom right corner of the page.

6.3. Il secondo aspetto è costituito dalla definizione del procedimento di valutazione dei veicoli ai quali fanno capo gli *asset* immobiliari che collettivamente costituiscono le principali attività del ramo d'azienda oggetto del conferimento. Tali veicoli, infatti, possono contenere altri investimenti o passività finanziarie, ovvero possono essere gravati da strutture operative che generano costi e via dicendo. Inoltre l'investimento in un medesimo *asset* immobiliare può essere realizzato indirettamente, attraverso due o più veicoli societari, dando luogo alla moltiplicazione dell'effetto di leva finanziaria e/o azionaria. Ai fini del trattamento di eventuali problemi di valutazione, il naturale punto di riferimento è costituito dai principi suggeriti dalla prassi professionale più accreditata e dai principi emanati da standard setter nazionali e internazionali, in particolare dagli *International Valuation Standard (IVS)* emanati da IVSC e dai più volte citati Principi Italiani di Valutazione (PIV) emanati da OIV.<sup>3</sup>

6.4. Un esempio può illustrare il tema della interdipendenza delle scelte di valutazione. Con riferimento ad uno specifico immobile, l'estensore della

---

<sup>3</sup> Giova osservare che nel corso degli ultimi anni ha avuto luogo un progressivo processo di integrazione tra le *guidelines* delle valutazioni immobiliari e i principi di valutazione, più in generale, delle altre categorie di *asset*: ad esempio, dal 2012 il "Red Book" di RICS contiene anche sezioni di raccordo con gli *International Valuation Standards* di IVSC.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Massari', located in the bottom right corner of the page.

perizia potrebbe aver determinato il *market value* partendo dal presupposto dell'"*Highest and Best Use*". Tuttavia specifiche condizioni del veicolo nel quale si colloca l'immobile (elevato indebitamento, condizioni che limitano l'orizzonte di investimento e così via) possono rendere non realistici i tempi necessari per una adeguata commercializzazione dell'immobile stesso, in modo da consentire appunto la ricerca di *willing buyer* che valorizzino il bene riconoscendone le potenzialità.

In tali condizioni, la stima del *market value* del veicolo richiede, alternativamente (i) una rettifica del valore di mercato attribuito all'immobile per ricondurlo alle condizioni d'uso correnti, ovvero una rettifica del NAV del veicolo in funzione dell'esigenza di riconoscere un *badwill*.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> Il calcolo del *badwill* non è dovuto qualora si assuma che un ipotetico *willing buyer* riconosca il pieno valore dell'immobile nella condizione di utilizzo più profittevole al netto di oneri di riconversione, e il veicolo possa essere liquidato istantaneamente e senza costi.

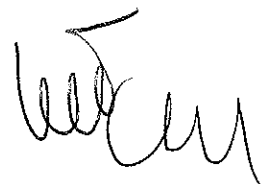


## 7. La valutazione degli asset immobiliari - Principi generali.

7.1. Questo paragrafo ha lo scopo di illustrare i principi generali di valutazione degli *asset* immobiliari, senza entrare nel merito dei procedimenti applicativi e delle tecniche di stima. Tali principi rappresentano il *benchmark* adottato ai fini della discussione e dell'apprezzamento dei lavori svolti dagli esperti incaricati da Prelios delle valutazioni periodiche degli immobili.

7.2. I principi che verranno brevemente illustrati si ispirano alle linee-guida internazionali in tema di *real property valuation* ed in particolare ai principi della *Royal Institution of Chartered Surveyors* (RICS). Come già segnalato, gli standard di valutazione immobiliare pubblicati da RICS si fondano esplicitamente sugli *International Valuation Standards* (IVS) pubblicati dall'*International Valuation Standard Council* (IVSC) al quale aderisce l'organismo che ha recentemente pubblicato i Principi Italiani di Valutazione (PIV).

7.3. *Configurazioni (basi) di valore.* Anche nel campo delle valutazioni immobiliari possono essere considerate tre fondamentali configurazioni ("basi") di valore, che si differenziano sostanzialmente per l'ampiezza dei soggetti di riferimento: (i) l'intero mercato per il valore di mercato ("*Market Value*"); (ii) le parti (due o più) coinvolte in una transazione ("*Fair Value*"); lo



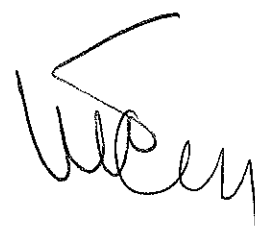
specifico soggetto cui fa capo l'asset ("valore d'investimento" o "Investment Value").

7.4. *Il Market Value.* Anche ai fini delle valutazioni immobiliari valgono i medesimi attributi del "valore di mercato" definiti dagli IVS. In particolare si assume che il mercato (o meglio il particolare segmento del mercato immobiliare rilevante) sia attivo e competitivo.

Si assume inoltre che l'attività di commercializzazione dell'asset immobiliare sia sostanzialmente completata prima della data di riferimento della valutazione (alternativamente, di ciò si deve tener conto nell'ambito della stima del *Market Value*). Infine, anche nelle stime immobiliari il valore di mercato dovrebbe tener conto dell'utilizzo più profittevole del bene (c.d. *Highest and Best Use-HBU*). In particolare nel caso delle valutazioni immobiliari l'HBU è determinato dall'uso che i partecipanti al mercato, nella formulazione di un'offerta, potrebbero considerare concretamente fattibile.

7.5. *Approcci alla valutazione.* Anche ai fini delle valutazioni immobiliari sono proponibili i tre fondamentali approcci individuati dagli IVS/PIV, segnatamente:

- l'approccio di mercato ("*market approach*");
- l'approccio dei risultati attesi (approccio reddituale o "*income approach*");
- l'approccio del costo ("*cost approach*").

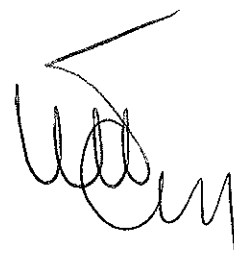
A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Mario Massari', located in the bottom right corner of the page.

In alcuni casi, potrebbe essere opportuno elaborare la valutazione immobiliare adottando più di un approccio di valutazione. L'esperto può anche utilizzare una metodica principale ed una seconda, che assume la valenza di confronto e di controllo.

La scelta del corretto approccio di valutazione da utilizzare in una stima immobiliare dipende sia dalla natura e caratteristiche del bene, sia dalla finalità della stima.

7.6. *L'approccio di mercato* si basa sul principio che il mercato fisserà il prezzo di un immobile allo stesso modo in cui ha determinato il prezzo di immobili simili, cioè appartenenti allo stesso segmento di mercato (principio di comparazione); questa metodica si fonda quindi, essenzialmente, sulla comparazione dei prezzi espressi da compravendite di immobili con analoghe caratteristiche. L'applicazione della metodica dipende dalla disponibilità di dati sulle operazioni di compravendita per beni simili a quello in esame, avvenute in un periodo di tempo ragionevolmente prossimo alla data di riferimento della valutazione. Le informazioni devono essere opportunamente vagliate perché il bene oggetto di valutazione non è sempre direttamente confrontabile con i beni presi a confronto (c.d. *comparables*). In concreto possono essere utilizzati vari procedimenti applicativi, più o meno articolati, che hanno lo scopo di migliorare la compatibilità tra il campione delle transazioni censite e l'immobile da valutare.

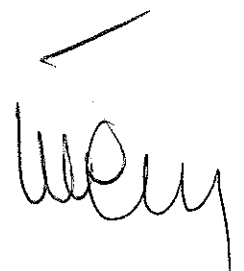
7.7. *L'approccio reddituale* fonda la stima del valore sui frutti generati da un *asset* immobiliare (tipicamente rappresentati da canoni di locazione). Nella sostanza la valutazione viene realizzata attraverso la

A handwritten signature or mark in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the bottom.

capitalizzazione di un canone normalizzato (c.d. "canone di mercato") o attraverso l'attualizzazione di flussi di canoni convergenti al "canone di mercato". Dunque l'aspetto critico nella concreta applicazione di questo approccio è costituito dal fatto che le condizioni di locazione di un immobile riflettano o meno condizioni di equilibrio di mercato. I tassi (di attualizzazione o di capitalizzazione) vengono "estratti" dai dati che si riferiscono al segmento del mercato immobiliare rilevante, e la loro significatività è dunque funzione della qualità e comparabilità del *data base* utilizzato dall'esperto (nel caso delle valutazioni immobiliari, di norma, non vengono utilizzati i metodi di stima dei tassi basati sui modelli rischio-rendimento utilizzati sui mercati finanziari).

Poiché però i tassi desunti dal mercato immobiliare sono generalmente lordi, essi devono essere attentamente esaminati per poter poi essere applicati in modo corretto nella stima; il valutatore può anche utilizzare, come riscontro dei dati desunti dal mercato, metodologie del tipo "*build up approach*", che tengono conto dei tassi *risk free* e prevedono aggiustamenti in funzione degli specifici fattori di rischio, ricorrendo quindi ad un approccio ispirato ai modelli della finanzia aziendale.

Un aspetto che richiede particolarmente attenzione nello sviluppo dei procedimenti di valutazione che possono essere classificati nell'ambito dell'approccio reddituale è costituito dalla coerenza tra i flussi di risultati attesi e i tassi, sul piano della configurazione (in termini reali o nominali, ossia al netto o al lordo dell'inflazione attesa) e sul piano dei costi a carico della proprietà (ossia al netto o al lordo delle imposte sugli immobili e degli altri oneri che il proprietario deve sostenere, come ad esempio l'assicurazione, il *property management* e gli accantonamenti per manutenzioni straordinarie). Va precisato che, nella valutazione

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. Above the signature is a single arrow pointing towards the left.



immobiliare, non vengono mai considerate le imposte sul reddito, che variano in base alle condizioni soggettive del proprietario.

7.8. La valutazione dei *progetti di sviluppo immobiliare* si basa in genere sul metodo finanziario (*Discounted Cash Flow-DCF*) e segue quindi i medesimi principi generali di valutazione degli investimenti di derivazione dalla finanza aziendale. Nel campo immobiliare tale procedimento viene in genere individuato come "Metodo della trasformazione" e costituisce una delle possibili modalità applicative dell'approccio reddituale. Il valore di mercato di un investimento di sviluppo immobiliare cambia in funzione dello stato di avanzamento del progetto, per due principali ragioni: la dimensione dei *cash out* residui necessari al completamento dell'iniziativa immobiliare e la dimensione del rendimento da riconoscere allo sviluppatore in funzione dei rischi residui riferibili al completamento del progetto e alla commercializzazione degli immobili. Il profilo di rischio può infatti cambiare (ma ciò non si verifica necessariamente) in funzione dello stadio di avanzamento del progetto. Qualora il rischio sia già pienamente riflesso nel tasso di attualizzazione, non dovrà essere considerato nei flussi, e viceversa, per evitare fenomeni di *double counting*.

In un'operazione di sviluppo, i ricavi sono rappresentati dai futuri prezzi di vendita degli immobili che verranno realizzati, mentre i costi sono quelli diretti ed indiretti da sostenere per la costruzione (appalto all'impresa edile, onorari professionali, oneri di urbanizzazione ed affini, costi di gestione, e via dicendo). Per evidenti ragioni, nella stima di un'operazione di sviluppo si utilizza sempre il *cash flow* netto; è possibile anche in questo caso determinare i flussi a moneta corrente oppure a moneta costante.

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

Il tasso di attualizzazione del *cash flow* deve considerare i fattori di rischio propri dell'operazione di sviluppo (allo stadio di avanzamento in cui si trova alla data della stima), nonché tenere conto delle previsioni di inflazione assunte nella stima (nel caso di flussi espressi in valori correnti).

Poiché la distribuzione temporale dei flussi di cassa ha una incidenza molto rilevante sul risultato economico di un'operazione di sviluppo immobiliare, è necessario che nella costruzione del DCF venga posta particolare attenzione alla corretta collocazione nel tempo delle singole voci di costo e di ricavo.

In funzione della configurazione di valore su cui la stima è basata, le voci di costo e ricavo e la distribuzione temporale del flusso di cassa devono fare riferimento:

- a parametri e tempistiche *standard*, tenendo conto di dimensioni e caratteristiche del progetto di sviluppo (se lo scopo è determinare il valore di mercato);
- al *business plan* dello sviluppatore (se lo scopo è determinare il valore di investimento);
- al *business plan* condiviso da proprietario ed acquirente (se lo scopo è determinare il *Fair Value* secondo gli IVS).

Nelle stime riferite a *business plan* il valutatore deve comunque formulare un proprio giudizio di ragionevolezza circa i parametri, i tempi e gli altri fattori che hanno incidenza sul valore e, nel caso, introdurre nella valutazione le necessarie rettifiche, dandone adeguata motivazione.

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the bottom, located in the bottom right corner of the page.

7.9. L'approccio del costo si basa sulla stima dei costi di ricostruzione ed è utilizzato nella valutazione di "*specialized property*", che raramente vengono comprate o vendute separatamente dal *business* al quale sono funzionali e per le quali non si dispone generalmente di dati di mercato comparabili.

Le caratteristiche fondamentali di questo tipo di proprietà consiste nel fatto di essere state progettate o adattate per un uso specifico, e di contribuire direttamente al risultato economico dell'attività a cui esse sono destinate. Questa situazione comporta che il valore dell'immobile sia intrinsecamente correlato ai profitti che il gestore può conseguire dallo svolgimento della propria attività. Il valore dell'immobile riflette quindi il potenziale commerciale della proprietà. Si tratta dunque di una situazione diversa rispetto a quella di immobile strumentale specializzato destinato ad attività industriali o manifatturiere, che costituisce un semplice contenitore per le attività stesse e che viene di norma valutato mediante la metodica del costo.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Mario Massari', with a large arrow pointing upwards and to the left.

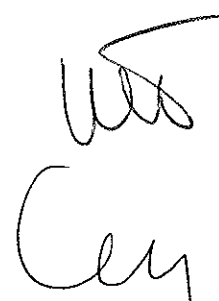
**8. Il processo adottato per la valutazione del ramo d'azienda.**

8.1. Come già precisato, il conferimento riguarda un portafoglio di *asset* immobiliari posseduti indirettamente attraverso veicoli societari, strutturati su uno o più livelli. Il perimetro del conferimento coincide sostanzialmente con la *Business Unit "Investment Portfolio Management"* di Prelios. Oggetto del conferimento è inoltre il personale attualmente impegnato nella gestione della *Business Unit*. Il conferimento riguarda dunque un "ramo d'azienda" appartenente al settore immobiliare.

8.2. *La configurazione di valore adottata.* Ai fini della scelta della configurazione di valore più appropriata sono stati considerati i seguenti fattori:

- la natura dei beni oggetto del conferimento, che sono principalmente costituiti da *asset* immobiliari;
- il posizionamento dei predetti investimenti nel proprio ciclo di vita;
- la sostanza economica dell'operazione di conferimento, che si colloca nel contesto di una più articolata operazione di riorganizzazione industriale del Gruppo Prelios, accompagnata da un piano di ristrutturazione dell'indebitamento finanziario riferibile al ramo d'azienda oggetto di conferimento.

Una peculiarità della valutazione richiesta allo scrivente è costituita dal fatto che gran parte degli *asset* immobiliari vengono periodicamente valutati da periti indipendenti e che tali perizie hanno per oggetto la stima

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Mario Massari', located in the bottom right corner of the page.

del *market value* degli immobili stessi (cfr. *supra*, paragrafo 7.4). Tale configurazione di valore è senz'altro appropriata per le tipiche esigenze delle valutazioni richieste in presenza di operazioni di conferimento (cfr. *supra*, paragrafo 6), né, in considerazione delle caratteristiche dell'operazione in esame, sarebbero proponibili configurazioni alternative.

Una seconda peculiarità è rappresentata dal fatto che gli *asset* immobiliari sono posseduti indirettamente, attraverso società interamente controllate o in *joint venture*. Va peraltro segnalato che le predette società non sono che veicoli (o catene di veicoli) espressamente costituiti per le specifiche operazioni di investimento. Anche nel caso delle quote di fondi, si tratta di partecipazioni in fondi dedicati, costituiti per iniziativa di investitori istituzionali e quindi di *asset* non assimilabili alle quote di fondi immobiliari (o finanziari) destinate alla diffusione tra il pubblico.

Dunque, definito il *market value* degli investimenti "primari" immobiliari, si procede semplicemente alla stima del *Net Asset Value* (NAV) dei veicoli di varia natura, ottenendo in tal modo una valutazione patrimoniale dei veicoli, rettificata principalmente in funzione del *market value* degli *asset* da questi posseduti.

Come verrà illustrato oltre, in presenza di criticità in capo ai veicoli, il valore del NAV potrebbe richiedere rettifiche o aggiustamenti, in particolare in funzione della presenza di costi di struttura ai quali non possono essere associati corrispondenti benefici in termini di creazione di valore. Di fatto tale procedimento equivale all'applicazione di uno sconto sul NAV, risultando però più credibile in considerazione della

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'M. Massari', located in the bottom right corner of the page.

indisponibilità di dati di mercato sui *discount* relativi a veicoli specializzati i cui titoli non sono oggetto di frequenti negoziazioni.

I progetti di sviluppo immobiliare vengono invece valutati adottando una configurazione di valore assimilabile a quella di *intrinsic value*, o una configurazione mista, formata dal *market value* dei progetti "*fully permitted*" e dal valore attualizzato e dei flussi di costi da sostenersi per portare il progetto allo stadio "*fully permitted*", stimati nella prospettiva Prelios.

8.3.I *metodi di valutazione*. I metodi di valutazione adottati per il ramo d'azienda, per i veicoli societari e per gli *asset* immobiliari sono dunque i seguenti.

*Il ramo d'azienda* è stato valutato con il metodo patrimoniale. In particolare il valore del ramo d'azienda è stato determinato per somma algebrica dei valori delle poste attive e passive che formano il ramo stesso (cosiddetto procedimento "per somma delle parti" - "*Sum of the Parts*"). Ai fini della valutazione del ramo sono stati inoltre considerati i costi generali non ribaltati sulla valutazione dei veicoli societari o comunque non ricompresi nella stima del *market value* degli immobili. Il valore attuale dei costi *corporate* è stato quindi portato in diminuzione del valore del ramo d'azienda.

*I veicoli immobiliari* sono stati valutati con il metodo patrimoniale, determinandone il NAV con il procedimento descritto nel successivo punto 8.4.

Come già precisato, con riferimento agli *asset immobiliari* posseduti dai veicoli sono state fornite allo scrivente perizie aggiornate di esperti indipendenti. Si è quindi provveduto:

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

- alla verifica delle definizioni di valore adottate dai periti;
- all'analisi dei processi di valutazione seguiti dai periti;
- alla verifica dei principali parametri di carattere macroeconomico e finanziario adottati.

Quali principi di valutazione di riferimento ai fini dell'apprezzamento delle scelte operate dai periti sono stati adottati i principi RICS e i principi PIV sinteticamente discussi nel paragrafo 7.

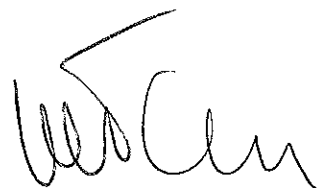
Per gli *asset* immobiliari posseduti da fondi di cui Prelios detiene partecipazioni di minoranza, sono stati esaminati i rispettivi rendiconti finanziari (in genere al 30 giugno 2015) e, se disponibili, sono state esaminate le perizie degli esperti indipendenti del fondo.

Per gli investimenti, direttamente o indirettamente, valutati con il metodo DCF o con altre metodologie c.d. *forward looking*, sono stati analizzati e discussi gli scenari assunti ai fini delle proiezioni dei flussi di cassa attesi e i principali fattori di incertezza relativi agli scenari considerati.

8.4. *Il calcolo del NAV.* Il NAV dei veicoli è stato calcolato compiendo le seguenti scelte:

*Determinazione di plusvalenze o minusvalenze.* Partendo dai bilanci dei veicoli, il valore di libro degli *asset* immobiliari è stato sostituito con il rispettivo *market value* risultante dalle perizie, rilevando, se del caso, una plusvalenza o una minusvalenza.

*Debiti/crediti fiscali che sorgeranno quando gli asset saranno alienati.* Nel caso specifico si tratta sostanzialmente di *tax asset* potenziali futuri, che



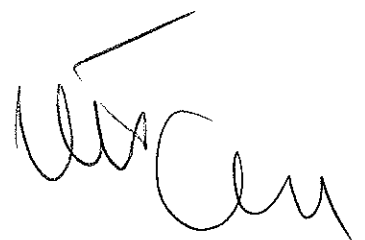
potrebbero essere valorizzati in presenza di concrete prospettive di compensazione con utili derivanti da nuovi investimenti. Assumendo una prospettiva "as is" ai fini della valutazione del Ramo i *tax asset* potenziali non sono stati valorizzati. E' stata peraltro portata a diminuzione del valore del NAV la fiscalità latente in talune partecipazioni non consolidate;

*Passività finanziarie.* Le passività di natura finanziaria sono state valutate al nominale, corrispondente al valore di libro.

*Rischi ed oneri e passività potenziali.* Ai fini dell'apprezzamento di oneri futuri e passività potenziali è stato seguito il seguente procedimento.

*Base informativa.* La base informativa esaminata è costituita dai bilanci dei veicoli oggetto del conferimento e dal bilancio consolidato di Prelios (con riferimento all'area di *business* coincidente con il perimetro di conferimento). Eventuali fondi presenti nel consolidato si riferiscono quindi esclusivamente a *asset* conferiti che potrebbero dare luogo a oneri futuri in funzione dei rapporti tra soci. Con riferimento alle situazioni di maggior rilievo, sono stati esaminati i pareri richiesti a professionisti indipendenti.

*Esame dei criteri di valutazione seguiti da Prelios.* Sono state esaminate le procedure adottate dalla funzione di *risk management* di Prelios, che realizza in modo sistematico il monitoraggio delle aree di rischio/criticità. Ai fini di bilancio, i criteri di accantonamento si fondano sulla preliminare classificazione delle passività potenziali in: "probabili", "possibili", "remote"; tale classificazione si ispira ad entrambi i Principi OIC 19 e IAS/IFRS 37. In particolare gli accantonamenti effettuati riguardano

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Mario Massari', located in the bottom right corner of the page.



esclusivamente le passività classificate "probabili", sulla base di pareri di professionisti. Con riferimento alle passività "possibili" o "remote" in alcuni casi la Società ha proceduto ad accantonare le spese legali.

*Valutazioni ai fini del conferimento.* Ai fini del calcolo del NAV dei veicoli e del Ramo, avendo lo scrivente valutato adeguato il processo di gestione dei rischi, sono stati giudicati congrui gli accantonamenti effettuati nei bilanci. Sono stati richiesti e discussi i pareri legali relativi anche ai principali rischi classificati "remoti" o "possibili".

*Impegni e garanzie trasferite.* E' stata effettuata con il *management* di Prelios un'analisi dei conti d'ordine dei veicoli oggetto di trasferimento, ai fini di verificare la presenza di situazioni rilevanti ai fini dell'*assessment* dei rischi/impegni trasferiti.

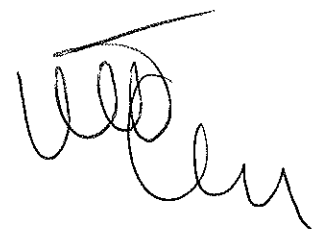
*Partecipazioni di minoranza o JV.* Nel caso di partecipazione di minoranza o JV, non è stato in genere possibile accedere alla documentazione (pareri legali o quant'altro) relativa a rischi e passività potenziali.

*Sconto sul NAV ("NAV Discount").* In linea di principio, i c.d. sconti sul NAV osservabili empiricamente possono dipendere da circostanze quali:

- la presenza di fiscalità latente o di *contingent liabilities* non valorizzate;
- la natura e la dimensione dei costi di struttura;
- le criticità (problemi valutativi e rischi) relative agli investimenti;
- i fenomeni di inefficienza di mercato o del processo di commercializzazione dell'*asset*.



In presenza di un'opportuna valorizzazione dei costi di struttura e di una corretta stima del *Market Value*, il calcolo del NAV *Discount* può risultare dunque inappropriato e dar luogo a fenomeni di *double counting*. Nel caso specifico della valutazione dei veicoli ricompresi nel ramo d'azienda oggetto di conferimento, l'applicazione di sconti rispetto al NAV è stata esclusa, sia in considerazione dei criteri di stima degli *asset* immobiliari (valutati al *Market Value*), sia in considerazione del trattamento dei costi di struttura (vedi *infra*, 9.1).


A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the top, located in the bottom right corner of the page.

**9. Il processo adottato per la valutazione del ramo d'azienda – segue.  
Altri aspetti di rilievo relativi alla valutazione del Ramo e degli asset  
che ne fanno parte.**

9.1. *Trattamento dei costi di gestione del ramo d'azienda.* In generale, poiché gli *asset* immobiliari sono valutati al *Market Value*, il valore attuale dei costi di gestione non viene considerato ai fini del calcolo del NAV dei veicoli. Infatti:

- la valorizzazione degli *asset* al *Market Value* tiene implicitamente conto degli oneri fiscali e dei costi di gestione che un generico *willing buyer* giudicherebbe congrui per l'*asset* in considerazione;
- nel contesto del metodo di valutazione patrimoniale, i costi di gestione fisiologici non vanno considerati dal momento che, accompagnando la normale fase di commercializzazione degli *asset*, si esauriranno al momento della cessione (con eventuali inerzie trascurabili) e dovrebbero in linea di principio essere compensati dalla rivalutazione dell'*asset* in funzione del tempo.

In particolare, ai fini della stima del valore del Ramo sono stati valorizzati costi *holding* per complessivi 9,9 milioni di euro, relativi a costi di gestione la cui valorizzazione non era stata già considerata nel contesto della determinazione del *Market Value* degli immobili. Più precisamente, il valore di tali costi al 30 giugno 2015 è stato stimato tenendo in considerazione:



- un orizzonte dal 2015 al 2019, coerentemente al *business plan* di Gruppo;
- un tasso di attualizzazione del 2%, corrispondente al *free risk rate* (media dei rendimenti dei BTP degli ultimi 12 mesi al giugno 2015).

9.2. *Sconti su partecipazioni di minoranza.* I principi di valutazione generalmente condivisi pongono in relazione l'opportunità di procedere al calcolo di uno sconto di minoranza con due principali circostanze: (i) l'ampiezza dei poteri di cui dispone la minoranza in considerazione di accordi parasociali; (ii) il c.d. "valore del controllo", che tipicamente è elevato in presenza di situazioni di sviluppo o di alternative di dismissione che possano sfavorire le minoranze.

L'opportunità di applicare uno sconto va quindi valutata, caso per caso, sia in funzione della presenza di patti di cogestione sia in funzione del ciclo di vita dell'investimento immobiliare. In particolare, in fase di realizzo degli *asset* lo sconto è minimo o nullo, in considerazione del fatto che la minoranza non dovrebbe patire situazioni di svantaggio nel contesto di una gestione liquidatoria dei flussi di cassa attesi.

In seguito all'esame delle specifiche situazioni dei veicoli in minoranza, si è quindi escluso il calcolo del *Minority Discount*.

Solo nel caso di una partecipazione detenuta da Prelios Netherlands B.V. (Spazio Investments N.V.) ai fini della determinazione del *market value* è stato applicato uno sconto del 20% motivato dalle specifiche ragioni discusse nel paragrafo 10.2.



9.3. *Fondi Immobiliari*. I veicoli relativi sono valutati con il metodo patrimoniale, con partenza dalla quota spettante del NAV desumibile dai rendiconti dei fondi. Nel caso di quote detenute indirettamente, si segue il procedimento *bottom-up*.

9.4. Anche nel caso dei fondi non si procede al calcolo del NAV *Discount* in considerazione della natura dei fondi stessi. Si tratta infatti di fondi destinati ad investitori istituzionali, le cui quote non vengono di norma negoziate sul mercato.

A handwritten signature in black ink, consisting of several stylized, overlapping loops and a horizontal line above it.

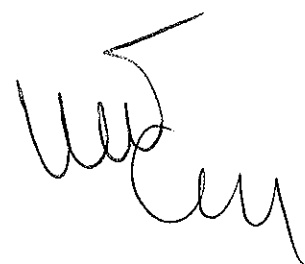
**10. Il processo adottato per la valutazione del ramo d'azienda - segue.  
Aspetti di rilievo relativi ad alcune partecipazioni.**

10.1. *Highstreet Holding GbR*. Gli *asset* immobiliari sono posseduti attraverso una catena societaria e il *funding* dell'operazione è costituito da strumenti di *equity*, quasi-*equity* ("mezzanino") e debito.

Ai fini della valutazione è stato assunto uno scenario di liquidazione degli *asset* lungo un orizzonte temporale fino al 2017 e sono stati determinati i flussi spettanti alle differenti categorie di strumenti di finanziamento, tenendo conto degli effetti fiscali collegati alle sopravvenienze attive generate dai minori rimborsi di strumenti di debito, in funzione dei flussi rivenienti dalle cessioni.

I valori di cessione sono desunti da stime del *management* che tengono conto di uno scenario prudenziale.

10.2. *Spazio Investments N.V.*. La liquidazione degli *asset* comporta la realizzazione di alcuni interventi sul piano societario che determinano la trasformazione delle caratteristiche e dei diritti spettanti ad alcuni strumenti di finanziamento. Tenuto conto della specifica situazione sul piano della *governance* e dei rapporti tra i soci si è ritenuto opportuno, in questo caso, applicare uno sconto per possibili problemi di *marketability* nella misura del 20%. Tale scelta è stata effettuata anche in considerazione dell'orizzonte temporale residuo dell'investimento che risulta più esteso rispetto alla media degli altri *asset* immobiliari del ramo.

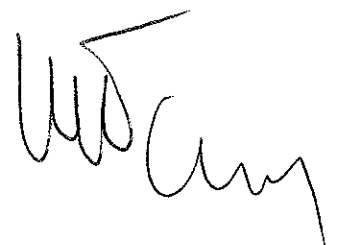
A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the end, located in the bottom right corner of the page.

10.3. *Polish Investment Real Estate Holding II B.V.*. Le tematiche relative alle iniziative di sviluppo immobiliare nell'area di Varsavia sono state analizzate dettagliatamente con il *management* di Prelios e con l'esperto incaricato della valutazione al 30 giugno 2015.

Le informazioni di maggiore rilievo, ai fini della valutazione, sono le seguenti:

- quale base di valore è stato adottato il *market value*, determinato assumendo la prospettiva "*as is*", vale a dire escludendo *upside* potenziali derivanti dal cambio di destinazione degli immobili;
- gli investimenti sono stati valutati con il metodo di mercato e, in presenza di problemi di comparabilità (dovuti essenzialmente agli aspetti dimensionali), con il metodo c.d. "della trasformazione";
- con riferimento ai lotti di immobili valutati con il metodo della trasformazione, le componenti di costo comprendono anche i costi finanziari e il cosiddetto "profitto dello sviluppatore", nella misura del 25%.

Anche se i criteri di valutazione seguiti dal perito rispettano i principi generali discussi nella parte metodologica della perizia, in considerazione della presenza di talune problematiche (di cui si dà conto nel bilancio consolidato di Prelios al 31 dicembre 2014 a pagina 83) in relazione ad una quota-parte degli *asset*, le valutazioni del perito (e dunque i valori *asset side*) sono state ridotte nella misura del 30% in ragione delle possibili ripercussioni dirette e indirette di tali problematiche sulla *marketability* dei beni ad oggi. La misura dello sconto è stata determinata per analogia con gli sconti applicati in presenza di condizioni che possano limitare il grado di liquidità di *asset* di carattere finanziario (c.d. "*liquidity discount*").



10.4. *Mistral Real Estate B.V.*. Il perimetro di conferimento comprende sia la componente JV, sia il pacchetto di *tracking shares* di differenti categorie di azioni riferibili all'investimento "Mistral".

Con riferimento alle *tracking shares*, il valore complessivo dell'*equity* di Mistral relativo a tali categorie speciali di azioni, pari alla somma dei valori delle singole linee di *tracking shares*, è stato valutato unitariamente come differenza tra il valore complessivo degli *asset* ed il valore complessivo delle passività riferibili alla componente non in JV.

Nella perizia di conferimento verrà quindi indicato il valore complessivo delle *tracking shares*. Tale valore potrà poi essere ripartito alle singole linee azionarie in sede di contabilizzazione degli *asset* conferiti.

A handwritten signature in black ink, consisting of several stylized, overlapping loops and lines, located in the bottom right corner of the page.



**11. Il processo adottato per la valutazione del ramo d'azienda - segue. I  
Non Performing Loans.**

11.1. Una *asset class* ricompresa nel perimetro di conferimento è costituita da un portafoglio di *Non Performing Loans* ("NPL") posseduto in *joint venture* con Morgan Stanley, relativi a crediti *corporate*, in parte coperti da garanzie, acquisiti da BNL-Banca Nazionale del Lavoro. Il portafoglio è stato oggetto di operazioni di ristrutturazione finanziaria, che hanno portato Prelios a possedere un pacchetto costituito da *junior notes*.

11.2. Il valore delle *junior notes* è stato determinato dal *management* di Prelios adottando il seguente procedimento:

- partendo dal *business plan* sviluppato dal gestore del portafoglio, sono stati determinati i flussi di cassa relativi agli incassi dei crediti *corporate* e ai relativi costi di recupero;
- è stato quindi costruito il modello dei flussi di cassa netti spettanti alle *junior notes*;
- i flussi sono stati attualizzati ad un tasso che incorpora un premio per il rischio giudicato dal *management* adeguato in funzione della tipologia di investimento (20%).

11.3. Ai fini valutativi si è proceduto alla verifica delle ipotesi sottostanti le proiezioni dei flussi e del modello di ripartizione dei flussi stessi.

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke at the end, located in the bottom right corner of the page.

**12. I risultati delle valutazioni.**

12.1. Le tabelle che seguono illustrano i risultati della valutazione del ramo d'azienda oggetto del conferimento, assumendo quale data di riferimento il 30 giugno 2015.

*Tabella 15. **Valore del Ramo.** Situazione patrimoniale rettificata al 30 giugno 2015 espressa in funzione del valore di mercato delle attività e delle passività oggetto del conferimento.*

<b>Situazione patrimoniale rettificata - valore del Ramo al 30/6/2015</b>			
<b>Attivo</b>	<b>€m</b>	<b>Passivo</b>	<b>€m</b>
Partecipazioni	136,5	Debiti finanziari	42,2
Finanziamenti Soci	123,7	Altri debiti	10,0
Crediti finanziari verso controllate	34,1	Debiti verso Banche	173,8
Altri crediti	9,9		
Disponibilità liquide	4,0		
<b>Totale</b>	<b>308,2</b>	<b>Totale</b>	<b>225,9</b>
		<b>Differenza Attivo-Passivo</b>	<b>82,3</b>
		Costi holding	(9,9)
		<b>Valore del Ramo</b>	<b>72,3</b>

12.2. In particolare la Tabella 15 sopra riportata mostra, in sintesi, gli addendi che formano il valore attribuito al Ramo, che risulta pari a 72,3 milioni di euro.

12.3. Le tabelle successive mostrano invece, in modo più analitico, i valori riferibili alle Partecipazioni, vale a dire i valori degli *asset* che hanno richiesto significative rettifiche di valutazione, ed alla voce ad essa correlata dei Finanziamenti soci.

**a) Partecipazioni e Finanziamenti soci.**

Il valore complessivo di perizia delle partecipazioni al 30 giugno 2015 è pari a 136,5 milioni di euro, di cui:

- Partecipazioni in società immobiliari controllate o in JV: 51,9 milioni di euro;
- Partecipazioni in Fondi Immobiliari Italia: 84,6 milioni di euro.

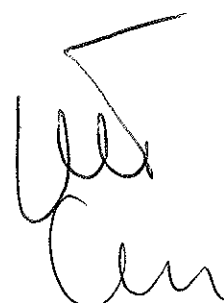
A handwritten signature in black ink, consisting of several stylized, overlapping loops and lines, located in the bottom right corner of the page.

Tabella 16. Valore di mercato al 30 giugno 2015 delle partecipazioni in società immobiliari controllate o in JV.

Partecipazioni in società immobiliari controllate o in JV (€m)	Valori contabili	Valori di perizia
Centrale Immobiliare S.r.l.	1,7	3,1
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	0,8	0,9
Lambda S.r.l.	2,7	3,6
Parcheggi Bicocca S.r.l.	2,8	2,6
Iniziative Immobiliari TRE S.r.l.	5,3	6,1
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	2,6	2,6
Iniziative Immobiliari Due S.à.r.l.	0,2	2,6
Masseto I B.V.	0,6	1,0
Popoy Holding B.V.	0,5	0,4
Alceo B.V.	0,0	0,0
Iniziative Immobiliari S.r.l. (in liquidazione)	2,0	2,1
Solaris S.r.l. in liquidazione	0,0	0,0
Aree Urbane S.r.l. in liquidazione	0,0	0,0
Induxia S.r.l. in liquidazione	0,0	0,0
Manifatture Milano S.p.A. (già Quadrifoglio Milano S.p.A.)	4,8	4,4
Progetto Corsico S.r.l.	0,3	0,5
Riva dei Ronchi S.r.l.	0,0	0,0
Trixia S.r.l.	0,9	1,0
Golfo Aranci S.p.A.	0,0	0,0
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. (in liquidazione)	0,2	0,2
Progetto Fontana S.r.l. (in liquidazione)	0,0	0,0
Progetto Gioberti S.r.l. (in liquidazione)	0,0	0,0
Polish Investments Real Estate Holding II B.V.	1,4	8,5
Prelios Residential Investments GmbH	0,7	0,7
Mistral Real Estate B.V.	3,7	5,2
Mistral Real Estate B.V. (Tracking Share)	7,9	6,4
<b>Totale</b>	<b>39,1</b>	<b>51,9</b>

Tabella 17. Valore di mercato al 30 giugno 2015 delle partecipazioni in fondi immobiliari Italia.

Partecipazioni in Fondi immobiliari Italia (€m)	Valori contabili	Valori di perizia
Afrodite S.à.r.l.	0,0	0,0
Artemide S.à.r.l.	0,0	0,0
Alimede Luxemburg S.à.r.l.	0,0	0,0
Delamain S.à.r.l.	1,4	1,8
Sicily Investment S.à.r.l.	0,6	3,4
Trinacria Capital S.à.r.l.	0,7	4,1
Doria S.à.r.l.	2,5	18,7
Colombo S.à.r.l.	2,6	18,7
Vespucci S.à.r.l.	2,6	18,7
Prelios Netherlands B.V.	18,6	19,1
<b>Totale</b>	<b>28,9</b>	<b>84,6</b>

#### b) Finanziamenti Soci.

Ai fini valutativi, in caso di svalutazione integrale del valore di carico di una partecipazione, è stata svolta un'analisi indirizzata ad accertare la congruità delle svalutazioni risultanti dalla situazione patrimoniale dei finanziamenti dei soci, se presenti.

La Tabella 18 evidenzia il valore di carico originariamente iscritto in bilancio dei finanziamenti soci, relativi fondi di svalutazione iscritti nella situazione patrimoniale al 30 giugno 2015 e il valore netto, corrispondente al valore di stima dei finanziamenti stessi.

Per coerenza con le modalità contabili dell'operazione di conferimento, ai soli fini espositivi sono evidenziati i valori lordi dei finanziamenti e i rispettivi fondi.

Tabella 18. Valore dei Finanziamenti soci al 30 giugno 2015.

Valori contabili modificati al 30 giugno 2015			
(in euro)	Finanziamenti Soci	Fondi	Finanziamenti Soci netti
Prelios Netherlands B.V.	85.533.946		85.533.946
Mistral Real Estate B.V.	1.960.655		1.960.655
M.S.M.C. Holding B.V.	1.127.862		1.127.862
Iniziative Immobiliari Due S.à.r.l.	727.847		727.847
Solaris S.r.l. in liquidazione	3.696.141	(2.089.403)	1.606.738
Aree Urbane S.r.l. in liquidazione	24.862.560	(24.862.561)	(0)
Manifatture Milano S.p.A. (già Quadrifoglio Milano S.p.A.)	4.864.320		4.864.320
Progetto Corsico S.r.l.	578.384		578.384
Trixia S.r.l.	8.474		8.474
Golfo Aranci S.p.A. (in liquidazione)	1.133	(1.133)	0
Progetto Fontana S.r.l. (in liquidazione)	54.001	(647)	53.354
Progetto Gioberti S.r.l. (in liquidazione)	307.821	(221.006)	86.815
Afrodite S.à.r.l.	7.583.271	(7.583.271)	(0)
Artemide S.à.r.l.	4.571.827	(4.571.827)	(0)
Alimede Luxemburg S.à.r.l.	145.633	(145.633)	(0)
Sicily Investment S.à.r.l.	2.590.592		2.590.592
Trinacria Capital S.à.r.l.	3.093.879		3.093.879
Doria S.à.r.l.	2.298.124		2.298.124
Colombo S.à.r.l.	2.208.902		2.208.902
Vespucci S.à.r.l.	2.195.436		2.195.436
Polish Investments Real Estate Holding II B.V.	14.747.903		14.747.903
<b>Totale</b>	<b>163.158.711</b>	<b>(39.475.481)</b>	<b>123.683.230</b>

Handwritten signature and initials in the bottom right corner of the page.

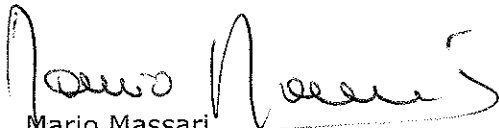
**13. Conclusioni.**

13.1. Dando seguito all'incarico professionale conferito dal Consiglio di Amministrazione di Prelios, lo scrivente ha effettuato la valutazione del ramo d'azienda oggetto del conferimento in una società da costituire per tale scopo.

13.2. Tenuto conto di quanto richiesto dall'art. 2343-ter c.c., il valore del ramo oggetto di conferimento, alla data del 30 giugno 2015, e considerando altresì alcune operazioni successive a tale data ma antecedenti a quella del conferimento, già programmate negli accordi sottoscritti tra Prelios e Intesa Sanpaolo S.p.A., Unicredit S.p.A. e Pirelli & Co. S.p.A., è stimato pari a 72,3 milioni di euro.

13.3. Sul fondamento di tale risultato l'aumento di capitale al servizio del conferimento, da deliberarsi dall'Assemblea della conferitaria, tra nominale e sovrapprezzo, non potrà essere superiore a 72,3 milioni di euro.

Milano, 9 ottobre 2015

  
Mario Massari



**Allegato 1. Informazioni in merito al profilo professionale e scientifico dell'esperto incaricato della valutazione.**

Come richiesto dai Principi Italiani di Valutazione - 2015, si forniscono le informazioni atte ad apprezzare il profilo professionale dell'esperto incaricato. Lo scrivente Professor Mario Massari negli anni più recenti ha ricoperto o ricopre i seguenti principali incarichi:

Ordinario di Finanza Aziendale nell'Università L. Bocconi di Milano. Già ordinario di Finanza Aziendale dell'Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano.

Direttore del Dipartimento di Finanza dell'Università L. Bocconi di Milano (2011-2013); Direttore dell'Istituto di Amministrazione, Finanza e Controllo nella stessa Università (2002 - 2007).

Dottore Commercialista e Revisore Legale dei Conti.

Membro del Comitato Direttivo dell'OIV - Organismo Italiano di Valutazione.

Membro della Commissione su "Semplificazione del mercato finanziario italiano" istituita dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) nel 2011.

Membro del Consiglio Direttivo del CReSV - Centro Ricerche su Sostenibilità e Valore dell'Università L. Bocconi.

Iscritto all'Albo dei consulenti tecnici del giudice (Tribunale Civile e Penale di Milano).

Consulente economico della Borsa di Milano, su tematiche afferenti le valutazioni peritali.



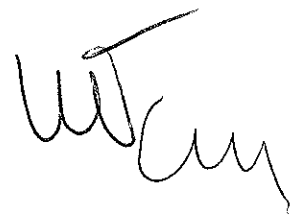


PROF. MARIO MASSARI

Autore di numerose pubblicazioni, libri e articoli scientifici su tematiche contabili, amministrative, finanziarie ed economico- aziendali.

Fondatore assieme al Prof. Luigi Guatri della Rivista "La Valutazione delle Aziende".

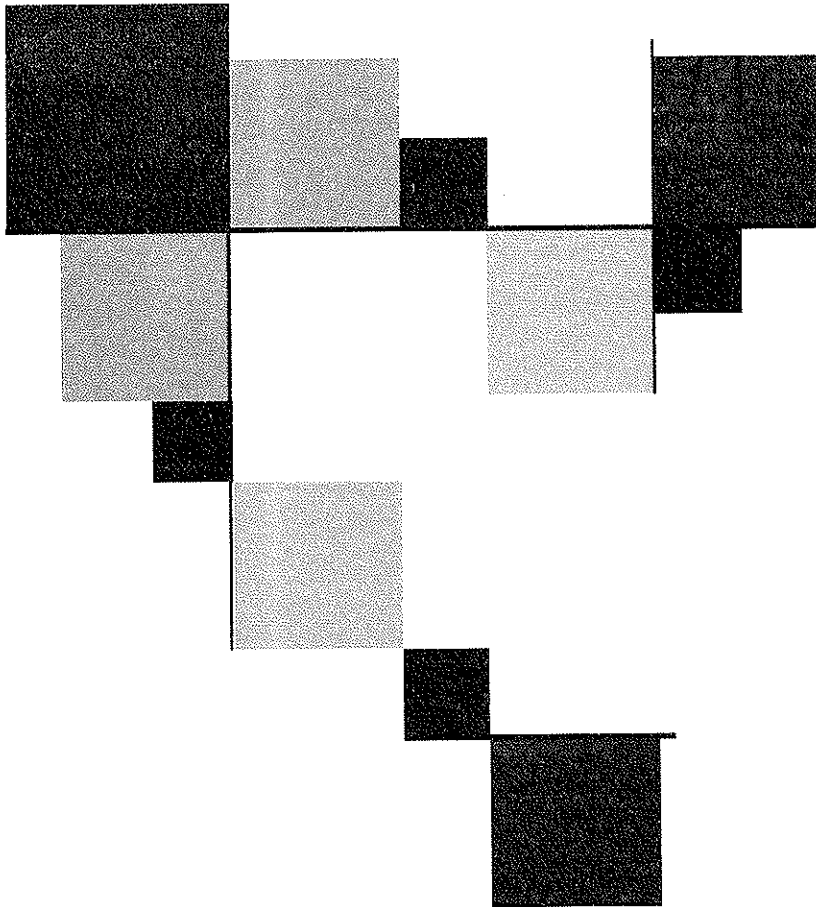
Consigliere di Amministrazione e Sindaco di importanti società quotate in Borsa e gruppi privati.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Massari', located in the bottom right corner of the page.

**Allegato 2. Situazione patrimoniale di conferimento al 30 giugno 2015  
approvata dal Consiglio di Amministrazione di Prelios S.p.A. in data 8  
ottobre 2015.**

A handwritten signature in black ink, located in the bottom right corner of the page. The signature is stylized and appears to be written in a cursive or semi-cursive script.

**PRELIOS** 



**SITUAZIONE PATRIMONIALE CIVILISTICA  
INTEGRATA RAMO INVESTIMENTI AL  
30 GIUGNO 2015**

*[Handwritten signature]*

<b>INDICE</b>	<b>Pagina</b>
Situazione Patrimoniale 30.06.2015	2
Allegato 1 Partecipazioni e Altre Attività Finanziarie	3
Allegato 2 Altri crediti finanziari non correnti	4
Allegato 3 Crediti commerciali correnti	5
Allegato 4 Altri crediti finanziari correnti	6
Allegato 5 Debiti verso banche e altri finanziatori correnti	7
Allegato 6 Debiti diversi	8
Allegato 7 Situazione Patrimoniale di dettaglio	9
Valori di carico delle Partecipazioni e relativi Finanziamenti Soci	10



**Prelios S.p.A.****Situazione Patrimoniale 30.06.2015**

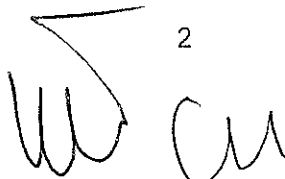
(valori in euro)

ATTIVITA'	PERIMETRO INVESTIMENTI AL 30.06.2015	RETTIFICHE**	RAMO INVESTIMENTI PRO FORMA	ALLEGATI
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>				
Immobilizzazioni materiali				
Immobilizzazioni immateriali				
Partecipazioni in imprese controllate	32.514.373		32.514.373	1
Partecipazioni in imprese collegate e <i>joint venture</i>	35.435.776		35.435.776	1
Altre attività finanziarie	4.800.400		4.800.400	1
Altri crediti	152.683.232	(29.000.000)	123.683.232	2
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>225.433.781</b>	<b>(29.000.000)</b>	<b>196.433.781</b>	
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>				
Crediti commerciali	4.558.472		4.558.472	3
Altri crediti	34.463.515		34.463.515	4
Disponibilità liquide		4.021.240	4.021.240	
Crediti tributari	128.179		128.179	
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>39.150.166</b>	<b>4.021.240</b>	<b>43.171.406</b>	
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>264.583.947</b>	<b>(24.978.760)</b>	<b>239.605.187</b>	
<b>PATRIMONIO NETTO</b>	<b>PERIMETRO INVESTIMENTI AL 30.06.2015</b>	<b>RETTIFICHE**</b>	<b>RAMO INVESTIMENTI PRO FORMA</b>	
<b>PATRIMONIO NETTO</b>				
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>38.638.122</b>	<b>(24.978.760)</b>	<b>13.659.362</b>	
<b>PASSIVITA'</b>	<b>PERIMETRO INVESTIMENTI AL 30.06.2015</b>	<b>RETTIFICHE**</b>	<b>RAMO INVESTIMENTI PRO FORMA</b>	
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>				
Debiti verso banche e altri finanziatori*	173.777.016		173.777.016	
Fondi del personale	188.054		188.054	
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>173.965.070</b>	<b>-</b>	<b>173.965.070</b>	
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>				
Debiti verso banche e altri finanziatori	42.204.499		42.204.499	5
Debiti commerciali	2.041.818		2.041.818	6
Altri debiti	6.552.752		6.552.752	6
Debiti tributari	1.181.686		1.181.686	6
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>51.980.755</b>	<b>-</b>	<b>51.980.755</b>	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>225.945.825</b>	<b>-</b>	<b>225.945.825</b>	
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>264.583.947</b>	<b>(24.978.760)</b>	<b>239.605.187</b>	

\* Il debito è espresso al valore nominale

\*\* Trattasi di Adjustments meglio dettagliati nell'Allegato 7

2



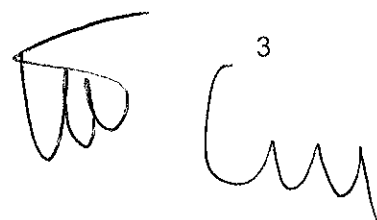
**ALLEGATO 1**

<b>Partecipazioni e Altre Attività Finanziarie</b>	<b>saldo al 30.06.2015</b>	
valori in euro		
<b>Partecipazioni in controllate</b>		
Centrale Immobiliare S.p.A.	1.700.057	
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	5.310.551	
Lambda S.r.l.	2.736.429	
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	791.327	
Parceggi Bicocca S.r.l.	2.766.454	
Prelios Residential Investments GmbH	658.398	
Prelios Netherlands B.V.	18.551.157	
<b>Totale partecipazioni in controllate</b>	<b>32.514.373</b>	A
<b>Partecipazioni in collegate e joint venture</b>		
Colombo S.à.r.l.	2.610.567	
Delamain S.à.r.l.	1.351.437	
Doria S.à.r.l.	2.510.453	
Inimm Due S.à.r.l.	165.414	
Iniziative Immobiliari S.r.l. (in liquidazione)	2.039.250	
Manifatture Milano S.p.A.	4.787.487	
M.S.M.C. Italy Holding B.V.	2.625.995	
Masseto I B.V.	620.508	
(*) Mistral Real Estate B.V.	11.592.006	
Polish Investment Real Estate Holding II B.V.	1.393.497	
Popoy Holding B.V.	467.682	
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. (in liquidazione)	201.000	
Progetto Corsico S.r.l.	300.723	
Sicily Investments S.à.r.l.	572.446	
Trinacria Capital S.à.r.l.	670.935	
Trixia S.r.l.	914.447	
Vespucci S.à.r.l.	2.611.929	
<b>Totale partecipazioni in collegate e joint venture</b>	<b>35.435.776</b>	B
<b>Altre Attività finanziarie **</b>	<b>4.800.400</b>	C
<b>Totale</b>	<b>72.750.549</b>	A+B+C

(\*) Include la quota riferibile alle "tracking shares" per un valore di 7.860.115 euro.

Non include la componente della Tracking Share A (cosiddetta Blankanese).

(\*\*) Trattasi di Notes relative al portafoglio NPL denominato ICR8.



Handwritten signature and initials, including a circled '3'.

## ALLEGATO 2

Altri crediti finanziari non correnti	saldo al 30.06.2015	rettifiche	saldo pro forma
valori in euro			
Prelios Netherlands B.V.	114.533.946	(29.000.000)	85.533.946
Progetto Corsico S.r.l.	578.384		578.384
Progetto Fontana S.r.l. (in liquidazione)	53.355		53.355
Colombo S.à.r.l.	2.208.902		2.208.902
Doria S.à.r.l.	2.298.124		2.298.124
Inimm Due S.à.r.l.	727.847		727.847
Manifatture Milano S.p.A.	4.864.320		4.864.320
Mistral Real Estate B.V.	1.960.655		1.960.655
MSMC Italy Holding B.V.	1.127.862		1.127.862
Polish Investment Real Estate Holding II B.V.	14.747.903		14.747.903
Progetto Gioberti S.r.l. (in liquidazione)	86.815		86.815
Sicity Investments S.à.r.l.	2.590.592		2.590.592
Solaris S.r.l. (in liquidazione)	1.606.738		1.606.738
Trinacria Capital S.à.r.l.	3.093.879		3.093.879
Trixia S.r.l.	8.474		8.474
Vespucci S.à.r.l.	2.195.436		2.195.436
<b>Totale altri crediti finanziari non correnti</b>	<b>152.683.232</b>	<b>(29.000.000)</b>	<b>123.683.232</b>

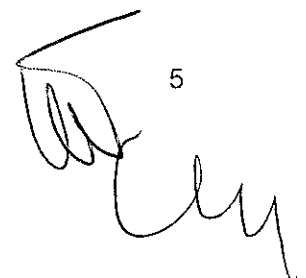
Nota: La rettifica attiene prevalentemente ad una minore dotazione di cassa prevista nella partecipata.

Handwritten signature and initials, possibly 'W. G. G.' with a checkmark above.

**ALLEGATO 3**

<b>Crediti commerciali correnti</b>	<b>saldo al 30.06.2015</b>
valori in euro	
Lambda S.r.l.	172.490
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	123.157
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	87.574
Prelios Netherlands B.V.	92.783
Centrale Immobiliare S.p.A.	83.752
Parceggi Bicocca S.r.l.	10.391
Geolidro S.p.A.	21.732
<b>Totale crediti verso controllate</b>	<b>591.879</b>
Progetto Corsico S.r.l.	1.505
Progetto Fontana S.r.l. (in liquidazione)	376
<b>Totale crediti verso collegate</b>	<b>1.881</b>
Trixia S.r.l.	1.000.240
Manifatture Milano S.p.A.	977.619
Solaris S.r.l. (in liquidazione)	202.121
Iniziativa Immobiliare Due S.r.l.	226.549
Tiglio I S.r.l.	227.720
Iniziative Immobiliari S.r.l. (in Liquidazione)	92.828
Omicron B.V.	55.860
Lupicala S.r.l. (in liquidazione)	25.213
Ganimede Due S.r.l. (in liquidazione)	1.408
Tiglio II S.r.l. (in liquidazione)	154
<b>Totale crediti verso joint venture</b>	<b>2.809.712</b>
RREEF Global Opportunities Fund II	1.155.000
<b>Totale crediti verso terzi</b>	<b>1.155.000</b>
<b>Totale crediti commerciali</b>	<b>4.558.472</b>

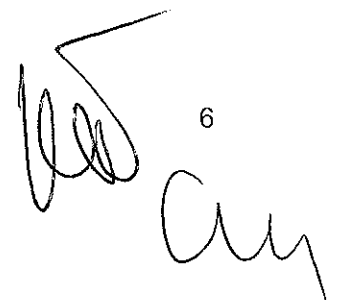
5





**ALLEGATO 4**

<b>Altri crediti finanziari correnti</b>	<b>saldo al 30.06.2015</b>
valori in euro	
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	28.688.207
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	3.720.960
Centrale Immobiliare S.p.A.	1.651.801
<b>Totale crediti finanziari correnti vs controllate</b>	<b>34.060.968</b>
<b>Altri crediti correnti</b>	
Manifatture Milano S.p.A.	165.742
Trinacria Capital S.à.r.l.	79.884
Sicily Investments S.à.r.l.	76.103
Prelios Residential Investments GmbH	20
<b>Totale altri crediti verso joint venture</b>	<b>321.749</b>
Sicily Development	74.264
Crediti vs dipendenti per anticipi stock grant	6.534
<b>Totale altri crediti verso terzi</b>	<b>80.798</b>
<b>Totale altri crediti correnti</b>	<b>34.463.515</b>



Handwritten signature and initials, possibly reading 'A. C. 6'.

**ALLEGATO 5**

<b>Debiti verso banche e altri finanziatori correnti</b>	<b>saldo al 30.06.2015</b>
c/c intercompany Prelios vs Lambda S.r.l.	20.231.653
c/c intercompany Prelios vs Geolidro S.p.A.	9.303.056
c/c intercompany Prelios vs Parcheggi Bicocca S.r.l.	5.644.027
c/c intercompany Prelios vs Prelios Netherlands B.V.	683.898
c/c intercompany Prelios vs Prelios Residential Investment GmbH	14.165
<b>Totale debiti verso controllate</b>	<b>35.876.799</b>
Jamesmail B.V.	801.571
Aree Urbane S.r.l. (in liquidazione)	4.892.160
Prelios DGAG Deutsche Grundvermögen GmbH	633.969
<b>Totale debiti verso <i>joint venture</i></b>	<b>6.327.700</b>
<b>Totale debiti finanziari correnti</b>	<b>42.204.499</b>

## ALLEGATO 6

Debiti commerciali	saldo al 30.06.2015
valori in euro	
Prelios Netherlands B.V.	94.929
Prelios Integra S.p.A.	48.784
Prelios Agency S.p.A.	34.695
<b>Totale debiti verso controllate</b>	<b>178.408</b>
Progetto Corsico S.r.l.	1.233.082
<b>Totale debiti verso collegate</b>	<b>1.233.082</b>
<b>Totale debiti verso terzi</b>	<b>630.328</b>
<b>Totale debiti commerciali</b>	<b>2.041.818</b>

Altri debiti	saldo al 30.06.2015
valori in euro	
Lambda S.p.A.	43.850
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	1.465
Geolidro S.p.A.	23.920
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	7.064
Centrale Immobiliare S.p.A.	6.686
Parcchegg Bicocca S.r.l.	7.271
<b>Totale altri debiti verso controllate per IVA consolidata</b>	<b>90.256</b>
Spazio Investment	1.121
<b>Totale altri debiti verso collegate</b>	<b>1.121</b>
Prelios DGAG Deutsche Grundvermögen GmbH	4.946.728
MSMC Italy Holding B.V.	67.856
Afrodite S.à.r.l.	5.005
Iniziative Retail S.r.l. (in liquidazione)	2.921
Artemide S.à.r.l.	2.618
Coimpex S.p.zo.o.	746
<b>Totale altri debiti verso joint venture</b>	<b>5.025.874</b>
RREEF	850.000
Debiti verso comune di Milano per opere di urbanizzazione	155.752
Debiti vs dipendenti (ratei 13a e ferie)	156.667
Debiti vs Erario (Irpef dipendenti da versare)	99.738
Debiti vs enti previdenziali (contributi e tfr tesoreria)	153.076
Altri debiti vs fondi pensione, Fasdip	20.268
<b>Totale altri debiti verso terzi</b>	<b>1.435.501</b>
<b>Totale altri debiti correnti</b>	<b>6.552.752</b>

Debiti tributari	saldo al 30.06.2015
valori in euro	
Debito per trasparenza fiscale Trixia	1.079.544
Debiti per consolidato fiscale Iniziative Immobiliari 3	102.142
<b>Totale debiti tributari</b>	<b>1.181.686</b>

ALLEGATO 7

**Prelios S.p.A.**  
**Situazione Patrimoniale di dettaglio al 30.06.2015**  
 (valori in euro)

	PERIMETRO INVESTIMENTI AL 30.06.2015	CASH SETTLEMENT	PERIMETRO INVESTIMENTI CASH FREE AL 30.06.2015	ALLOCAZIONE CASSA IN DOTAZIONE AL RAMO AL 30.06.2015	RAMO INVESTIMENTI PRO FORMA
<b>ATTIVITA'</b>					
<b>ATTIVITA' NON CORRENTI</b>					
immobilizzazioni materiali					
immobilizzazioni immateriali					
Partecipazioni in imprese controllate	32.514.373	(1.037.225)	31.477.148	1.037.225	32.514.373
Partecipazioni in imprese collegate e joint venture	35.435.776	(3.132.735)	32.303.041	3.132.735	35.435.776
Altre attività finanziarie	4.800.400		4.800.400		4.800.400
Altri crediti	152.683.232	(38.562.192)	114.121.040	9.562.192	123.683.232
<b>TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>225.433.781</b>	<b>(42.732.152)</b>	<b>182.701.629</b>	<b>13.732.152</b>	<b>196.433.781</b>
<b>ATTIVITA' CORRENTI</b>					
Crediti commerciali	4.558.472		4.558.472		4.558.472
Altri crediti	34.463.515		34.463.515		34.463.515
Disponibilità liquide	-		-	4.021.240	4.021.240
Crediti tributari	128.179		128.179		128.179
<b>TOTALE ATTIVITA' CORRENTI</b>	<b>39.150.166</b>	<b>-</b>	<b>39.150.166</b>	<b>4.021.240</b>	<b>43.171.406</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>264.583.947</b>	<b>(42.732.152)</b>	<b>221.851.795</b>	<b>17.753.392</b>	<b>239.605.187</b>
<b>PATRIMONIO NETTO</b>					
<b>PATRIMONIO NETTO</b>					
Capitale sociale	38.638.122		38.638.122		38.638.122
Altre riserve	-	(42.732.152)	(42.732.152)	17.753.392	(24.978.760)
Utili (Perdite) a nuovo	-		-		-
Risultato del periodo	-		-		-
<b>TOTALE PATRIMONIO NETTO</b>	<b>38.638.122</b>	<b>(42.732.152)</b>	<b>(4.094.030)</b>	<b>17.753.392</b>	<b>13.659.362</b>
<b>PASSIVITA'</b>					
<b>PASSIVITA' NON CORRENTI</b>					
Debiti verso banche e altri finanziatori*	173.777.016		173.777.016		173.777.016
Fondi del personale	188.054		188.054		188.054
<b>TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI</b>	<b>173.965.070</b>	<b>-</b>	<b>173.965.070</b>	<b>-</b>	<b>173.965.070</b>
<b>PASSIVITA' CORRENTI</b>					
Debiti verso banche e altri finanziatori	42.204.499		42.204.499		42.204.499
Debiti commerciali	2.041.818		2.041.818		2.041.818
Altri debiti	6.552.752		6.552.752		6.552.752
Debiti tributari	1.181.686		1.181.686		1.181.686
<b>TOTALE PASSIVITA' CORRENTI</b>	<b>51.980.755</b>	<b>-</b>	<b>51.980.755</b>	<b>-</b>	<b>51.980.755</b>
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>225.945.825</b>	<b>-</b>	<b>225.945.825</b>	<b>-</b>	<b>225.945.825</b>
<b>TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO</b>	<b>264.583.947</b>	<b>(42.732.152)</b>	<b>221.851.795</b>	<b>17.753.392</b>	<b>239.605.187</b>

A

B

TOTALE RETTIFICHE E ALLOCAZIONI DI CASSA (A+B)

(24.978.760)

\* il debito è espresso al valore nominale

Handwritten signature and initials, possibly 'M. C.', with the number '9' written below.

## **Valori di carico delle partecipazioni e relativi Finanziamenti Soci**



Handwritten signature and date: 10/06/15

## Dettaglio valori di carico di partecipazioni e finanziamenti soci iscritti nei bilanci civilistici o nei reporting delle singole società

Valori al 30 giugno 2015 in milioni di euro			
Valori di carico partecipazioni e finanziamenti detenuti in via diretta	Valore della partecipazione Civilestica	Finanziamenti Soci	CIN Civilestico
Centrale Immobiliare S.r.l.	1,7	-	1,7
Orione Immobiliare Prima S.p.A.	0,8	-	0,8
Lambda S.r.l.	2,7	-	2,7
Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	5,3	-	5,3
Parcheggi Bicocca S.r.l.	2,8	-	2,8
Netherland	18,6	85,5	104,1
Prelios Residential Invesments GmbH	0,7	-	0,7
Mistral Real Estate B.V.	11,6	2,0	13,6
Polish Investments Real Estate Holding II B.V.	1,4	14,7	16,1
Colombo S.à.r.l. (investimento cd Raissa)	2,6	2,2	4,8
Vespucci S.à.r.l. (investimento cd Raissa)	2,6	2,2	4,8
Doria S.à.r.l. (investimento cd Raissa)	2,5	2,3	4,8
Delamain S.à.r.l. (investimento cd Retail&Entertainment)	1,4	-	1,4
Trinacria Capital S.à.r.l. (investimento cd FIPRS/Scilla e Cariddi)	0,7	3,1	3,8
Sicily Investment S.à.r.l. (investimento cd FIPRS/Scilla e Cariddi)	0,6	2,6	3,2
Manifatture Milano S.p.A.	4,8	4,9	9,7
M.S.M.C. Holding B.V.	2,6	1,1	3,8
Solaris S.r.l. in liquidazione	-	1,6	1,6
Iniziative Immobiliari S.r.l. (in liquidazione)	2,0	-	2,0
Iniziative Immobiliari Due S.à.r.l.	0,2	0,7	0,9
Trixia S.r.l.	0,9	0,0	0,9
Masseto I B.V.	0,6	-	0,6
Popoy Holding B.V.	0,5	-	0,5
Progetto Bicocca La Piazza S.r.l. (in liquidazione)	0,2	-	0,2
Progetto Gioberti S.r.l. (in liquidazione)	-	0,1	0,1
Progetto Fontana S.r.l. (in liquidazione)	-	0,1	0,1
Progetto Corsico S.r.l.	0,3	0,6	0,9
Junior Notes Espshela (Investimento cd NPL, legato veicolo ICR8)	4,8	-	4,8
Artemide S.à.r.l. (investimento cd Diomira)	-	0,0	0,0
Afrodite S.à.r.l. (investimento cd Diomira)	-	0,0	0,0
Alimede Luxemburg S.à.r.l.	-	0,0	0,0
Aree Urbane S.r.l. in liquidazione	-	0,0	0,0
Alceo B.V.	-	-	-
Golfo Aranci S.p.A. (in liquidazione)	-	0,0	0,0
Induxia S.r.l. in liquidazione	-	-	-
Riva dei Ronchi S.r.l. (in liquidazione)	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>72,7</b>	<b>123,6</b>	<b>196,4</b>

Valori al 30 giugno 2015 in milioni di euro				
Valori di carico partecipazioni e finanziamenti detenuti in via indiretta	Partecipante	Valore della partecipazione Civilestica	Finanziamenti Soci	CIN Civilestico
Geolidro S.p.A.	Centrale Immobiliare S.r.l.	0,8	-	0,8
Gromis	Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	0,0	-	0,0
Fondo Monteverdi	Iniziative Immobiliari 3 S.r.l.	7,2	-	7,2
Gamma RE BV	Netherland	16,2	1,7	18,0
Jamesmail BV (investimento cd DGAG attraverso finanziamenti soci)	Netherland	-	8,3	8,3
Spazio NV	Netherland	28,6	-	28,6
Sigma (investimento cd Highstreet)	Netherland	-	41,0	41,0
Verwaltung Mercado Ottensen Grundstuecksgesellschaft mbH	Netherland	0,3	-	0,3
Fondo Vivaldi	Netherland	-	-	-
Fondo Città di Torino	Netherland	-	-	-

Alcune partecipazioni e/o investimenti di cui sopra potranno non essere trasferiti e dunque essere gestiti in modo conforme a quanto descritto nell'Allegato 3.1.1(d) dell'Accordo Quadro (Termini e condizioni dei servizi sulle Partecipazioni Escluse) secondo quanto dispinato alla lettera B dello stesso.


I dati sopra esposti sono riferibili ai bilanci approvati al 30 giugno 2015 (laddove disponibili) ovvero ai reporting package.

Dalla perimetrazione del Ramo investment, con particolare riguardo alla contribuzione delle "Tracking Shares Mistral" è espressamente escluso il credito asseritamente vantato verso Prelios S.p.A. Coerentemente tale credito (i) non è stato oggetto di valutazione da parte del perito indipendente incaricato della valutazione del ramo (ii) nessuna contropartita debitoria risulta iscritta nel ramo di Prelios S.p.A.

L'investimento Mistral Real Estate B.V. non include la componente della Tracking Share A (cosiddetta Blankanese) esclusa dal perimetro.

**Allegato 3. Elenco personale dipendente oggetto del perimetro di conferimento.**

Società	Cognome	Nome	Qualifica	NOTE
Prelios	CATANZARO	MARIO	Dirigenti	
Prelios	FUSTA	ANTONELLA	Dirigenti	
Prelios	RICCI	CLAUDIO	Dirigenti	
Prelios	SIRONI	EMANUEL ANDREA	Dirigenti	
Prelios	ARRIGO	BENDI	Dirigenti	Uscito dal Gruppo il 31 agosto 2015 sost da Ferruccio Leandro Chiesi assunto il 28/09 /15
Prelios	ARIOLI	CLAUDIA	Impiegato	Contratto a tempo determinato, dal 1° ottobre assunta a tempo indeterminato
Prelios	RIZZATI	SILVIA	Impiegato	
Prelios	DAMONTE	VERONICA	Impiegato	
Prelios	LUBELLO	MARISA	Impiegato	
Prelios	SIRONI	CHIARA	Impiegato	
Prelios	SEREGNI	SECONDO	Impiegato	Uscito dal Gruppo il 31 agosto 2015 sost da Ivan Tresca assunto il 1/09/15
Prelios	CANTOREGGI	MATTEO CARLO	Impiegato	assunto dal 10/09 sost Mainini
Prelios	TUCCIMEI	FILIPPO	Quadro	
Prelios	MONDELLO	CATERINA	Quadro	
Prelios	BERNINI	ALESSANDRO	Quadro	
Prelios	CISARI	LINDA	Quadro	Uscita dal Gruppo il 10 luglio 2015 sost da Dario Ferraina assunto il 1/09 /15



N. 12436 di rep.

Verbale di asseverazione di perizia

REPUBBLICA ITALIANA

L'anno 2015 (duemilaquindici)

il giorno 10 (dieci)

del mese di

*ottobre*

in Milano, nella casa in via Agnello n. 18.

Avanti a me **Carlo Marchetti**, notaio in Milano, iscritto

presso il Collegio Notarile di Milano, è comparso il signor:

- **Massari Mario**, nato a Varese il 10 marzo 1951, residente in  
Milano Carlo Crivelli n. 15 ed ivi domiciliato, C.F. MSS MRA  
51C10 L682Y.

Detto comparante, della cui identità personale sono certo, mi  
presenta la relazione peritale che precede chiedendo di  
asseverarla con giuramento.

Aderendo alla richiesta ammonisco a' sensi di legge il  
comparante il quale presta giuramento di rito ripetendo la  
formula: "giuro di avere bene fedelmente proceduto alle  
operazioni a me affidate e di non avere avuto altro scopo che  
quello di far conoscere la verità".





Del

presente, che rilascio in originale e che viene allegato alla perizia asseverata, ho dato lettura al comparente che lo approva e con me lo sottoscrive.

Il

presente consta di un foglio scritto con mezzi meccanici da persona di mia fiducia e completato di mio pugno per pagine una e della seconda sin qui.

*Norio Norio*

