



1. Attività di gestione immobiliare del Fondo

Il Fondo ha attualmente in essere due operazioni immobiliari.

Milano - Viale Sarca

In data 18 dicembre 2013, la Società in nome e per conto del Fondo ha effettuato la prima operazione di investimento. In particolare il Fondo ha acquisito un immobile in Milano in viale Sarca, immobile che era la storica sede di Hachette Rusconi S.p.A.. Il complesso immobiliare, costruito nel 1990, si sviluppa su dodici piani fuori terra e tre piani interrati per un totale di circa 16.000 mq fuori terra, oltre ai posti auto negli interrati. L'immobile ha una pianta quadrata efficiente di circa 1.400 mq che permetterebbe in una soluzione di tipo *open-space* di ospitare sino a circa 130 addetti per piano. L'immobile è stato acquisito ad un prezzo pari ad Euro 10 milioni. Nel corso del 2014 sono stati avviati i lavori di strip-out interni dell'immobile ed è stata completata la progettazione esecutiva.

La strategia preliminare di progetto prevede la realizzazione di un edificio direzionale di grado A attraverso una procedura di risanamento conservativo. Si prevede di locare gli spazi, interamente ristrutturati, nel corso del 2016/2017 ad un canone annuo di circa Euro 200/mq, corrispondente ad un canone annuo complessivo a regime di circa Euro 3 milioni.

Si segnala che sono in corso trattative per la locazione di spazi pari a circa il 50% delle superfici ad un primario conduttore.



Figura 1: Rendering immobile Viale Sarca

Milano - Via Scarsellini

Si tratta di un immobile direzionale di 17.000 mq, di recente costruzione e locato per circa il 75% a primari conduttori internazionali: il conduttore principale è Aviva, società di assicurazione inglese,

che occupa il 55% degli spazi locati e il cui contratto scadrà a Novembre 2023. Gli altri due conduttori sono Compass e BMC. L'immobile è ubicato di fronte alla fermata della metropolitana Affori Nord, in zona Maciachini. Il Fondo ha completato l'acquisizione in data 28 maggio 2014 ad un prezzo di Euro 45 milioni oltre IVA.

Il canone di locazione attivo sul 75% della superficie complessiva garantisce un rendimento lordo iniziale sul prezzo di acquisto del 6,7% lordo annuo.



Figura 2: Immobile Viale Scarsellini

Energy Park

Nel corso del primo semestre 2015, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro 20.000 mila (pari al 50% del *commitment* complessivo) nel Fondo di Investimento Alternativo denominato Energy Park, gestito sempre da Hines Italia SGR S.p.A.. Il primo investimento del Fondo è stato l'acquisizione del complesso Energy Park.

Il complesso Energy Park consiste in un business campus posizionato in un'area strategica, nota come il Polo Tecnologico della Brianza, che ospita importanti multinazionali del settore *high-tech* e *information technology*.

Il Campus è stato completato di recente (con la sede Alcatel nel giugno 2014) con caratteristiche in tema di efficienza e sostenibilità in linea con i più alti standard internazionali. Gli edifici del Campus sono stati certificati/pre-certificati Leed Platinum, il più elevato riconoscimento in tema di sostenibilità ambientale. I tre principali conduttori Alcatel, Esprinet e SAP, insieme rappresentano circa il 73% del monte canoni annuale lordo.

Il prezzo di acquisto è stato pari a circa Euro 118.200 mila. La durata media dei contratti è di lungo termine, superiore a 8 anni; il rendimento stimato iniziale è pari a circa l'8%, assumendo una leva di 84 milioni di Euro e riflette potenziali ritorni competitivi:

- Cash on cash annuo medio di circa il 9% (nove percento);
- IRR di progetto su un orizzonte di 5 anni superiore al 12% a livello di progetto.



Figura 3: Immobile Energy Park

Copper Portfolio

Nel corso del primo semestre 2015, il Fondo ha sottoscritto un *commitment* di Euro 3.500 mila (pari a circa 18% del *commitment* complessivo) nel Fondo di Investimento Alternativo denominato Italian Copper Fund, gestito sempre da Hines Italia SGR S.p.A.. Il primo investimento del Fondo è stato l'acquisizione del portafoglio immobiliare Telecom.

Gli immobili sono ubicati a Monza, Roma, Pavia, Parma e Sanremo. I suddetti immobili sono strategici per Telecom Italia e hanno una durata media di 17 (diciassette) anni senza possibilità di break option.

La strategia di investimento prevede l'acquisizione del portafoglio avvenuta ad un valore di circa 49.000 mila con un rendimento iniziale pari a circa 8,0 %, che con la leva del 60% garantirebbe un ritorno annuo sull'equity investito superiore al 12%. La vendita del portafoglio è prevista dopo 5 anni ad un rendimento lordo del 7,50%. Il portafoglio presenta un livello di rischio medio- basso in relazione alla lunghezza dei contratti ovvero al ruolo strategico che assumono per Telecom Italia.



Figura 4: Centraline Telecom

Feltrinelli – Porta Volta

Si segnala che in data 5 marzo 2015 la Società, in nome e per conto del Fondo HIVAF, ha sottoscritto un accordo quadro per la costituzione del Fondo Feltrinelli Porta Volta finalizzato alla realizzazione del progetto di sviluppo - attualmente di proprietà del gruppo Feltrinelli - progettato dallo studio di architettura Herzog & De Meuron. L'immobile è un edificio prevalentemente direzionale composto da sette piani fuori terra (il cui piano terra ha destinazione d'uso commerciale) e due interrati.

La struttura dell'operazione ipotizzata prevedrebbe la costituzione del nuovo fondo dedicato, gestito da Hines Italia SGR, in cui il Gruppo Feltrinelli apporterebbe l'area mentre il fondo HIVAF finanzierebbe parte dei costi di costruzione necessari alla realizzazione del progetto.



Figura 6: Rendering Immobile Porta Volta

2. Gestione Finanziaria

Il Fondo HIVAF ha contratto un finanziamento con Aareal Bank S.p.A. di originari Euro 36.900 mila al fine di finanziare l'acquisizione dell'immobile sito in Milano in via Scarsellini.

Il finanziamento è composto di due linee:

- linea "Senior" per un importo pari ad Euro 27.000 mila per finanziare il 60% del corrispettivo di acquisizione dell'immobile;
- linea "IVA" per un importo pari ad Euro 9.900 mila per finanziare il 100% dell'IVA da corrispondere alla controparte venditrice.

Entrambe le linee sono remunerate trimestralmente all'Euribor 3M più un margine di 3,25%, ridotto a 2,25% a partire dal 1 dicembre 2015. Si segnala che il finanziamento sarà parzialmente di tipo amortizing.

Alla data del 31 dicembre 2015, il residuo degli importi utilizzati risultava il seguente:

Lender/Aareal Bank	Importi al 31.12.2015	Importi al 31.12.2014
Linea "Senior"	26.812.500	27.000.000
Linea IVA	3.569.783	9.900.000
Totale	30.382.283	36.900.000

Tabella 1: Situazione finanziaria

Nel corso dell'esercizio 2015 sono stati rimborsati Euro 188 mila sulla linea "senior" ed Euro 3.570 mila sulla linea IVA.

A copertura integrale del rischio tasso sulla linea senior, il Fondo ha in essere un contratto di CAP di nominali Euro 27.000 mila e strike al 2%. A fronte della stipula di tale contratto derivato, il Fondo ha corrisposto alla Banca un premio pari ad Euro 105 mila.

La strategia di copertura è quella di porre un tetto massimo (pari al 2%) al parametro Euribor a 3 Mesi per l'ammontare complessivo del finanziamento. Il *fair value* del derivato al 31 dicembre 2015 è pari ad Euro 7 mila.

Sulla base della nuova normativa AIFMD il livello della leva è pari a 1,843, se calcolato con il metodo lordo e pari a 1,462, se calcolato con il metodo degli impegni.

3. Valutazione degli asset e andamento della quota

Alla data del 31 dicembre 2015, il perito REAG ha individuato il valore complessivo dei progetti in Euro 67.600 mila (Euro 48.300 mila riferibili all'immobile sito in Milano Via Scarsellini ed Euro 19.300 mila riferibili al progetto sito in Milano Viale Sarca 235). Dal confronto di tale valore con il valore contabile totale al 31 dicembre 2015 e degli immobili oggetto di perizia, emerge una

plusvalenza complessiva netta (non realizzata) pari ad Euro 8.419 mila (di cui una plusvalenza di Euro 1.799 mila di competenza del periodo), di cui si riporta di seguito il dettaglio del calcolo:

	Milano, Via Scarsellini	% sul valore contabile	Milano Viale Sarca, 235	% sul valore contabile
<i>Valore di perizia</i>	48.300.000	102,39%	19.300.000	160,69%
Valore contabile di acquisto	45.000.000	95,40%	10.000.000	83,26%
Oneri accessori	2.170.566	4,60%	2.010.418	16,74%
<i>Valore contabile totale</i>	47.170.566	100,00%	12.010.418	100,00%
Plusvalenza (minus) complessiva non realizzata	1.129.434	2,39%	7.289.582	60,69%

Tabella 2: valore degli immobili

Di seguito si allega un prospetto riepilogativo degli strumenti finanziari non quotati detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2015:

	31/12/2014	Incrementi/decrementi	Rivalutazioni (Svalutazioni)	31/12/2015
Fondo Energy Park	0	19.500.000	1.028.511	20.528.511
Fondo Italian Copper Fund	0	3.284.616	366.884	3.651.500
Fondo Feltrinelli Porta Volta	0	3.000.000	38.566	3.038.566
Totale OICR	0	25.784.616	1.433.961	27.218.577

Tabella 3: Strumenti finanziari non quotati

Per quanto riguarda il Fondo Energy Park, si rileva una rivalutazione di Euro 1.029 mila per effetto dell'adeguamento al valore del NAV al netto di quanto deliberato come dividendi, per Euro 1.243 mila, iscritto nella voce crediti.

Per quanto riguarda invece il Fondo Italian Copper Fund, si rileva una rivalutazione di Euro 367 mila per effetto dell'adeguamento del valore del NAV al netto di quanto deliberato come dividendo, per Euro 233 mila, iscritto nella voce crediti.

Infine il Fondo Feltrinelli Porta Volta ha subito una rivalutazione di Euro 39 mila per effetto dell'adeguamento al NAV al 31 dicembre 2015.

	31/12/2015	% sul risultato dell'esercizio	31/12/2014	% sul risultato dell'esercizio
Risultato gestione strumenti finanziari	3.408.289	71,27%	-	0,00%
Risultato gestione immobili e diritti reali	3.480.472	72,78%	2.683.815	419,99%
- <i>di cui: canoni di locazione</i>	3.451.482	72,17%	1.862.721	291,49%
- <i>di cui: plusvalenza da valutazione immobili</i>	1.799.111	37,62%	2.002.680	313,40%
- <i>di cui: Altri oneri netti della gestione immobiliare</i>	(1.770.121)	-37,01%	(1.181.586)	-184,90%

Oneri finanziari	(1.140.012)	-23,84%	(881.519)	-137,95%
Oneri di gestione	(1.069.249)	-22,36%	(1.138.613)	-178,18%
Altri ricavi ed oneri	102.919	2,15%	(24.658)	-3,86%
Utile/Perdita dell'esercizio	4.782.419	100,00%	639.025	100,00%

Tabella 5: Situazione reddituale Fondo

Il risultato della gestione immobiliare chiude al 31 dicembre 2015 con un risultato positivo pari ad Euro 4.782 mila, per effetto del risultato positivo della gestione degli strumenti finanziari e della gestione immobiliari.

Il risultato della gestione degli strumenti finanziari è positiva per Euro 3.408 mila per effetto dei dividendi ricevuti dagli OICR e dalla rivalutazione al NAV degli stessi.

Il risultato della gestione immobiliare è stata influenzata dai canoni di locazione incassati sul progetto Scarsellini, dalla rivalutazione degli immobili effettuata sulla base della valutazione degli Esperti Indipendenti al netto degli oneri della gestione immobiliare.

Le valutazioni degli Esperti Indipendenti hanno riguardato l'intero portafoglio sulla base dei seguenti input:

Descrizione	Tasso di attualizzazione canoni	Tasso di Attualizzazione Riconversione	Tasso Cap Out Lordo	Tasso di inflazione prevista	Anni di piano
Viale Sarca	7,4%	9,00%	n/a	2,00%	2
Via Scarsellini	7,15%	n/a	7,15%	2,00%	17

Tabella 6: Sintesi parametri perizia

Le perizie dell'Esperto Indipendente presentano le seguenti differenze rispetto alle valutazioni del semestre precedente:

- Viale Sarca 235 Milano: La differenza in positivo rispetto alla valutazione precedente è imputabile all'avanzamento dei lavori e alle pre-locazioni. In particolare sono anche stati leggermente ridotti gli *hard-cost* previsti, secondo le indicazioni fornite dal *project manager* e incrementati leggermente i *soft-cost* sempre in linea con le previsioni.
- Via Scarsellini 14 Milano: La leggera variazione in positivo è imputabile all'ampliamento del contratto di Aviva Holding che ha portato ad una riduzione del rischio *vacancy* considerato attraverso una revisione al ribasso del tasso di capitalizzazione di uscita applicato dal valutatore.

Gli oneri finanziari, relativi al finanziamento contratto per l'acquisizione dell'immobile in Milano via Scarsellini, ammontano ad Euro 1.140 mila.

Gli oneri di gestione risultano pari ad Euro 1.069 mila e sono composti principalmente dalle commissioni di gestione e dalla commissione del depositario nonché dai costi per consulenze.

Gli altri oneri netti, pari ad Euro 103 mila, si riferiscono principalmente agli interessi attivi maturati sulla richiesta di rimborso IVA effettuata nel corso del secondo trimestre 2014.

4. Metodologia di misurazione e gestione del rischio

La valutazione dei rischi sul Fondo [...] è stata effettuata sulla base delle classificazioni approvate dal Consiglio di Amministrazione e sulla base dei nuovi criteri introdotti dalla normativa AIFM.

Le analisi sono state effettuate sulla base dell'ultimo *business plan* approvato.

I rischi individuati per il Fondo rientrano nelle seguenti macro categorie: rischi di mercato, rischi di controparte, rischi di credito e liquidità e rischi operativi.

Per quanto riguarda i rischi di mercato, il Fondo è fortemente concentrato in termini di ambito di attività e controparte mentre in termini geografici la concentrazione appare meno marcata. I canoni percepiti risultano essere sostanzialmente in linea con il mercato ed il rischio di rinegoziazione risulta basso in quanto vi è già stata una riduzione al ribasso in sede di rinnovo dei contratti avvenuta in sede di acquisizione degli immobili.

Gli altri rischi di mercato riguardano in particolare il rischio di *vacancy*, che attualmente ha un tasso nullo, che risulta moderato in quanto la durata media ponderata dei contratti fino alla prima scadenza è di 16 anni e il rischio maggiore potrebbe risiedere esclusivamente nei cambiamenti tecnologici che renderebbero superati gli impianti in oggetto.

I rischi di controparte risultano moderati in quanto nei confronti di Telecom Italia, per quanto riguarda i canoni di affitto, State Street, relativamente ai depositi di liquidità, e a Banca IMI relativamente alle posizioni in derivati. Le controparte sono tutte primarie e con affidabilità elevate sulla base di quanto riportato dalle agenzie di *rating*.

I rischi di credito e di liquidità risultano moderati in quanto il Fondo ha in essere un finanziamento pari al 60% del valore degli immobili e dato il flusso dei canoni, l'impatto di esso sulle valutazioni degli immobili, la struttura attuale dei tassi di interesse e le coperture stipulate, uno shock dei tassi avrebbe un impatto medio basso sul livello di redditività del Fondo.

Infine in merito ai rischi operativi si segnala che l'impatto sulla redditività del Fondo può ritenersi relativamente contenuto in quanto non si prevedono spese di manutenzione significative anche perché lo stato manutentivo degli immobili è ritenuto sufficiente.

La valutazione complessiva dei rischi insistenti sul Fondo, precedentemente sintetizzata, ha evidenziato un rischio medio/basso del Fondo.

5. Le linee strategiche di Investimento, Disinvestimento e Gestione

Il Fondo intende investire in primarie città italiane, adottando una strategia industriale di tipo "Value Added" (riqualificazioni, riconversioni, frazionamenti) e secondariamente di tipo Core/Core Plus (immobili totalmente o parzialmente locati, a reddito con possibilità di ottimizzazione) in un contesto di mercato nel quale si sta verificando un ritorno ai fondamentali dell'investimento

immobiliare.

La strategia del Fondo si sostanzia in:

- Trasformazione residenziale di immobili direzionali di pregio ubicati in posizioni centrali che verranno liberati a seguito del processo di consolidamento/ridimensionamento in atto verso centri direzionali più efficienti;
- Riqualificazione di immobili direzionali ubicati in posizione semi-centrale o periferica per rispondere alla crescente domanda di uffici più efficienti in termini di trasporto, spazi interni e classe energetica, da locare a canoni competitivi;
- Acquisto di immobili a reddito che garantiscono rendimenti elevati e saranno soggetti ad una crescente rivalutazione a seguito del processo di riduzione dei tassi di capitalizzazione.

Il Fondo HIVAF effettuerà le proprie acquisizioni e i successivi lavori di riqualificazione, riconversione e frazionamento sugli immobili acquisiti utilizzando una leva che sarà indicativamente pari al 60% del valore degli immobili, dei diritti immobiliari e delle partecipazioni immobiliari acquisite.

Nel corso dell'esercizio sono state analizzate numerose opportunità di acquisizione che sono state scartate in relazione all'attuale fase di incertezza e pressione a ribasso dei prezzi che si sono manifestate nell'ultima parte dell'anno e che potranno invece generare nei prossimi mesi delle opportunità di investimento.

6. Altre informazioni

Si segnala che la Società si è adeguata alla normativa di riferimento per i fondi alternativi in merito alle politiche di remunerazione del personale, in vigore dal 1° gennaio 2016.

In data 21 settembre 2015 la Società di gestione ha variato la propria denominazione da Hines Italia SGR S.p.A. a Coima SGR S.p.A. a seguito dell'acquisizione del controllo della Società da parte del dott. Catella.

7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

In data 15 gennaio 2016, a seguito di un rimborso IVA ricevuto dall'Agenzia delle Entrate, il Fondo ha rimborsato parzialmente la linea IVA del finanziamento per un ammontare pari ad Euro 3.353 mila.

La Relazione di gestione chiusa al 31 dicembre 2015 presenta un valore complessivo netto del Fondo pari ad Euro **69.135.887**. L'esercizio 2015 si è chiuso con un utile pari ad Euro **4.782.419**. Il Valore Unitario della quota al 31 dicembre 2015 risulta pertanto pari ad Euro **680.143,310**.

Milano, 29 febbraio 2016

Il Presidente del Consiglio
di Amministrazione

SITUAZIONE PATRIMONIALE

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO HINES ITALIA VALUE ADDED FUND AL 31/12/2015
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	27.218.576	26,92%	-	0,00%
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	27.218.576	26,92%	-	0,00%
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	67.600.000	66,87%	64.900.000	83,05%
B1. Immobili dati in locazione	48.300.000	47,78%	47.500.000	60,78%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	19.300.000	19,09%	17.400.000	22,27%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	655.717	0,65%	3.555.683	4,55%
F1. Liquidità disponibile	655.717	0,65%	3.555.683	4,55%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	5.617.980	5,56%	9.691.533	12,40%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	28.897	0,03%	38.348	0,05%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	5.589.083	5,53%	9.653.185	12,35%
TOTALE ATTIVITA'	101.092.273	100,00%	78.147.216	100,00%

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO HINES ITALIA VALUE ADDED FUND AL 31/12/2015
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2015	Situazione al 31/12/2014
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	30.382.283	36.900.000
H1. Finanziamenti ipotecari	30.382.283	36.900.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	-
H3. Altri	-	-
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	-
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	-
L1. Proventi da distribuire	-	-
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	-
M. ALTRE PASSIVITÀ	1.574.103	893.748
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.521	2.500
M2. Debiti di imposta	-	-
M3. Ratei e risconti passivi	714.230	106.447
M4. Altre	854.352	784.801
TOTALE PASSIVITA'	31.956.386	37.793.748
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	69.135.887	40.353.468
Numero delle quote in circolazione	101,649	63,672
Valore unitario delle quote	680.143,310	633.771,016
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	-	-
Controvalore complessivo degli importi da richiamare	27.561.798	51.561.798
Numero delle quote da richiamare	40,524	81,357
Valore da richiamare pro quota	680.143,310	633.771,016

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO HINES ITALIA VALUE ADDED FUND AL 31/12/2015
SEZIONE REDDITUALE

	Relazione al 31/12/2015		Relazione al 31/12/2014	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	-		-	
A1.1 Dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 Utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 Plus/minusvalenze	-		-	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.408.289		-	
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi	1.974.328		-	
A2.2 Utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 Plus/minusvalenze	1.433.961		-	
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 Utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3 Plus/minusvalenze	-		-	
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1 Di copertura	-		-	
A4.2 Non di copertura	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari		3.408.289		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.451.482		1.862.721	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	1.799.111		2.002.680	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	1.147.042	-	714.161
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. IMU	-	623.079	-	467.425
Risultato gestione beni immobili		3.480.472		2.683.815
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-		-	
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
Risultato gestione investimenti		6.888.761		2.683.815

	Relazione al 31/12/2015		Relazione al 31/12/2014	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-		-	
F1.1 Risultati realizzati	-		-	
F1.2 Risultati non realizzati	-		-	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-		-	
F2.1 Risultati realizzati	-		-	
F2.2 Risultati non realizzati	-		-	
F3. LIQUIDITA'	-		-	
F3.1 Risultati realizzati	-		-	
F3.2 Risultati non realizzati	-		-	
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMI E ASSIMILATE	-		-	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
Risultato lordo della gestione caratteristica		6.888.761		2.683.815
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	1.139.800	-	776.518
H1.1 Su finanziamenti ipotecari	-	1.139.691	-	776.417
H1.2 Su altri finanziamenti	-	109	-	101
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-	212	-	105.001
Risultato netto della gestione caratteristica		5.748.749		1.802.296
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-	810.254	-	890.000
I2. Commissioni banca depositaria	-	31.562	-	30.000
I3. Oneri per esperti indipendenti	-	4.829	-	8.853
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	-	-
I5. Altri oneri di gestione	-	222.604	-	209.760
L. ALTRI RICAVI E ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	-	-
L2. Altri ricavi	-	147.551	-	52.031
L3. Altri oneri	-	44.632	-	76.689
Risultato della gestione prima delle imposte		4.782.419		639.025
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2. Risparmio di imposta	-	-	-	-
M3. Altre imposte	-	-	-	-
Utile/perdita dell'esercizio		4.782.419		639.025