



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

"FONDO SCOIATTOLO"

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2015 RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

Il Fondo "Scoiattolo" (o più semplicemente il "Fondo") è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, partecipato esclusivamente dalla Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali (di seguito "CNPR" o l'"Apportante"), istituito e gestito da BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR p.A. (la «SGR»); ai sensi del Regolamento di Gestione, così come modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 luglio 2015, l'obiettivo del Fondo è la valorizzazione e dismissione, in un orizzonte temporale di 14 anni, del portafoglio immobiliare apportato da CNPR. Il Fondo, è stato costituito il 21 dicembre 2011, tramite apporto di immobili prevalentemente locati e contribuzione in denaro, da parte della CNPR, prevedendo l'emissione di quote di Classe A e B.

In data 21 dicembre 2011 è stato effettuato da parte di CNPR il primo apporto di immobili nel Fondo per un valore pari ad Euro 435.500.000 e liquidità integrativa pari ad Euro 750.000. In tale data, la SGR ha sottoscritto una quota di classe A del valore di Euro 50.000 e sono state emesse a favore dell'apportante 8.724 quote di classe A ed una di classe B ciascuna del valore nominale di Euro 50.000 per un valore complessivo pari ad Euro 436.300.000. . In data 15 maggio 2012 sono state emesse 1.175 quote di classe A ciascuna del valore nominale di Euro 52.485,705 (corrispondente al valore della quota del comparto al 31 dicembre 2011) per un valore complessivo di apporto pari ad Euro 61.670.703,38, di cui Euro 61.581.850 in natura ed Euro 88.853,38 di liquidità integrativa. Successivamente, nel corso del 2013 sono stati effettuati due ulteriori apporti, e precisamente in data 24 luglio 2013 sono stati apportati al Fondo immobili per Euro 10.079.759,90 e liquidità integrativa per Euro 17.545,45 per un valore complessivo di apporto pari ad Euro 10.097.305,35 e contestuale emissione di 201 quote di classe A del valore nominale di Euro 50.235,35; in data 8 ottobre 2013 è stato apportato l'immobile di via Pestalozzi per un valore complessivo pari ad Euro 11.241.756 di cui Euro 11.199.733,22 pari al valore dell'immobile ed Euro 42.022,78 come liquidità integrativa e contestualmente sono state emesse 230 quote del valore nominale di Euro 48.877,20. Infine, in data 25 marzo 2014 è stato apportato al Fondo l'immobile sito in Roma, Via Sicilia per un valore pari ad Euro 20.240.000 e liquidità integrativa per Euro 17.481,35; sono state emesse 425 quote del valore nominale di Euro 47.644,66 per un valore complessivo di apporto pari ad Euro 20.257.481,35. il patrimonio apportato è costituito da 44 edifici per un valore di apporto complessivo pari ad Euro 539.567.246,08, di cui Euro 538.601.343,12 in immobili ed Euro 965.902,96 a titolo di liquidità integrativa.

Il valore degli immobili apportati è stato valutato da Praxi Spa, ai sensi dell'art. 12 bis, comma 3, lett. B), del D.M. 228/1999.

Al 31 dicembre 2015 il valore di ciascuna delle 10.757 quote, di cui 10.756 di Classe A e 1 di Classe B, è pari a Euro 41.865,642 (al 31 dicembre 2014 Euro 46.183,713), in diminuzione del 16,27% rispetto al valore nominale della quota pari a Euro 50.000.

Alla stessa data il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 450.348.710,642 (al 31 dicembre 2014 Euro 496.798.195,713), di cui: Euro 450.306.845 per le quote di classe A, Euro 41.865,642 per le quote di Classe B (al 31 dicembre 2014 rispettivamente Euro

496.752.012 e Euro 46.183,713). Le attività assommano a Euro 460.399.164 (al 31 dicembre 2014 Euro 500.178.180).

L'esercizio chiude con una perdita complessiva di Euro 46.449.485 (al 31 dicembre 2014, su base annua, Euro 15.930.570), di cui Euro 46.445.167 di competenza delle quote di Classe A e Euro 4.318 di competenza delle quote di Classe B (al 31 dicembre 2014 rispettivamente Euro 15.929.089 e Euro 1.481). La perdita recepisce minusvalenze non realizzate per Euro 33.545.797 (al 31 dicembre 2014 minusvalenze di Euro 10.381.968); il risultato gestionale risulta essere quindi negativo per Euro 12.903.688 (al 31 dicembre 2014 negativo, su base annuo, per Euro 5.548.602).

Descrizione dell'Operazione

Come anticipato nel corso del presente documento, Il Fondo Scoiattolo è un fondo immobiliare di diritto italiano di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati costituito da BNP Paribas REIM SRG p.A. e dalla CNPR e che ha l'obiettivo di gestire e dismettere il patrimonio immobiliare dell'Apportante.

CNPR, con Bando di Gara pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 31 maggio 2011, ha avviato la procedura per la selezione di una Società di Gestione del Risparmio cui conferire l'incarico di istituire e gestire un fondo immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati di cui all'art. 1, comma 1, lett. h), del DM n. 228/99.

A seguito del processo competitivo, con delibera del Consiglio di Amministrazione di CNPR del 16 settembre 2011, BNP Paribas REIM SGR p.A. è risultata aggiudicataria della gara ed in data 10 novembre 2011 è stato sottoscritto accordo quadro tra le parti.

Il Fondo è stato istituito, ai sensi del D.Lgs. 24.2.1998 n. 58 e degli artt. 12-bis e 15 del D.M. 24 maggio 1999 n. 228, con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 25 ottobre 2011.

Il patrimonio immobiliare inizialmente apportato dalla CNPR era costituito da circa 1.700 unità immobiliari, prevalentemente a destinazione residenziale (90% del valore complessivo del patrimonio apportato), facenti parte di 44 complessi immobiliari localizzati per principalmente a Roma (65% delle consistenze complessivamente apportate) e per la restante parte a Brindisi, Bergamo, Cusago, Pescara, L'Aquila, Reggio Emilia, Piacenza, Messina, Modena e Firenze.

Il processo di dismissione avviato dalla SGR, di durata inizialmente prevista pari a 5 anni, prevede la suddivisione dell'intero patrimonio del Fondo in cinque lotti di vendita; alla data odierna, a seguito delle operazioni di "*vendor due diligence*", è stata avviata l'attività di vendita di tre dei cinque lotti previsti.

Agli inquilini del Fondo è offerto il diritto di acquistare le unità da essi condotte con uno sconto del 20% rispetto al valore di mercato; gli inquilini che decidono di non procedere con l'acquisto, qualora siano in possesso dei requisiti previsti dal disciplinare di Vendita, possono acquistare il diritto di usufrutto sull'immobile oggetto della trattativa o, in alternativa, qualora appartengano alle c.d. «fasce deboli», possono sottoscrivere un nuovo contratto di locazione; agli altri inquilini che non decidono di acquistare, al momento della scadenza, non viene rinnovato il contratto di locazione, in modo da poter mettere sul mercato le unità immobiliari libere.

Le attività di *due diligence*, *property*, *facility* e *advisory* alle vendite sono state inizialmente affidate, come specificato nella stessa offerta tecnica presentata in sede di Gara, alla società REAG S.p.A.; successivamente, con decorrenza dal 1 marzo 2015, sono stati consensualmente risolti i contratti con REAG S.p.A. ed è stato sottoscritto un nuovo contratto, comprendente sia l'attività di property management che quella di sales support, con la società BNP Paribas Real Estate Property Management Italy s.r.l.

Alla data del 31 dicembre 2015, la composizione dei quotisti è quella qui di seguito indicata:

	classe A	classe B
Associazione Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali	99,99%	100,0%
BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR p.A.	0,01%	

LO SCENARIO MACROECONOMICO

Dopo mesi di dibattito, la Fed ha aumentato i tassi di interesse per la prima volta in nove anni. Sono previsti degli ulteriori aumenti nel 2016, anche se verranno tenuti in forte considerazione i rischi globali e la diminuzione del petrolio che potrebbero rallentare il nuovo sentiero intrapreso. La Fed, infatti, dovrà essere convinta dei rischi inflazionistici prima di procedere in nuovi aumenti.

Per quanto riguarda l'Eurozona, le prospettive di crescita sono migliorate ma la diminuzione del petrolio potrebbe anche in questo caso creare preoccupazione per la crescita dell'inflazione. Pertanto, la BCE ha già dichiarato che non seguirà la Fed ma manterrà i tassi stabili fino al 2018.

Senza dubbio, le prospettive di crescita dell'economia italiana sono migliorate. Le misure adottate dalla BCE hanno permesso di aumentare la liquidità disponibile per le banche che hanno potuto far ripartire i prestiti con dei tassi di interesse molto bassi. Pertanto, la domanda domestica ne trae beneficio, mentre gli investimenti e i consumi hanno beneficiato anche dall'aumento del reddito disponibile. Al contrario, le esportazioni stanno diminuendo, riflettendo il rallentamento dell'economia mondiale.¹

Tabella 1 – Indicatori economici dell'Italia

	2013	2014	2015 (p)	2016 (p)	2017 (p)
PIL	-1.8%	-0.4%	0.8%	1.3%	1.2%
PIL (Zona Euro)	-0.2%	0.9%	1.5%	1.5%	1.8%
Consumi privati	-2.6%	0.4%	0.7%	1.3%	1.2%
Consumi pubblici	-0.3%	-0.7%	0.2%	0.4%	0.5%
Inflazione	1.3%	0.2%	0.2%	1.2%	1.3%
Occupazione	-1.5%	0.3%	1.0%	1.1%	1.1%
Disoccupazione	12.2%	12.7%	12.1%	11.5%	11.1%
Deficit pubblico	-2.9%	-3.0%	-2.6%	-2.4%	-1.5%
Debito pubblico	128.5%	132.3%	132.9%	132.0%	130.2%
Tassi d'interesse (10 anni)	4.1%	1.9%	1.6%	1.6%	2.3%
Spread vs. Bund	215	134	100	90	110

Fonte: BNP Paribas Research (Novembre 2015)

La politica fiscale espansiva del governo aiuta la ripresa economica. Pertanto, il governo vuole usare tutti gli strumenti del patto di flessibilità in modo da sostenere la crescita. Nella manovra sono stati approvati tagli dell'IMU (casa) e dell'IRES (imprese) e introdotti incentivi per l'acquisto di macchinari, la realizzazione di investimenti e l'assunzione di persone con i nuovi strumenti introdotti con il "jobs act". Queste misure non sono state molto apprezzate dalla Commissione Europea che avrebbe preferito interventi sul costo del lavoro e non sulla casa, ma soltanto a aprile verrà pubblicato il parere definitivo e si presume che verranno approvate, pur rimanendo l'Italia sotto osservazione. Pertanto, le previsioni di crescita sono pertanto positive e superiori all'1%, così come per l'inflazione.²

¹ BNP Paribas Research

² BNP Paribas Research

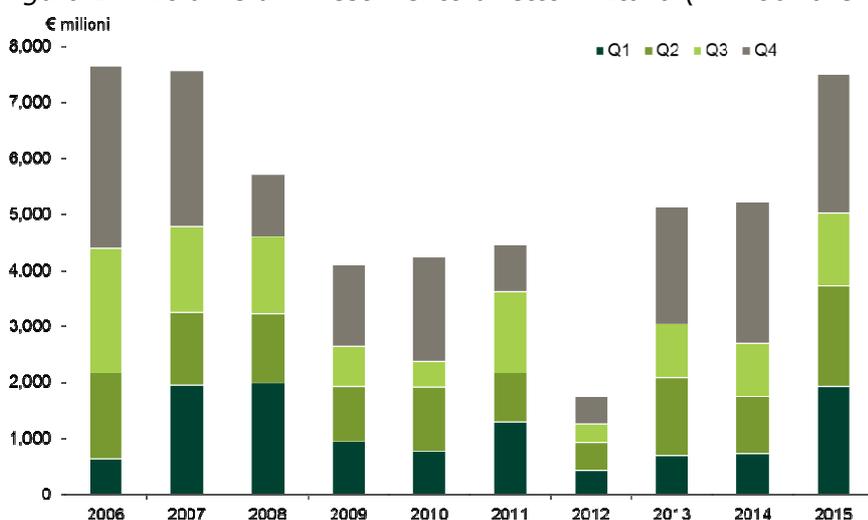
ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

Il mercato immobiliare europeo ha fatto registrare un grande dinamismo nel corso del 2015 grazie principalmente agli investitori stranieri che hanno rappresentato il 59% del totale investito. Tra gli investitori trans-frontalieri, quelli europei hanno rappresentato il 39%, sorpassando al primo posto gli statunitensi che si sono fermati al 25%, rispetto al 37% del 2014.³

Il mercato degli investimenti – in Italia

Il volume degli investimenti registrato nel 2015 mostra una progressione di quasi il 50% rispetto al 2014, grazie a delle importanti transazioni registrate a Milano. Le due più importanti sono l'investimento del Qatar Investment Authority nel progetto di Porta Nuova per € 900 milioni e la vendita di Palazzo Broggi in Piazza Cordusio per € 345 milioni a Fosun.

Figura 1 – Volume di investimento diretto in Italia (immobiliare di impresa)



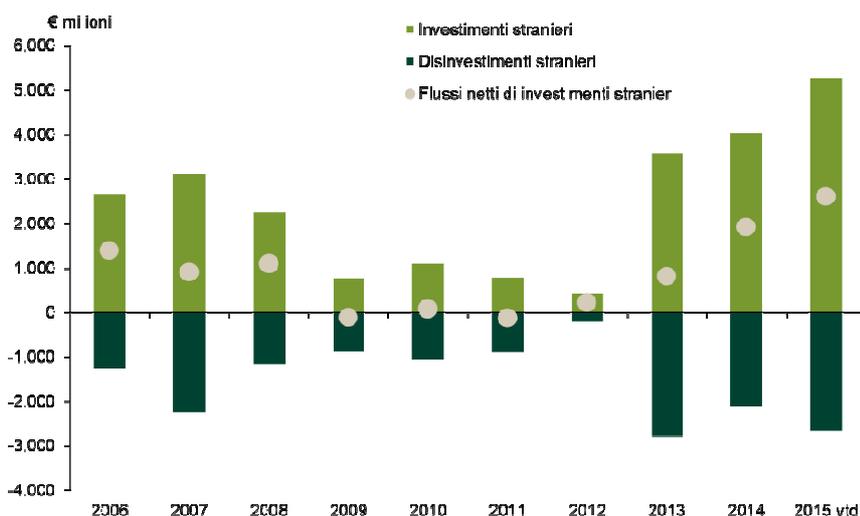
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Si registra un forte incremento degli investimenti negli uffici, un +107% rispetto al 2014. Al contrario, il settore commerciale registra una riduzione del 43% rispetto al 2014. Questo sottolinea come per gli uffici gli investitori anticipino una ripresa dei canoni per cui cercano di ottenere in questo momento i prodotti migliori o quelli sui quali si potrebbe intervenire con una revisione dei canoni alla prima scadenza dei contratti di locazione.⁴

Figura 2 – Flusso degli investimenti stranieri (immobiliare di impresa)

³ BNP Paribas Real Estate Research

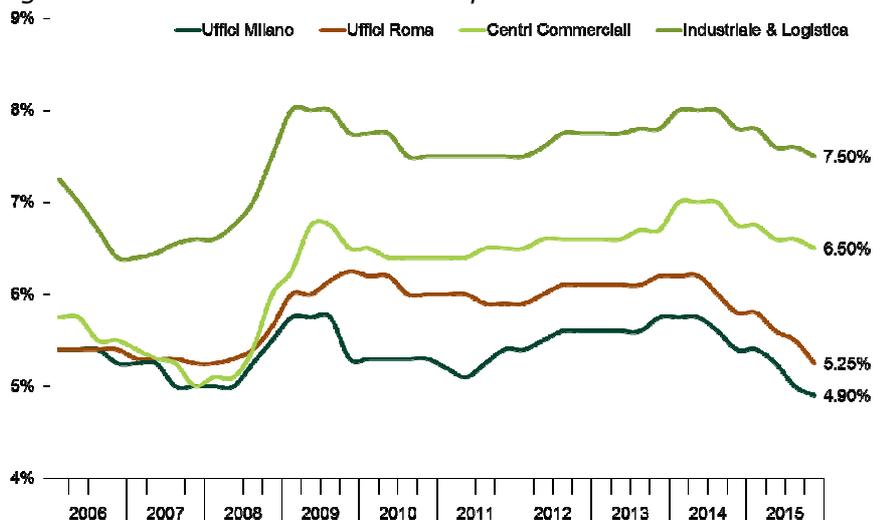
⁴ BNP Paribas Real Estate Research



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Al di là dei numeri, è interessante osservare come il mercato italiano sia tornato nell'interesse degli investitori, soprattutto di quelli esteri che hanno permesso la ripresa dell'attività immobiliare. Il loro obiettivo principale è trovare un prodotto core, ma siccome non ve ne sono tanti e quelli esistenti sono in vendita a un prezzo troppo alto, si osservano le prime operazioni che riguardano un intervento sostanzioso sull'immobile in modo da renderlo adatto alla domanda, sia in termini di conduttori che di investitori.

Figura 3 – Rendimenti iniziali netti prime



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Per quanto riguarda i due mercati principali, Milano e Roma, si continua a osservare una certa dicotomia tra le due città. Milano sta approfittando pienamente della ripresa, con i volumi più importanti di sempre. La piazza di Roma è tornata sui livelli della sua media degli ultimi dieci anni, ma con dei volumi nettamente inferiori a quelli di Milano.

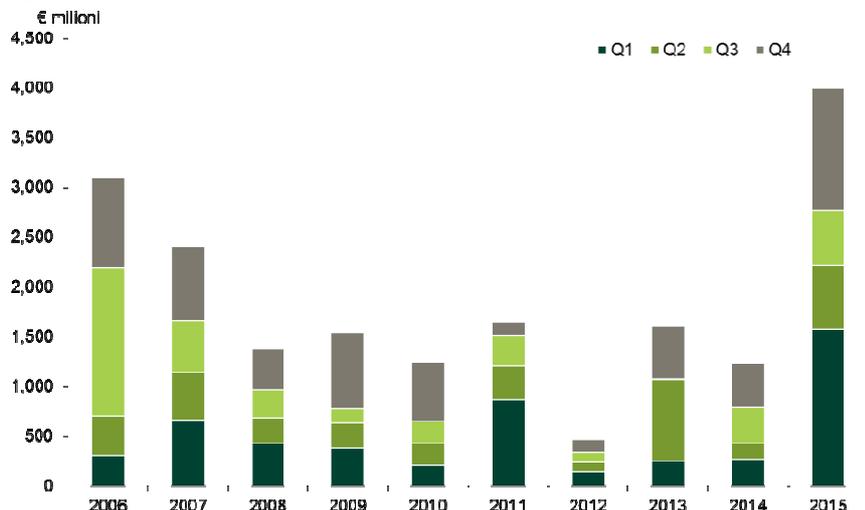
La ragione principale è la mancanza di prodotto. A Milano si trovano uffici di classe A, ben posizionati e ben locati, mentre Roma non ha un'offerta adeguata alla domanda. Inoltre, il mercato romano rimane troppo legato al settore pubblico, del quale non è ancora chiara quale sarà la propria strategia immobiliare nel breve periodo.

Il mercato degli investimenti – a Milano

Con un volume di quasi € 4 miliardi raggiunto, il mercato degli investimenti a Milano risulta essere molto vivace. Nel 2015, il volume ha superato del 225% il volume del 2014. Nel primo

trimestre, è stata registrata la transazione del Qatar nel progetto di Porta Nuova per un valore stimato in € 900 milioni, a completamento della transazione del 2013, permettendo così di controllare il 100% dello sviluppo. Grazie a questa importante transazione, ma anche al ritorno dell'interesse degli investitori per il mercato meneghino, Milano ha catturato il 53% degli investimenti in Italia.

Figura 4 – Investimenti a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Al di là della transazione nel progetto di Porta Nuova, Milano rimane la città principale dove investire negli uffici che hanno rappresentato il 78% del totale. Inoltre, di tutti gli investimenti in uffici realizzati in Italia, l'87% è stato registrato a Milano.

Sono da segnalare due transazioni in Piazza Cordusio. La prima riguarda Blackstone che ha rilevato l'ex-edificio delle Poste per € 132 milioni. L'immobile al momento vuoto verrà riconvertito ed avvierà il cambio di una delle piazze principali del CBD di Milano. La seconda è la vendita dell'immobile di Unicredit, dall'altra parte della piazza. Con queste vendite, la vocazione direzionale della piazza cambierà, con meno uffici ma più negozi. Pertanto, è possibile aspettarsi una riqualificazione della piazza da parte del Comune, per completare così l'asse Piazza San Babila – Duomo – Castello.

Altre due transazioni significative sono state la vendita del Comparto Milan Prime Offices di Torre Sgr e l'immobile di Via della Chiusa che faceva parte del portafoglio pan-europeo di SEB. Infine, Banca Intesa, che era rimasta l'ultima grande società a non aver riorganizzato le proprie sedi, ha iniziato una politica di acquisto, o piuttosto di ri-acquisto, di alcune sedi in locazioni mostrando la volontà di restare posizionata nel CBD Duomo. Questa decisione è in contro-tendenza con altri player che hanno deciso di muoversi verso la «nuova Milano» di Porta Nuova e CityLife.

Il ritorno delle grandi transazioni sia come single asset che come portafoglio mostra che vi è al momento un elevato livello di liquidità nel mercato italiano. La forte competizione su alcuni prodotti, in particolare gli uffici in location prime hanno fatto diminuire i rendimenti prime dal 2014.

Il sentimento che abbiamo dalle transazioni chiuse e da quelle in negoziazione è che questa tendenza dovrebbe continuare, almeno per i prodotti prime. La mancanza di questi prodotti, infatti, e il forte interesse che riscontrano ci fanno stimare un'ulteriore diminuzione di 20 punti base nei prossimi mesi, su livelli inferiori al 2007. I prodotti non prime, in particolare se sfitti o value-added, continueranno ad avere difficoltà nel trovare un compratore in quanto sono considerati troppo rischiosi e potranno essere venduti soltanto con dei rendimenti elevati o uno sconto significativo.

La tendenza che si osserva sul mercato è una compressione dei rendimenti, soprattutto per i prodotti di qualità ben posizionati. Essendo le altre piazze europee diventate molto care, gli

investitori stanno guardando con molto interesse all'Italia e le operazioni che sono in chiusura ci fanno prevedere che la compressione dei rendimenti non è ancora finita.

Il mercato degli investimenti – a Roma

Il mercato degli investimenti a Roma ha registrato € 935 milioni di transazioni, un volume superiore del 31% rispetto al 2014, uno dei livelli più bassi in termini di attività. Se il mercato italiano è tornato al periodo 2006-2007, il mercato romano risulta inferiore del 20% rispetto alla sua media decennale. Gli investitori che si affacciano sul mercato italiano guardano ovviamente anche al mercato della Capitale, ma poi devono ripiegare su altre città in quanto vi è mancanza di prodotto, in particolare di uffici.

Pertanto, gli investitori indirizzano il loro interesse verso prodotti diversi come l'alberghiero. Infatti, la transazione più significativa registrata è stata la vendita dell'hotel Westin Excelsior in Via Veneto per circa € 222 milioni. Le altre due transazioni più grandi hanno riguardato due caserme: una in Piazza del Popolo per circa € 57 milioni e l'altra in Via Croviana per € 75 milioni.

Figura 5 – Investimenti a Roma



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Nel corso dell'anno sono state registrate nove transazioni ad uso uffici, di cui una parte di un portafoglio di cinque immobili di FIP. Il valore medio di queste transazioni è di circa € 25 milioni. Questo elemento spiega in parte come mai gli investitori siano principalmente italiani: gli investitori esteri prediligono prodotti per importi superiori ai € 100 milioni, una soglia sotto alla quale preferiscono non scendere. Pertanto, è necessario costruire dei portafogli in modo da creare il prodotto ricercato dal mercato.

Un'altra caratteristica che emerge dalle transazioni chiuse è la situazione locativa degli immobili venduti. Nel 2014 il 52% erano sfitti. Questi immobili erano i villini del portafoglio di Unicredit comprati da Colony Capital per essere in maggior parte riconvertiti a residenziale/alberghiero. Nel 2015, il 15% degli immobili risultano sfitti; questo è rappresentato dall'immobile in Via Boncompagni e voci di mercato indicano che il compratore avrebbe già uno o più conduttori pronti a firmare un contratto.

Pertanto, gli investitori interessati agli uffici scelgono prodotti completamente locati, oppure destinati alla riconversione ad altro uso. L'acquisto di un prodotto sfitto, sul quale bisognerà molto probabilmente lavorare per modernizzarlo e aumentarne la qualità, rappresenta un rischio ancora troppo elevato.

Le transazioni chiuse e quelle in corso di negoziazione mostrano che anche a Roma i rendimenti stanno subendo delle pressioni al ribasso, soprattutto per i prodotti prime situati nel CBD.

La mancanza di prodotto e l'interesse degli investitori per l'Italia e, quindi, anche per la sua Capitale aumentano la competizione per gli immobili di qualità che vengono messi in vendita. Nella Periferia, il mercato per gli immobili di Grado B e C risulta inesistente, nel senso che gli investitori non guardano questa tipologia di prodotto. Infatti, si interessano soltanto a prodotti di Grado A localizzati nei distretti direzionali del Corridoio di Fiumicino.

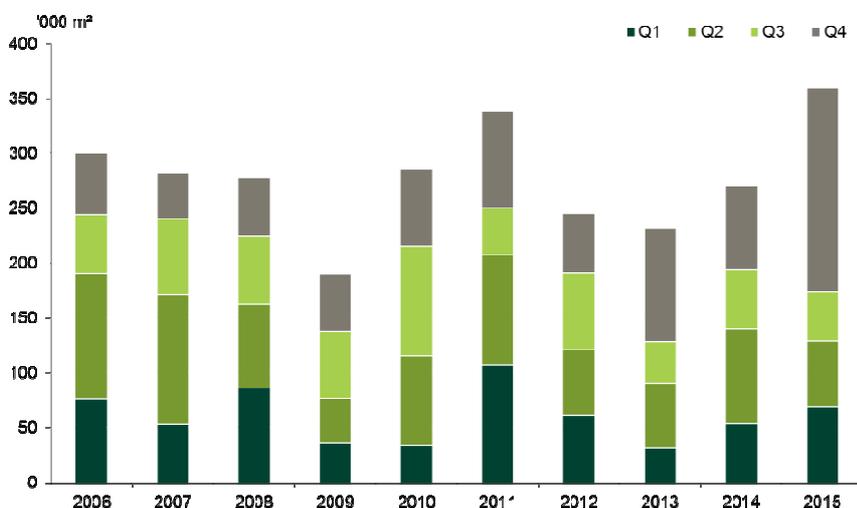
L'interesse per la città eterna dovrebbe continuare in quanto da dicembre inizierà il Giubileo straordinario che rappresenterà una vetrina importante per l'Urbe e, soprattutto, per il mercato alberghiero e commerciale.

Uffici - Milano

Il forte aumento dell'attività registrata nel 2014 si è confermato nel corso del primo trimestre del 2015 ma non nei due trimestri successivi. A fine settembre il take-up è diminuito del 15%. Se nel 2014, si erano registrate sette transazioni maggiori di 6.000 m², di cui tre superiori ai 10.000 m², dall'inizio dell'anno soltanto tre transazioni maggiori di 6.000 m² sono state chiuse. Nel corso del quarto trimestre sono state registrate tre importanti transazioni che da sole rappresentano quasi 120.000 m²: Allianz e Generali hanno preso le due torri di CityLife mentre BNL-BNP ha preso la torre Diamante.

Nella prima parte dell'anno non avevamo assistito a riorganizzazioni delle sedi di società, ma soltanto a degli spostamenti: la più interessante osservata è quella del Comune di Milano (un ufficio dell'assessorato all'urbanistica) che ha liberato temporaneamente il palazzo ponte in Via Gioia che verrà pesantemente ristrutturato. Al contrario, le grandi transazioni dell'anno rappresentano la concentrazione di vari uffici dislocati in diverse parti della città in un solo edificio di alta rappresentanza. Se queste transazioni permettono a questi progetti di trovare un conduttore, dall'altra vanno a liberare degli spazi che prima di tornare sul mercato andranno ristrutturati e riposizionati.⁵

Figura 6 – Assorbimenti uffici a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

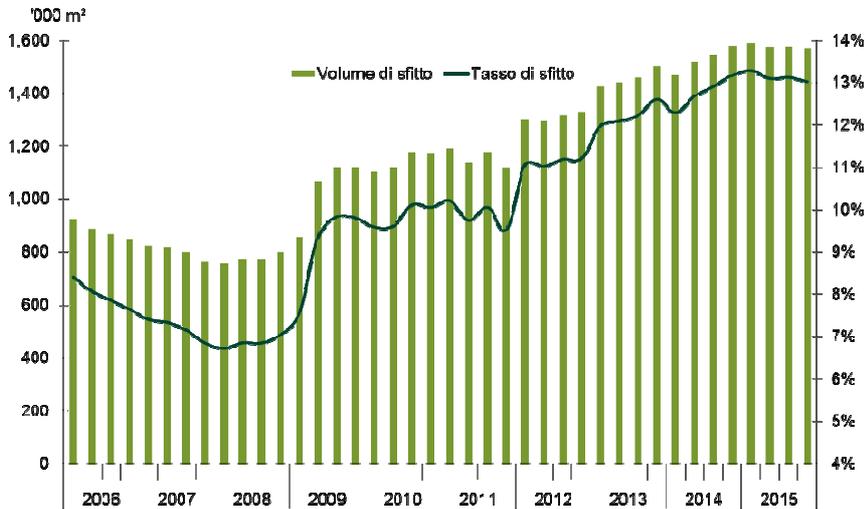
Negli anni Milano ha conosciuto uno sviluppo immobiliare intenso che ne ha cambiato lo skyline. Alcune aree della città, infatti, sono state recuperate e integrate con il resto della città. Questo è successo a Porta Nuova dove il progetto di sviluppo promosso da Hines è stato portato quasi a compimento. Invece, è ancora in corso a CityLife dove al momento risulta completata la componente residenziale ed una prima torre direzionale.

Questi due progetti sono stati decisi in un momento di crescita economica ma sviluppati durante una delle peggiori crisi, sia economica che immobiliare. Tuttavia, hanno avuto il pregio di recuperare due zone che con il tempo si stanno affermando come due nuovi business district

⁵ BNP Paribas Real Estate Research

di Milano: uno a vocazione bancario (Unicredit, BNL/BNP Paribas, HSBC) e l'altro assicurativo (Generali, Allianz e Vittoria Assicurazioni).
 Con la crisi economica e immobiliare, i nuovi progetti in costruzione sono stati fortemente rallentati, creando una situazione di mancanza di prodotto nuovo di qualità.

Figura 7 – Volume e tasso di affitto a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Gli uffici che vengono liberati sono principalmente di Grado B e C. Questi ultimi per tornare sul mercato necessitano di interventi di ristrutturazione che li fanno uscire temporaneamente dall'offerta, pur restando nello stock di uffici.

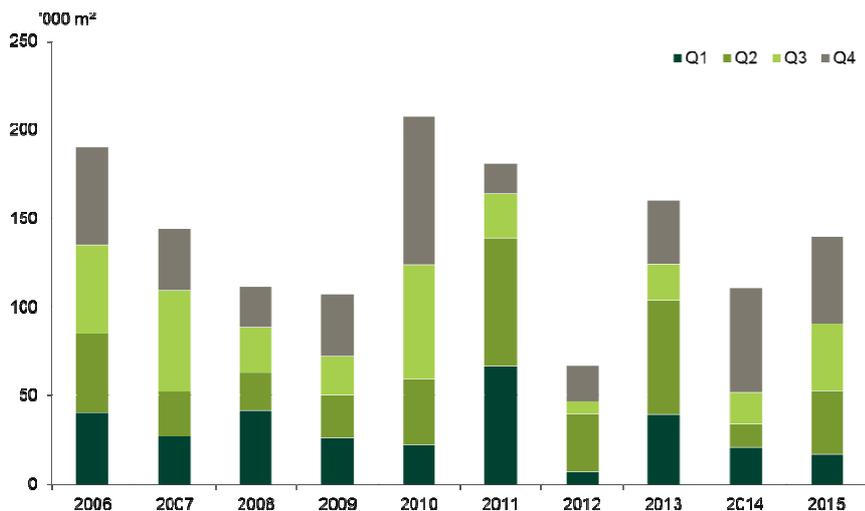
L'offerta di immobili di Grado A è diminuita in quanto la qualità dell'immobile è caratteristica più ricercata dai conduttori. Questo potrebbe incentivare gli sviluppatori nel promuovere i loro progetti di sviluppo/ristrutturazione e quindi lavorare sull'esistente.

L'aumento dell'offerta è stata in maniera generalizzata in tutti i settori. Tuttavia, è quella posizionata nelle zone più centrali a destare meno preoccupazione in quanto ben localizzata. Per gli immobili in periferia/hinterland, non di Grado A e lontani dalla metropolitana, è possibile prevedere un periodo «molto lungo» di commercializzazione.

Uffici - Roma

Al contrario di Milano, lo sviluppo immobiliare a Roma è stato particolarmente limitato e alla consegna di qualche nuovo sviluppo si è contrapposta una equivalente fuoriuscita di prodotto direzionale (per cambi d'uso), mantenendo quindi stabile il livello dello stock a 9.720.000 mq. Con la ripresa del mercato, gli investitori stanno valutando la trasformazione e la riconversione degli immobili direzionali sfitti nel CBD ad altro uso, in particolare l'alberghiero e il commerciale.

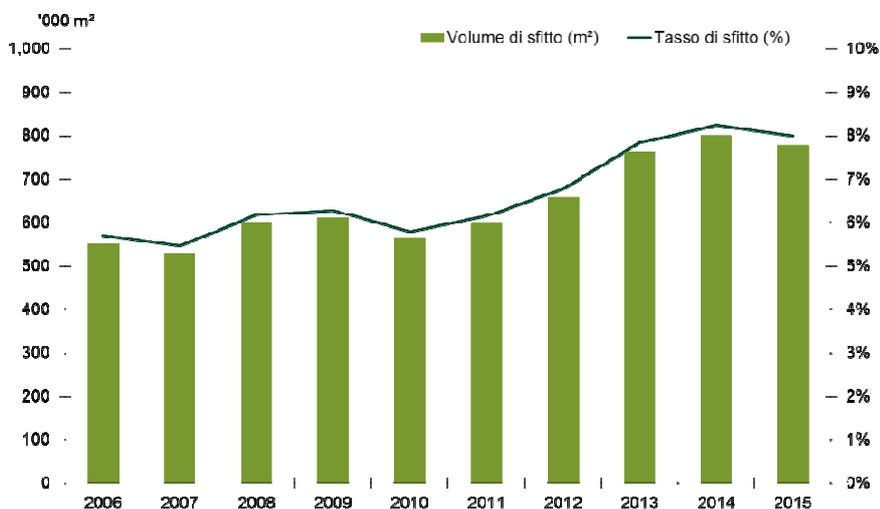
Figura 8 – Assorbimenti uffici a Roma



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Questo tipo di operazione non è possibile da realizzare per gli immobili in Periferia, che sono la maggioranza di tutta l'offerta, in quanto mal localizzati e quindi di non facile riposizionamento. In termini assoluti, l'aumento dello sfitto è stato maggiore in Periferia e nel Greater EUR. Tuttavia, in termini relativi l'aumento è stato maggiore nel CBD e nel Semicentro. Il livello elevato di uffici sfitti non favorisce la ripresa degli sviluppi che sono necessari per rinnovare lo stock di uffici di Roma e renderlo in linea con le richieste della «domanda». Gli immobili sfitti di Grado A sono infatti soltanto 155.000 mq, mentre quelli di Grado B sono 400.000 mq.⁶

Figura 9 – Volume e tasso di sfitto a Roma



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Le grandi superfici disponibili si trovano principalmente in Periferia e nel Greater EUR. Quest'ultimo settore rimane il vero business district della Capitale. L'operazione sulle Torri del Ministero delle Finanze per trasformarle in residenziale ha incontrato numerose difficoltà e alla fine, dopo tanti anni, verranno ristrutturare per rimanere degli uffici grazie all'operazione Telecom.

Il basso livello di attività del mercato non permette all'offerta di essere assorbita. Inoltre, il principale conduttore del mercato, il settore pubblico, rimane poco attivo. Da una parte vi è una volontà di razionalizzare le proprie sedi e di prendere in locazione uffici moderni e

⁶ BNP Paribas Real Estate Research

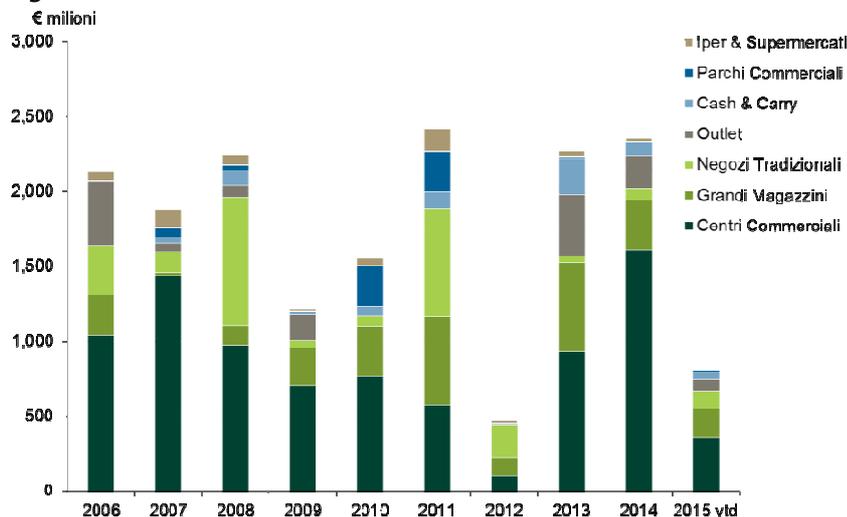
efficienti. Dall'altra, ci si scontra con la realtà per cui questi uffici sono pochi e se disponibili non localizzati in zone ritenute interessanti.

Commerciale

Nel 2014 gli investitori sembravano preferire il settore commerciale rispetto agli uffici in quanto vi era una maggiore offerta di questi prodotti. Negli uffici, l'ammontare dello sfitto risultava (e risulta tuttora) elevato e la riduzione dei canoni non sembrava ancora finita, per cui veniva percepito un rischio locativo elevato. Nel commerciale, siccome le previsioni erano leggermente migliori per i consumi rispetto alla creazione di occupazione, gli investimenti in questa tipologia di prodotti apparivano al momento migliori, ossia meno rischiosi.

Questo non si è ripetuto nel 2015. Il volume degli investimenti retail si è fermato a €1.322 milioni, una diminuzione del 44% rispetto al 2014. Si tratta di un valore inferiore del 26% rispetto alla media decennale. Il rallentamento negli investimenti non è però un indicatore di un calo d'interesse nel settore quanto più di una graduale diminuzione di prodotto e di un allungamento nei tempi di completamento delle negoziazioni.⁷

Figura 10 – Investimenti in immobili commerciali in Italia



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

La domanda crescente combinata a un'offerta scarsa ha contribuito a un'ulteriore compressione dei rendimenti netti *prime* per i centri commerciali nel 2015, che si attestano ora al 5,5% netto. Gli operatori oggi attivi come compratori si confermano sia gli investitori core sia gli opportunistici in cerca di rendimenti maggiori. In Italia, come altrove in Europa, la graduale diminuzione di prodotto *prime* disponibile sta spingendo gli investitori a guardare ai buoni prodotti secondari, che nei prossimi mesi potrebbero ridurre la distanza con il *prime* in termini di valori.⁸

Nei primi mesi del 2015 l'indice delle vendite è aumentato, così come continua a migliorare l'indice PMI delle vendite al dettaglio che, pur se ancora inferiore alla soglia di 50, ha toccato il record su 11 mesi. Questi miglioramenti degli indicatori dovrebbero favorire l'interesse degli investitori per questo settore, soprattutto se stranieri.

La metà dello stock dei centri commerciali risulta completato prima del 2000 e questo rappresenta una buona opportunità per gli investitori, soprattutto quando la location è molto buona. Infatti, questi centri, con una corretta ristrutturazione, possono ritrovare un buon posizionamento in termini di vendita. Pertanto, gli immobili commerciali, se ben locati e

⁷ CBRE – Marketview Italy Retail Q3 2015

⁸ CBRE – Marketview Italy Retail Q3 2015

posizionati, risultano essere un prodotto più interessante per gli investitori. Infine, è questa tipologia di prodotto che viene preferita dagli investitori internazionali.

Residenziale

In Italia il mercato immobiliare residenziale mostra timidi segnali di ripresa, soprattutto dal lato delle compravendite. Secondo i dati forniti dall'Agenzia delle entrate nel periodo giugno-settembre 2015 sono state compravendute 105mila abitazioni, un +10,8% rispetto allo stesso trimestre del 2014. Per la prima volta dopo molti anni si osservano variazioni positive in tutti i settori immobiliari: non solo nel residenziale, ma anche nel terziario, commerciale, produttivo e pertinenze.⁹

Nel complesso, nei primi tre trimestri del 2015 il numero delle compravendite residenziali ha registrato un aumento del 5,3% rispetto allo stesso periodo del 2014. Ipotizzando che nel IV trimestre dell'anno l'andamento del mercato sia rimasto neutrale (ossia che la crescita tendenziale sia stata nulla) nel 2015 si sarebbero realizzate 420mila compravendite, un valore pari a quello registrato in Italia verso la metà degli anni Ottanta e ancora pari a meno della metà di quello del 2006, anno di massima espansione del mercato. In base a tale stima, il numero cumulato di transazioni potenziali perse nei nove anni di calo del mercato arriva quasi a un milione e mezzo rispetto al numero medio di compravendite realizzate negli anni del boom, tra il 1997 e il 2006.¹⁰

La crescita delle compravendite ha interessato tutte le aree geografiche del paese, e in particolare le regioni del Nord dove nel III trimestre si è registrata una crescita del 13% a/a, a fronte del +7% di quelle del Sud e del +10,7% nel Centro. La crescita appare diffusa e piuttosto omogenea sia nelle città capoluogo, sia nelle minori. Tra le grandi metropoli si registrano aumenti a due cifre a Milano, Torino, Napoli e Firenze; crescono meno Genova, Palermo e Bologna e soprattutto Roma, dove comunque tra gennaio e settembre si è realizzato più di un terzo del totale delle compravendite delle principali 8 città italiane. Le regioni del Nord si confermano comunque di gran lunga le più rilevanti per l'andamento del mercato immobiliare, con oltre il 51% delle transazioni realizzate nei primi nove mesi dell'anno. Secondo la Banca d'Italia, nel III trimestre del 2015 il 65,7% delle compravendite intermedie dagli agenti immobiliari è stato possibile ricorrendo a un mutuo ipotecario, contro il 59,9% dello stesso trimestre del 2014.¹¹

Nel III trimestre del 2015, per la prima volta dal II trimestre del 2011, i prezzi delle abitazioni hanno interrotto la caduta e mostrato un lieve incremento congiunturale: +0,2%. Il dato è frutto di una piccola flessione delle quotazioni delle abitazioni esistenti (-0,1%) e di un incremento dell'1,4% per quelle nuove, il maggiore da quando la serie è disponibile (2010). Le variazioni tendenziali, sia per le abitazioni nuove, sia per quelle esistenti, rimangono però negative anche se più contenute rispetto ai trimestri precedenti. Nei primi nove mesi del 2015 i prezzi registrano nel complesso un calo del 2,9% a/a (contro il -4,6% dello stesso periodo del 2014). La flessione cumulata dei prezzi rispetto allo stesso trimestre del 2010 sfiora in tal modo il 14%, a causa soprattutto del calo delle quotazioni delle vecchie abitazioni (che nel corso di cinque anni hanno perso oltre il 19%) e di una sostanziale tenuta (-0,1%) delle nuove. Per queste ultime i prezzi hanno cominciato la fase di calo con molto ritardo (I trimestre del 2013) e il valore dell'indice è sceso sotto il livello del 2010 solo nell'ultimo trimestre del 2014.¹²

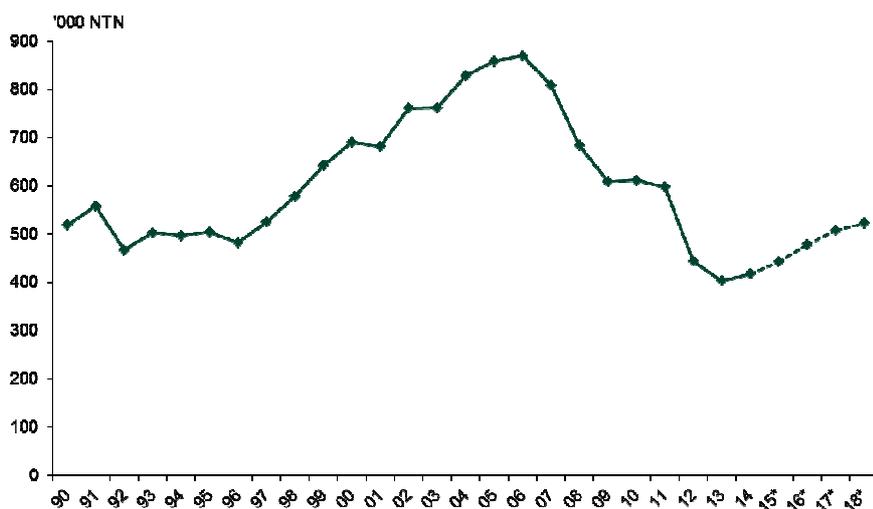
Figura 11 – Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate (migliaia)

⁹ Ufficio studi BNL – Agenzia delle Entrate

¹⁰ Ufficio studi BNL

¹¹ Ufficio studi BNL – Banca d'Italia

¹² Ufficio studi BNL



Fonte: Agenzia del Territorio, Previsioni Nomisma

Elementi a supporto di una timida ripresa del settore arrivano anche da alcuni indicatori complementari: secondo Nomisma nei mesi autunnali lo sconto medio applicato sul prezzo di vendita si è leggermente ridotto, interrompendo una lunga serie di aumenti. Analogamente, sono risultati leggermente più brevi i tempi medi di vendita arrivati, nelle principali città italiane, a poco meno di 8 mesi per le abitazioni esistenti, e a 8,5 per quelle nuove, un dato ancora molto elevato rispetto ai 5 mesi circa che richiedeva nel 2007 in media la vendita di un immobile residenziale. Nell'attuale delicata fase economica italiana una ripresa del mercato immobiliare contribuirebbe a migliorare il generale senso di fiducia delle famiglie e a stimolarne la propensione al consumo; ciò per il peso rilevante che la proprietà immobiliare ha nel loro portafoglio.¹³

Industriale / Logistico

Il settore logistico, pur registrando una contrazione dei volumi compravenduti del 23% rispetto al 2014, continua ancora a attirare un forte interesse da parte degli investitori. La media del volume delle transazioni è superiore del 27% rispetto alla media decennale. Gli investitori come Logisor, P3, Prologis e AEW stanno cogliendo questo momento di mercato, ossia di ripartenza dell'economia italiana, per riposizionarsi. Essi prediligono l'*hub* logistico che, rispetto all'immobile *stand alone*, permette riduzioni significative dei costi di gestione.¹⁴

L'assorbimento di spazi logistici in Italia è diminuita nel primo trimestre, rispetto sia al trimestre precedente che allo stesso periodo dell'anno scorso. Con un'attività di sviluppo ancora ferma, l'assorbimento ha interessato unità esistenti, localizzate in aree secondarie con una buona accessibilità, dove è maggiore la concentrazione di immobili di taglio piccolo-medio con canoni inferiori a quelli *prime*.¹⁵

Alberghiero

Per quanto riguarda il mercato alberghiero, il 2015 è stato un anno di forte attività con € 750 milioni di transazioni registrate, in aumento del 34% rispetto al 2014 e +48% rispetto alla media decennale. La transazione più significativa è stata la vendita dell'hotel Westin Excelsior a Roma per € 222 milioni da parte di Starwood. L'acquirente è stato un fondo sovrano, il Qatar Investment Authority, a conferma dell'interesse degli investitori asiatici per questa tipologia di prodotto. L'altra transazione significativa è stata la vendita di un portafoglio pan-europeo di 8 hotel, di cui 3 in Italia per € 150 milioni: il Westin Europa and Regina a Venezia, il Westin

¹³ Ufficio studi BNL

¹⁴ CBRE – Marketview Italy Industrial and Logistics Q1 2015

¹⁵ CBRE – Marketview Italy Industrial and Logistics Q1 2015

Palace a Milano e il Sheraton a Roma. Il settore conferma dunque il forte interesse da parte degli investitori, principalmente esteri che vedono l'Italia come un'importante meta turistica con un'offerta non adeguata alla nuova domanda.¹⁶

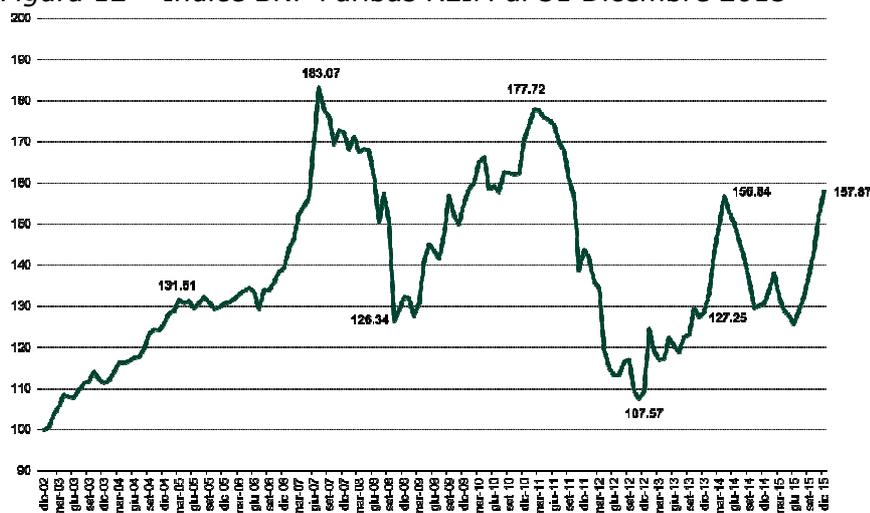
Per quanto riguarda invece la situazione in termini di ricavi per camera disponibile (RevPar), si osserva un leggero miglioramento rispetto al 2014, in particolare a Milano (effetto EXPO) e Torino (effetto Sindone). Alla luce di questi numeri in queste due città, l'inizio del Giubileo straordinario a dicembre dovrebbe risultare positivo per il mercato romano.¹⁷

Fondi immobiliari

Dall'ultima analisi realizzata da Assogestioni, l'industria del mercato dei fondi immobiliari risulta essere sostanzialmente stabile nel primo semestre del 2015, con un totale delle attività pari a € 46.215 milioni. L'indebitamento complessivo è aumentato (+1,3% nei primi sei mesi dell'anno) arrivando a € 14.442 milioni. Il numero dei fondi che fanno ricorso alla leva, ossia effettuano operazioni di finanziamento per incrementare le attività investite, durante il primo semestre dell'anno è diminuito ancora e pari al 69% dei 262 fondi analizzati. Il grado di utilizzo della leva in sei mesi è salito di 0,7 punti percentuali attestandosi al 55,7%.¹⁸

La concentrazione del mercato non è cambiata: i primi tre gruppi detengono il 47% delle attività totali e il 52% del patrimonio complessivo. L'offerta di fondi immobiliari è composta per il 90% da fondi riservati e per il 10% da fondi retail. L'asset allocation per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad "Uffici" (48,8%) e immobili del settore "Commerciale" (13%). La ripartizione degli investimenti per area geografica vede prevalere il Nord Ovest (44%), seguito dal Centro (34%).¹⁹

Figura 12 – Indice BNP Paribas REIM al 31 Dicembre 2015



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

L'interesse per il mattone italiano rimane elevato e i fondi immobiliare quotati ne traggono beneficio. Pertanto, l'indice dei fondi immobiliari quotati ha raggiunto il valore più elevato dal 2011. Dopo aver avuto un andamento altalenante nel corso dei primi sei mesi dell'anno, l'indice ha iniziato una crescita che ha permesso di totalizzare un +26% circa negli ultimi sei mesi dell'anno. Questo valore è da raffrontare al FTSE MIB che nel mese di dicembre è sostanzialmente rimasto stabile (+0,3%), mentre l'EPRA è caduto del 3,18%. Lo sconto sul NAV dei fondi quotati è pertanto sceso al 37,94%.²⁰

¹⁶ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁷ MKG Report (Ottobre 2015)

¹⁸ Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani – 1° semestre 2015

¹⁹ Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani – 1° semestre 2015

²⁰ BNP Paribas Real Estate Research

IL QUADRO NORMATIVO

Aspetti regolamentari

Il 25 marzo 2014 è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il D.Lgs. 4 marzo 2014, n. 44 (il "D.Lgs. 44/2014") che dà attuazione, per quanto di interesse in questa sede, alla direttiva sui fondi di investimento alternativi, Direttiva 2011/61/UE, ("AIFMD").

La AIFMD fissa le norme in materia di autorizzazione, funzionamento e trasparenza dei gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA) che gestiscono e/o commercializzano fondi di investimento alternativi (FIA) nell'Unione Europea e prevede un "passaporto" che permette ai gestori di fondi alternativi: a) di commercializzare liberamente in tutta l'Unione Europea, nei confronti degli investitori professionali, quote dei fondi d'investimento alternativi da esse gestiti; b) di gestire fondi alternativi riservati a investitori professionali negli altri paesi dell'Unione Europea su base transfrontaliera o con stabilimento di succursali.

Il D.Lgs. 44/2014 ha modificato in modo significativo la struttura del Titolo III, Parte II, D.Lgs. 48/1998 ("TUF") relativo alla gestione collettiva del risparmio nonché il relativo impianto definitorio.

Inoltre, nella Gazzetta Ufficiale del 19 marzo 2015, il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha pubblicato il D.M. 30/2015 (il "DM 30/2015"), concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli OICR italiani, che ha abrogato e sostituito il DM 228/99.

Il Decreto è entrato in vigore a far data dal 3 aprile 2015, unitamente alla ulteriore normativa secondaria attuativa della AIFMD e del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 (che integra la AIFMD per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza) emanata dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB e, precisamente: al Provvedimento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 emanato dalla Banca d'Italia (che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012), al Regolamento Congiunto Banca d'Italia-CONSOB del 19 gennaio 2015 (che modifica il Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato con provvedimento 29 ottobre 2007 e successive modificazioni), al Regolamento Emittenti n. 11971 e al Regolamento Intermediari n. 16190 emanati da CONSOB, come conseguentemente emendati.

Aspetti fiscali

Si forniscono di seguito alcune informazioni in merito al regime fiscale del Fondo e dei suoi partecipanti in relazione – per questi ultimi – all'acquisto, alla detenzione e alla cessione delle quote del Fondo, ai sensi della legislazione tributaria italiana. Tali informazioni non rappresentano, tuttavia, in maniera esaustiva la fiscalità del Fondo e dei suoi partecipanti.

Per i quotisti del Fondo (che siano diversi dai Soggetti Esclusi, come di seguito definiti) che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, inter alia, tramite società controllate ovvero soggetti familiari), è previsto un regime di tassazione "per trasparenza" che determina il concorso dei redditi "conseguiti" annualmente dal Fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi. Tale regime non risulta applicabile in relazione ai seguenti soggetti (i "**Soggetti Esclusi**"):

- Stato o ente pubblico;
- OICR;
- forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori;

- imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche;
- intermediari bancari e finanziari vigilati;
- i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti in Stati esteri o in territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che inter alia siano indicati nella c.d. *white list* e, per i soggetti diversi dagli stati e gli enti pubblici, a condizione che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- enti privati residenti che perseguano specifiche finalità mutualistiche (es. fondazioni bancarie) e società cooperative;
- veicoli societari o contrattuali (anche non residenti in Italia purché costituiti in Stati esteri o territori indicati nella c.d. *white list*) partecipati, anche indirettamente, per più del 50% dai suddetti soggetti.

Con riferimento ai Soggetti Esclusi e a quelli che detengano quote di partecipazione inferiori al 5%, i proventi derivanti dai Fondi Immobiliari percepiti dagli investitori in occasione della distribuzione di proventi periodici del riscatto delle quote o di liquidazione, sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte (originariamente del 20% e dal 1° luglio 2014 aumentata al 26%, con una tecnicità di applicazione progressiva rispetto al periodo di formazione dei proventi, che non si ritiene qui utile dettagliare). Tale ritenuta trova applicazione a titolo di acconto o a titolo definitivo delle imposte complessivamente dovute in funzione della natura e del regime fiscale del soggetto che percepisce i proventi. Tale ritenuta alla fonte non è operata nei confronti degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) istituiti in Italia e delle forme di previdenza complementare identificate dalla legge.

Sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti non è prevista l'applicazione della citata ritenuta.

La ritenuta trova applicazione per i soggetti non residenti in Italia secondo le disposizioni di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, relativo al regime tributario dei partecipanti.

E' previsto un regime di non imponibilità per i proventi percepiti da talune categorie di soggetti non residenti come, a titolo esemplificativo, fondi pensione o OICR esteri sempreché istituiti in Stati o indicati nella c.d. *white list* e sempreché sussista una forma di vigilanza prudenziale sul fondo pensione o sull' OICR ovvero sul soggetto incaricato della gestione.

Gli investitori non residenti in Italia che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana ma che soddisfano le condizioni previste per l'applicabilità delle convenzioni contro le doppie imposizioni, possono richiedere l'applicazione della minore aliquota prevista dalle convenzioni.

Imposta di bollo

A decorrere dal 1° gennaio 2014, il prelievo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, incluse le azioni o quote di OICR è fissato nella misura del 2 per mille (modificando il previgente regime dell'1,5 per mille) con una soglia massima dell'imposta dovuta per gli investitori diversi dalle persone fisiche di Euro 14.000.

ESPERTO INDIPENDENTE E PROCESSO DI VALUTAZIONE

A seguito della comunicazione congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010, in data 18 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione della Società aveva deliberato in merito all'adozione delle misure necessarie per adeguarsi alle linee applicative descritte in tale comunicazione, approvando una "Procedura per la selezione e la gestione degli esperti indipendenti" con la quale sono state altresì recepite le linee guida sul rapporto tra SGR ed Esperti Indipendenti redatte da Assogestioni in data 27 maggio 2010.

Da ultimo, in data 27 ottobre 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR, al fine di recepire le novità normative introdotte dalla Direttiva AIFM in merito alla valutazione dei beni, ha aggiornato la Procedura titolandola "Procedura sulla valutazione degli asset degli OICR e la gestione degli esperti indipendenti" ("la Procedura").

La Procedura illustra il processo di valutazione degli asset adottato dalla SGR per i Fondi dalla stessa gestiti. Più in particolare, disciplina lo svolgimento delle valorizzazioni degli asset, unitamente agli strumenti informativi ad esso connessi e le risorse tecniche e professionali utilizzate in relazione a tale attività.

In tale contesto, la Procedura si occupa, principalmente, di:

- determinare le metodologie di valutazione/criteri dei diversi asset in cui investono i Fondi;
- definire il ruolo svolto e le responsabilità dell'Area Valuation nonché degli altri Organi, Aree e Funzioni aziendali direttamente o indirettamente coinvolti nel processo di valutazione;
- delineare i casi di ricorso agli Esperti Indipendenti nonché le modalità di selezione, nomina, monitoraggio dell'attività dagli stessi svolta;
- individuare le modalità di riesame e validazione delle valutazioni di supporto effettuate dagli Esperti Indipendenti;
- illustrare le modalità di revisione del processo di valutazione delle attività dei Fondi.

In particolare, si evidenzia che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in conformità alla Direttiva AIFM, in data 28 maggio 2015 ha istituito una nuova ed autonoma funzione interna, denominata "Valuation", preposta alla valutazione dei beni immobili facenti parte del patrimonio dei fondi gestiti ai sensi del Titolo V, Capitolo IV del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

La Funzione Valuation è funzionalmente e gerarchicamente indipendente dalle funzioni di gestione, è posta a riporto gerarchico dell'Amministratore Delegato e a riporto funzionale del Consiglio di Amministrazione. Svolge l'attività, tra l'altro, di definizione dei criteri di valutazione dei singoli asset/partecipazioni dei Fondi, collabora con la funzione Fund Management nella selezione degli esperti indipendenti dei fondi gestiti, monitora l'operato degli esperti indipendenti e verifica i risultati dell'attività di valutazione degli stessi svolta; valuta la congruità del prezzo di vendita degli immobili in operazioni di disinvestimento diretto o indiretto. In sede di valutazione semestrale del valore complessivo netto di ciascun fondo, determina la valorizzazione degli asset/partecipazioni in cui è investito il relativo patrimonio.

Da ultimo, si rammenta che l'Esperto Indipendente del Fondo è la società Yard S.p.A., nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 ottobre 2014. Si segnala inoltre che a tale società, nel corso del 2015 non sono stati conferiti ulteriori incarichi di natura extra-contrattuale.

ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

LINEE STRATEGICHE

Come anticipato nel corso del presente documento, il processo di dismissione avviato dalla SGR prevede la suddivisione dell'intero patrimonio del Fondo in quattro lotti di vendita, oltre ad un ulteriore lotto (il c.d. "Quinto Lotto") relativo agli immobili su cui il Fondo effettuerà un'attività di valorizzazione urbanistica e/o sviluppo immobiliare prima della vendita in blocco o frazionata; alla data odierna è stata avviata l'attività di vendita su tre dei quattro lotti previsti. Con riferimento ai c.d. «Primo Lotto» e «Secondo Lotto» di vendita, ad oggi sono state inviate 146 proposte di vendita per un valore complessivo pari ad Euro 222.094.600,00 di cui 50 già oggetto di compravendita definitiva per un valore complessivamente pari ad Euro 12.691.400,00; sempre alla data odierna risultano accettate, ma non ancora rogite, 6 proposte irrevocabili di vendita per un valore pari ad Euro 1.695.000,00. Nel corso del primo

semestre 2014 è stata poi avviata la vendita del c.d. «Terzo Lotto» e, ad oggi, a fronte di 237 proposte di vendita inviate per un valore complessivo pari ad Euro 67.652.600,00, il numero complessivo delle proposte accettate è pari Euro 307.000,00, di cui Euro 11.001.400,00 già oggetto di atto definitivo di compravendita.

In conclusione al 31 dicembre 2015, sono state effettuate vendite per complessivi Euro 23.692.800,00; nel corso del 2016 si procederà alla dismissione delle restanti unità immobiliari oggetto di preliminare di compravendita, per un valore complessivo pari ad Euro 3.896.800,00. Nel corso del secondo semestre è stata avviata anche la commercializzazione dell'immobile di via Colleverde 26-34 in Roma, appartenente al c.d. "Quarto Lotto", per il quale sono state inviate proposte di vendita per complessivi Euro 14.864.000,00; l'attività di commercializzazione di questo complesso immobiliare è stata momentanea sospesa a causa di una sopraggiunta problematica relativa al certificato di agibilità, attualmente in corso di definizione al fine di conseguire l'ottenimento.

A partire dal secondo semestre 2014 e nel corso dell'intero 2015 la SGR, rilevando un andamento delle vendite ben al di sotto delle previsioni del Business Plan del Fondo, ha effettuato un'approfondita analisi sulle cause di tale scostamento, sicuramente condizionato dal mutamento negativo delle condizioni generali del mercato immobiliare e dalla grave crisi economica contingente.

Come anticipato, alla luce di quanto sopra ed anche a seguito di un confronto con il quotista del Fondo, si è ritenuto opportuno, al fine di ottimizzare i costi di gestione ed implementare una nuova strategia di vendita del Fondo, di procedere con una risoluzione consensuale dei contratti di *property management* e *advisory* in essere con REAG S.p.A., con decorrenza 1° marzo 2015.

Per far in modo che tale sostituzione potesse avvenire nel minor tempo possibile, garantendo la continuità di servizi al patrimonio immobiliare del Fondo, ed in ragione del fatto che non appare ad oggi facilmente scorponabile l'attività di *advisory* da quella di *property management* in quanto strettamente legate nella gestione delle dismissioni, si è ritenuto conveniente affidare un unico incarico di *property management*, esteso all'assistenza alla vendita ed al *project management* degli interventi di manutenzione straordinaria a carico del Fondo.

In considerazione inoltre del carattere d'urgenza di tale avvicendamento, si è proceduto con l'affidamento di tale incarico a BNP Paribas Real Estate Property Management s.r.l. ("BNPP REPM"), società appartenente al medesimo Gruppo della SGR, gestendo l'affidamento dell'incarico nel rispetto ed ai sensi della "Procedura per la individuazione e gestione dei conflitti di interesse".

La risoluzione dei contratti in essere con REAG, avvenuta in modo consensuale e bonaria, non ha comportato la corresponsione da parte del Fondo di alcuna penale ma solamente dei corrispettivi maturati, in quanto legati ad attività svolte nei mesi antecedenti la risoluzione, e - limitatamente al contratto di *property management* - di un indennizzo per il mancato preavviso, calcolato come la differenza tra le *fee* di *property management* applicate da REAG S.p.A. e quelle applicate da BNPP REPM, nel quadrimestre intercorrente tra il 1° marzo ed il 30 giugno p.v. pari ad Euro 65.000.

Oltre all'avvicendamento del *Property Manager* del Fondo, sempre per cercare di imprimere un'accelerazione al processo di dismissione, la SGR ha ritenuto opportuno esplorare nuove modalità di vendita che potessero favorire l'acquisto delle unità immobiliari condotte in locazione, anche da parte dei ceti meno abbienti; in tal senso, è stata effettuata un'analisi sulla possibilità di impiegare il negozio giuridico della vendita con patto di riservato dominio, normato dall'articolo 1523 del Codice Civile, nel processo di dismissione del Fondo.

Nel corso degli approfondimenti svolti, però, sono emerse delle problematiche rilevanti, soprattutto relativamente a:

- (i) incertezza sul soggetto passivo dell'IMU ed impossibilità di stabilirlo con certezza in questa fase;
- (ii) tematiche legate all'avanzata età media anagrafica dell'inquilinato e le conseguenti problematiche in caso di decesso dell'inquilino/acquirente.

In ragione di quanto sopra, e sulla scorta di due pareri legali rilasciati dall'Avv. Bartoli e dallo Studio LMS, si è ritenuto opportuno accantonare questa opportunità, concentrando l'azione della SGR su azioni di più semplice ed immediata implementazione.

Parallelamente, quindi, alla redazione del nuovo Business Plan a vita intera del Fondo, che come si avrà modo di specificare nel seguito del presente documento contempla un'estensione di durata del Fondo fino al 2025, la SGR ha elaborato una nuova strategia gestoria, che può essere come di seguito riassunta:

- **impiego di intermediari immobiliari:**
A partire dal secondo semestre 2015 la SGR si è avvalsa di servizi di *brokerage* immobiliare, coordinati dal nuovo Property Manager del Fondo, per intercettare il maggior numero possibile di soggetti interessati all'acquisto delle unità in vendita a libero mercato;
- **valorizzazione immobiliare e vendita frazionata:**
relativamente agli immobili residenziali, con l'esclusione dell'immobile di Viale Somalia, facenti parte del c.d. "Quarto Lotto" la SGR ritiene opportuno effettuare un'attività di riqualificazione e valorizzazione immobiliare, anche in *partnership* con operatori locali, al fine di incrementare sia il valore di vendita che l'appeal sul mercato delle unità immobiliari;
- **sviluppi immobiliari a cura del Fondo:**
relativamente agli immobili a destinazione diversa dal residenziale e facenti parte del c.d. "Quinto Lotto", la SGR sta proseguendo nello sviluppo diretto da parte del Fondo, ciò al fine di creare valore aggiunto ed incamerare il margine imprenditoriale legato a questo tipo di iniziative all'interno del Fondo;
- **repricing:**
con riferimento al Primo, Secondo e Terzo Lotto per cui è già stata avviata l'attività di vendita, considerando l'andamento generale del mercato immobiliare e la svalutazione del valore del portafoglio immobiliare effettuata dagli Esperti Indipendenti incaricati dal Fondo, la SGR ha ritenuto opportuno procedere con una prima revisione dei listini allineando i valori di vendita a quelli della valutazione effettuata dall'Esperto Indipendente al 30 giugno 2015.

Alla data di redazione del presente documento, la SGR ha proseguito – anche su richiesta del Quotista del Fondo – le analisi svolte al fine di esaminare il livello di competitività dei prezzi di vendita delle unità immobiliari del Fondo Scoiattolo, nei loro rispettivi mercati locali di riferimento e, di conseguenza, meglio determinare la strategia e gli interventi da implementare al fine di imprimere una consistente accelerazione alla dismissione del patrimonio immobiliare del Fondo.

L'indagine svolta ha preso in esame i prezzi medi unitari di listino delle unità di proprietà del Fondo, sia libere sia occupate, e li ha messi a confronto con i prezzi medi unitari di mercato rilevati dagli annunci immobiliari di zona e con i valori medi applicati da Fondazione Enasarco, Fondazione Enpam e Fondo Pensione Banca di Roma nelle proprie politiche di dismissione.

Oltre ai valori delle singole unità, nell'analisi è stato preso in considerazione anche il coefficiente di assorbimento, inteso come il rapporto tra il numero di immobili in vendita sul mercato ed il numero di transazioni registrate nelle zone in cui insistono i fabbricati di proprietà del Fondo.

Analizzando i dati rilevati emerge che, mentre il valore di vendita di alcuni immobili è sostanzialmente allineato ai *comparable* di zona, per altri immobili i prezzi di listino applicati dal Fondo risultano superiori ai valori medi rilevati, soprattutto se in rapporto ai valori di dismissione a libero mercato perpetuate da altri Enti.

Questo disallineamento tra i valori di vendita rilevati nelle microzone di riferimento ed i prezzi di listino applicati dal Fondo, unitamente ad un'offerta elevata e ad un basso coefficiente di assorbimento, ha determinato inevitabilmente uno scarso appeal commerciale degli immobili di proprietà del Fondo ed un rallentamento nell'attività di dismissione degli stessi.

A valle delle analisi e degli approfondimenti di cui sopra, la SGR ha ritenuto di dover stanziare un accantonamento prudenziale, relativo agli sconti sui prezzi di vendita che la stessa intende operare nel corso dell'anno 2016 in linea con l'esito dell'analisi di mercato condivisa nella riunione del Comitato Consultivo del 9 febbraio 2016; al fine di quantificare puntualmente l'accantonamento, sono state prese quale riferimento le previsioni del vigente Business Plan relativamente alle vendite per il 2016 ed 2017,

rispettivamente pari ad Euro 28.329.625,68 ed Euro 41.973.975,92. Su tali valori di vendita, è stato poi calcolato lo sconto medio che potrà essere applicato (10%) desumendo quindi che i valori di vendita sconteranno una riduzione in valore assoluto pari ad Euro 7.030.360,16.

GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del 2015, oltre ad aver portato avanti il processo di dismissione immobiliare, come rappresentato nei paragrafi precedenti del presente documento, la SGR, per tramite del Property Manager, ha redatto un aggiornamento del Capex Plan del Fondo (già in corso di esecuzione), recepito poi dal nuovo *Business Plan* a vita intera del Fondo.

L'importo complessivo del Capex Plan è pari a circa Euro 23 milioni, di cui Euro 6 milioni appartengono alle c.d. "Capex Indifferibili" ovvero agli interventi di manutenzione straordinaria a carico del Fondo, strettamente necessari al mantenimento dei requisiti minimi normativamente previsti del Portafoglio immobiliare; il nuovo *Business Plan* del Fondo prevede di completare l'esecuzione delle Capex Indifferibili entro il primo semestre 2017.

Nel corso del secondo semestre 2015 sono state quindi svolte le gare per la selezione delle imprese che dovranno eseguire le seguenti attività:

- interventi per adeguamento ascensori per complessivi 199.504 Euro oltre imposte di legge;
- interventi per adeguamento antincendio di alcuni immobili del Fondo siti in Roma, Firenze, Modena, Bergamo, Milano e Piacenza per complessivi 679.607,5 Euro oltre imposte di legge;
- interventi di manutenzione straordinaria da eseguirsi sugli immobili siti in:
 - a. Via Tizzani 18, Roma,
 - b. via A. Pollio 40, Roma,
 - c. via Sante Vandì 25/39, Roma
 - d. Via Galanti 20, Brindisi
 - e. Via Sant'Angelo 6/12, Brindisi,per complessivi Euro 2.359.364,1 oltre imposte di legge.

Relativamente invece ai progetti a sviluppo, il cui costo complessivo da Business Plan è pari ad oltre Euro 60 milioni, nel corso del secondo semestre 2015 sono state svolte le seguenti attività:

- Milano, via Pestalozzi 18: concluso l'iter urbanistico volto alla determinazione delle potenzialità edificatorie dell'area e delle relative consistenze di progetto, nel mese di novembre è stata sottoscritta la convenzione propedeutica all'ottenimento del Permesso di Costruire Convenzionato, successivamente ritirato in data 5 febbraio 2016. Successivamente al ritiro del Permesso di Costruire, in considerazione del notevole incremento dell'appeal commerciale dell'iniziativa legato all'avvenuta valorizzazione urbanistica, la SGR ha proposto al Comitato Consultivo, in deroga alle attuali previsioni del Business Plan del Fondo, di valutare l'opportunità/convenienza per il Fondo derivante dalla vendita in blocco dell'immobile nello stato di fatto in cui si trova. A valle dell'ottenimento del parere favorevole da parte del Comitato, si è deciso quindi di:
 - procedere con il previsto ritiro del Permesso di Costruire Convenzionato e la corresponsione delle successive rate degli oneri comunali, in aggiunta a quanto già versato in sede di sottoscrizione della Convenzione (complessivamente pari ad Euro 407.484,26, a fronte degli Euro 2.600.908,74 previsti dalla Convenzione stessa);
 - una volta ritirato il Permesso di Costruire, avviare la demolizione dell'edificio esistente, al fine di poter procedere con l'esecuzione dei pozzi geotermici, il cui completamento entro il mese di maggio 2016 è condizione sospensiva per il mantenimento delle agevolazioni conseguite, in termini di corresponsione oneri, in sede di negoziazione della Convenzione;
 - avviare nel frattempo la commercializzazione dell'iniziativa "as is", ovvero sia nello stato in cui si trova, procedendo alla selezione di un broker immobiliare che si occupi di svolgere un *beauty contest* di mercato finalizzato ad individuare potenziali

- investitori; la commissione massima che sarà riconosciuta al broker selezionato sarà pari all'1% del valore di vendita finale;
- accettare offerte di acquisto almeno pari all'ultima valutazione disponibile dell'Esperto Indipendente, oltre la somma dei costi capitalizzabili sostenuti dal Fondo dall'ultima valutazione fino al momento di ricezione delle offerte;
 - se entro il mese di giugno 2016 non saranno pervenute offerte di acquisto in linea con quanto sopra, il Fondo procederà con la realizzazione del nuovo complesso immobiliare, completando l'iniziativa di sviluppo.
- Roma, via Sicilia 57: nel mese di febbraio lo Studio Bargone ha presentato la valutazione tecnica di fattibilità relativa all'incremento della funzione residenziale connessa ad una diversa sagomatura delle volumetrie emergenti in copertura, in ottemperanza alle indicazioni normative di cui al DM 1444/68; il 4 giugno è stato depositato presso il IX Dipartimento del Comune di Roma il progetto definitivo per l'integrazione alla richiesta di Permesso di Costruire, presentata nel 2013 da CNPR in qualità di proprietaria dell'immobile;
 - Roma, viale Somalia 214: nel mese di giugno sono state avviate le opere prodromiche alla demolizione dell'edificio (*strip out*) ed è stato completato il progetto preliminare, sottoposto in via interlocutoria alle competenti amministrazioni comunali. Nel secondo semestre 2015 è stato finalizzato il progetto definitivo e si è proceduto con l'aggiornamento del piano di demolizione dell'edificio.

In data 15 gennaio 2016 l'Esperto Indipendente Yard Valtech S.p.A. ha trasmesso l'aggiornamento al 31 dicembre 2015 della valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo :

Asset	Book Value (*) [€]	Market Value 31/12/2015 [€]	Delta %
Roma - via V. Tizzani, 18	25.114.517,48	23.045.000,00	-8,24%
Roma - via G. Caselli, 24-34	35.454.643,15	30.803.000,00	-13,12%
Roma - via A. Pollio,40	29.415.282,14	25.710.000,00	-12,60%
Latina - via Cicerone, 22-24	2.354.122,00	2.404.000,00	2,12%
Roma - via G. Garau, 20-26	18.601.734,22	15.433.000,00	-17,03%
Roma - via Marzolo, 31	11.296.704,38	8.865.000,00	-21,53%
Brindisi - via S.Angelo, 6-12	4.973.276,00	4.345.000,00	-12,63%
Brindisi - via Galanti, 20	2.548.577,24	2.200.000,00	-13,68%
Bergamo - via Borgo Palazzo, 129-131	9.153.551,00	7.769.000,00	-15,13%
Bergamo - via Gandhi, 4-8	10.690.468,00	8.663.000,00	-18,97%
L'Aquila - viale A. Moro, 26	1.828.760,00	1.470.000,00	-19,62%
L'Aquila - viale A. Moro, 28	656.459,00	931.000,00	41,82%
Piacenza - via Modonesi, 7	4.044.195,00	3.523.000,00	-12,89%
Messina - via G.A. Borelli, 2-4	1.181.307,00	1.368.000,00	15,80%
Roma - via Fiume Giallo, 244	13.571.371,18	11.232.000,00	-17,24%
Roma - via Pagoda Bianca, 61	11.877.452,98	9.522.000,00	-19,83%
Roma - via Sante Vandi, 25-39	24.072.136,47	18.515.000,00	-23,09%
Rho (Mi) - via Capuana, 56-58	4.574.300,00	4.197.000,00	-8,25%

Roma - via Eudo Giulioli, 12-16-22-28	6.715.664,18	5.148.000,00	-23,34%
Modena - via Rep.di Montefiorino, 35-39	12.109.684,95	10.266.000,00	-15,22%
Modena - via Rep.di Montefiorino, 25-29	11.971.837,89	10.234.000,00	-14,52%
Pescara - via Sacco, 79	2.537.478,00	2.156.000,00	-15,03%
Roma - viale Medaglie d'Oro, 109	4.003.344,00	3.602.000,00	-10,03%
Roma - via E. Glori, 48	11.735.465,00	8.833.000,00	-24,73%
Roma - via Diego Fabbri, 42	15.911.716,00	12.802.000,00	-19,54%
Firenze - via A. Zobi, 7-13	19.047.995,95	16.166.000,00	-15,13%
Roma - via della Grande Muraglia, 310	25.862.276,98	22.133.000,00	-14,42%
Cusago (MI) - via Bergamo, 3	12.618.766,44	12.530.000,00	-0,70%
Cusago (MI) - via Bareggio, 21	6.864.775,00	6.720.000,00	-2,11%
Roma - via P.P. Vergerio, 24	2.558.378,00	2.410.000,00	-5,80%
Roma - via della Grande Muraglia, 332	26.236.625,90	21.822.000,00	-16,83%
Cusago (MI) - via Cusago di sotto, 4	10.548.916,00	9.209.000,00	-12,70%
Reggio Emilia - via J.F. Kennedy, 21	5.817.864,00	5.026.000,00	-13,61%
Roma - via di Valcannuta, 195	18.025.478,00	14.515.000,00	-19,48%
Roma - via di Tor Fiorenza, 56-58	28.578.105,09	22.273.000,00	-22,06%
Roma - viale Somalia 214	25.411.816,12	19.320.000,00	-23,97%
Roma - via Colleverde 26-34	16.571.800,00	11.729.000,00	-29,22%
L'Aquila - Viale A.Moro 24	577.606,00	382.000,00	-33,86%
Milano - via Pestalozzi, 18	12.899.633,88	12.250.000,00	-5,04%
Roma - via Degli Aldobrandeschi 105	2.285.830,05	3.050.000,00	33,43%
Roma - via Brichetti 13 - via Beccari 30	3.093.441,93	4.090.000,00	32,22%
Roma - via Simone Martini 126	3.223.236,70	4.240.000,00	31,54%
Roma - via Val D'Ala 200	1.781.072,63	2.380.000,00	33,63%
Roma - via Sicilia 57	20.849.068,40	25.110.000,00	20,44%
Totals	519.246.734,33	448.391.000,00	-13,65%

* valore di conferimento più costi capitalizzati dall'avvio del Fondo ad oggi.

Si rammenta che in relazione alle modalità di dismissione è riconosciuto ai conduttori delle unità residenziali, un diritto di opzione per l'acquisto della piena proprietà. Nel caso in cui un inquilino appartenga ad una categoria definita come "Fascia Debole" (i criteri per l'appartenenza "Fascia Debole" vengono illustrati in seguito), viene inoltre riconosciuta la possibilità, oltre all'acquisto dell'intera proprietà, di acquistare il diritto di usufrutto dell'unità agli stessi locata, nonché, in alternativa, il diritto dei conduttori al rinnovo del contratto di locazione a condizioni particolari.

In considerazione dei risvolti sociali dell'operazione di dismissione, il Fondo ha provveduto ad identificare la categoria di conduttori appartenenti alle cosiddette "Fasce Deboli", le cui condizioni economiche sono particolarmente disagiate. Rientrano tra questi conduttori coloro (anche se morosi/occupanti in indennità di occupazione) che soddisfino obbligatoriamente, il requisito di cui alla successiva lettera A) e almeno uno dei due requisiti di cui alle successive lettere B) e C). In particolare possono acquistare l'usufrutto delle unità i conduttori che rientrano in almeno due su tre dei seguenti criteri. Viene concessa la possibilità di rinnovo del contratto di locazione ai conduttori che rientrano in tutti e tre i criteri di seguito elencanti:

- Criterio A: reddito
Certificazione ISEE per ciascun Nucleo Familiare che riporti un indicatore della situazione economica equivalente pari o inferiore ad Euro 10.000,00 (per Nucleo familiare composto da una persona).
- Criterio B: inabilità:
Nucleo familiare in cui almeno un componente sia affetto da menomazioni fisiche, psichiche o intellettive che ne compromettano la capacità lavorativa in una percentuale pari o superiore al 75%.
- Criterio C: anzianità
Nucleo familiare composto esclusivamente da soggetti che abbiano un'età pari o superiore a 70 anni.

Il prezzo di vendita della piena proprietà delle unità immobiliari in questione è pari al valore di mercato delle stesse unità libere, tenuto conto delle specifiche caratteristiche dell'unità immobiliare, quali lo stato manutentivo generale, la consistenza, il taglio, l'esposizione, la posizione all'interno del fabbricato, l'eventuale disponibilità di accessori - diminuito di uno sconto del 20%.

Ai prezzi di vendita delle unità immobiliari residenziali non locate, e quelli relativi alle unità non residenziali, non verrà applicato alcuno sconto rispetto al valore da libero.

Si rammenta, inoltre, che è attiva una convenzione con la Banca Nazionale del Lavoro, al fine di agevolare l'erogazione dei mutui ipotecari agli inquilini aventi diritto. Le spese di apertura delle pratiche di accensione dei mutui ipotecari a carico del Fondo.

Nell'anno 2013 sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari per complessivi Euro 100.000, mentre nel 2014 l'accantonamento per svalutazione crediti verso conduttori è stato incrementato di Euro 2.490.166.

La svalutazione effettuata nel corso del 2014, avvenuta in due *tranches* al 30 giugno ed al 31 dicembre 2014, è stata effettuata secondo i seguenti criteri:

- al 30 giugno 2014 sono stati svalutati al 100% i crediti che presentavano un *ageing* superiore ai 365 giorni in quanto divenuti morosità croniche;
- al 31 dicembre 2014, è stato applicato un criterio percentuale a seconda dell'*ageing* dei crediti:
 - *ageing* > 730 gg - svalutazione al 100%
 - 365 gg < *ageing* ≤ 730 gg - svalutazione al 33%
 - 120 gg < *ageing* ≤ 365 gg - svalutazione al 15%

Nell'anno 2015 è stata effettuata un'ulteriore svalutazione, pari ad Euro 3.789.943,02, secondo il seguente criterio:

- *ageing* > 730 gg - svalutazione al 100%
- 365 gg < *ageing* ≤ 730 gg - svalutazione al 40%
- 120 gg < *ageing* ≤ 365 gg - svalutazione al 30%

Sono stati quindi utilizzati i medesimi scaglioni relativi all'*ageing* dei crediti, impiegando però percentuali di svalutazione maggiori; si è comunque ritenuto opportuno discostarsi dai criteri di Gruppo in ragione dei seguenti fattori:

- *repricing*: in considerazione del fatto che per poter accedere alla possibilità del *repricing* per acquistare l'abitazione condotta in locazione, gli inquilini devono saldare le morosità pregresse, si ipotizza che l'avvio del *repricing* possa avere un importante effetto anche sul recupero delle morosità;
- avvicendamento Property Manager del Fondo: si ritiene che il descritto avvicendamento nell'attività di *property management* del Fondo, unitamente ad una riorganizzazione e razionalizzazione nel processo di gestione delle morosità, possa portare maggior incisività nell'attività di recupero crediti.

Infine, si rappresenta che, in data 5 agosto 2015, l'Agenzia delle Entrate - Direzione Provinciale II di Roma - Ufficio Territoriale di Roma 5 - Tuscolano (l'"Ufficio"), ha notificato al Fondo l'avviso di Rettifica e Liquidazione atto n. 2013IT013175000 per il pagamento di maggiori imposte Ipotecarie e Catastali, incrementate di interessi e sanzioni, riferite alla rettifica dei valori dichiarati per il conferimento, avvenuto in data 24 luglio 2013 da parte del quotista del Fondo, ed avente ad oggetto i seguenti immobili:

- Via degli Aldobrandeschi 105 - Roma;
- Via L.R. brichetti 13 - Roma;
- Via Val d'Ala 200 - Roma;
- Via Simone Martini 126 - Roma.

Il maggior valore accertato dall'Agenzia delle Entrate, rispetto al valore dichiarato in atto di conferimento, è pari a Euro 10.391.015, sul quale sono state applicate le seguenti maggiori imposte e sanzioni:

- imposta Ipotecaria per Euro 222.327;
- imposta Catastale per Euro 111.163;
- sanzione pecuniaria di Euro 311.730;

complessivamente pari ad Euro 645.221.

In via preliminare, al fine di meglio definire la strategia e le azioni da intraprendere, è stato incaricato un tecnico di comprovata competenza al fine di compiere una prima ricognizione volta a verificare la fondatezza della valutazione presentata dall'Agenzia delle Entrate, individuando ed analizzando le transazioni risalenti al medesimo periodo e relative ad immobili assimilabili a quelli oggetto di rettifica. All'esito della ricerca è risultato che il valore stimato dall'Agenzia delle Entrate è nettamente superiore ai valori di mercato rilevati e, pertanto, si è ritenuto opportuno procedere presentando in data 29 ottobre u.s. un'istanza di accertamento con adesione.

Nel mese di dicembre i consulenti incaricati dal Fondo hanno avuto un incontro anche con l'Ufficio del Dipartimento del Territorio di Roma - Ufficio stime - il cui referente, redattore della stima, si è mostrato disponibile a rivedere la propria valutazione, emettendone quindi una nuova, sulla base dei rilievi oggettivi presentati.

In ragione di quanto sopra esposto, in data 11 gennaio u.s. CNPR ha provveduto a presentare un'istanza di revisione, tra l'altro non impegnativa e/o preclusiva alla presentazione di un successivo ricorso, sulla base delle seguenti considerazioni: *"la stima effettuata...dall'Ufficio risulta carente nelle valutazioni intrinseche dei particolari asset immobiliari de quo stimati, che ne determinano sostanziali scostamenti e variazioni di valore, nonché oggettivamente non pertinenti nella corretta ricerca dei particolari parametri di mercato che scaturiscono dalla unicità delle destinazioni d'uso degli asset"*.

In considerazione del fatto che (i), a seguito della presentazione dell'istanza di accertamento con adesione, il termine ultimo per intraprendere un eventuale ricorso alla Commissione Tributaria è previsto per il 28 gennaio 2016 e (ii) è altamente improbabile che l'Ufficio competente dell'Agenzia delle Entrate emetta una nuova stima entro tale termine, si è ritenuto opportuno procedere con la presentazione di istanza di ricorso, utilizzando l'istanza di revisione presentata come ulteriore elemento dimostrativo della diligenza impiegata dal Fondo e la CNPR.

In ragione di quanto sopra, non si è ritenuto opportuno appostare alcun accantonamento in bilancio, in quanto il rischio di soccombenza è stato valutato non probabile e l'eventuale importo ad oggi non quantificabile con precisione.

GESTIONE FINANZIARIA

Nonostante sia previsto dal Regolamento del Fondo il ricorso all'indebitamento, attualmente non è stato stipulato alcun contratto di finanziamento.

La copertura dei costi di gestione delle unità apportate è stata assicurata dall'attività di dismissione del patrimonio immobiliare e dagli incassi dei canoni di locazione.

GESTIONE MOBILIARE

Al 31 dicembre 2015 la liquidità del Fondo, depositata su conti correnti accessi a condizioni di mercato presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Milano, ammonta a Euro 6,7 milioni circa.

COMITATO CONSULTIVO E ASSEMBLEA DEI PARTECIPANTI

Nel corso dell'anno si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- 27 gennaio 2015: il Comitato si è riunito per esprimere un parere al nuovo Business Plan del Fondo; in quella sede il Comitato ha ritenuto di doversi aggiornare in merito al Business Plan del Fondo in quanto lo stesso contemplava ancora la vendita con patto di riservato dominio, su cui permanevano elementi di incertezza;
- 18 giugno 2015: in questa sede il Comitato è stato nuovamente chiamato ad esprimere un parere in merito al Business Plan del Fondo; all'esito dell'esposizione delle *assumption* principali del Business Plan del Fondo, il Comitato ha richiesto di rivederle eliminando la possibilità di cedere in blocco gli immobili del c.d. "Quarto Lotto".
- 9 settembre 2015: informativa in merito all'impiego di intermediari immobiliari da parte del Fondo e interventi di manutenzione straordinaria da eseguirsi su alcuni immobili di proprietà del Fondo.
- 12 novembre 2015: avvio delle attività prodromiche alla possibile vendita in blocco, in deroga alle previsioni del vigente business plan, degli immobili siti in Via Pestalozzi 18, Milano e Via Brichetti 13 e via degli Aldobrandeschi 105, Roma.
- 6 dicembre 2015: aggiornamento in merito alla possibilità di vendita in blocco oggetto della riunione del 12 novembre 2015 del Comitato e discussione di una proposta di assistenza da parte di BNP Paribas Real Estate Property Development srl, relativamente alla riqualificazione dell'immobile sito in Roma, via Sicilia 57.

In data 9 luglio si è tenuta un'Assemblea dei Partecipanti che ha approvato l'allungamento della durata del Fondo fino al 2025; nel medesimo giorno, si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo che ha espresso parere favorevole all'aggiornamento del Business Plan a vita intera del Fondo, con durata 2025.

RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO

BNP Paribas Securities Services – Milano svolge l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

BNP Paribas Property Management Italy s.r.l. – che svolge l'attività di property management per il Fondo.

BNP Paribas Property Development Italy S.p.A. – che svolge studi di fattibilità e progettazione preliminare per l'immobile di Milano Via Pestalozzi.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Successivamente alla chiusura dell'esercizio, come detto nel corso del presente documento, la SGR ha proseguito ed approfondito le analisi relative ai valori di vendita del Fondo; è prevista per i primi di marzo una riunione del Comitato Consultivo in cui verrà discussa la strategia inerente gli sconti da apportare ai prezzi di vendita, in quanto variazione rilevante del piano di dismissione pluriennale del Fondo.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 31 dicembre 2015, chiusosi con un valore complessivo netto pari a Euro 450.306.845 (quote classe A) ed Euro 41.865,642 (quote classe B) ed una perdita di Euro 46.449.485.

per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
(Ivano Ilardo)

Relazione di Gestione del Fondo Sciattolo

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2015

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2015		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<i>Strumenti finanziari non quotati</i>				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	0	0,00 %	0	0,00 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	0	0,00 %	0	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
<i>Strumenti finanziari quotati</i>				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
<i>Strumenti finanziari derivati</i>				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	448.391.000	97,39 %	485.631.000	97,09 %
B2. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3. ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4. DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
C. CREDITI				
C1. CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
E. ALTRI BENI				
E1. ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITA				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	6.716.035	1,46 %	8.019.054	1,60 %
F2. LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3. LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
G. ALTRE ATTIVITA'				
G1. CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2. RATEI E RISCONTI ATTIVI	100.780	0,02 %	162.702	0,03 %
G3. RISPARMIO DI IMPOSTA	50.451	0,01 %	0	0,00 %
G4. ALTRE	5.140.898	1,12 %	6.365.424	1,27 %
TOTALE ATTIVITA'	460.399.164	100,00 %	500.178.180	100,00 %

Relazione di Gestione del Fondo Sciattolo

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2015

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2015	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. FINANZIAMENTI IPOTECARI	0	0
H2. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3. ALTRI	0	0
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI		
L1. PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2. ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
M. ALTRE PASSIVITA'		
M1. PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI NON LIQUIDATI	0	0
M2. DEBITI DI IMPOSTA	34.675	36.355
M3. RATEI E RISCONTI PASSIVI	0	0
M4. ALTRE	10.015.778	3.343.629
TOTALE PASSIVITA'	10.050.453	3.379.984
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (CLASSE A)	450.306.845	496.752.012
Numero delle quote in circolazione (CLASSE A)	10.756	10.756
Valore unitario delle quote (CLASSE A)	41.865,642	46.183,713
Controvalore complessivo degli importi rimborsati (CLASSE A)	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate (CLASSE A)	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare (CLASSE A)	0,00	0,00
Valore unitario delle quote da richiamare (CLASSE A)	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota (CLASSE A)	0,00	0,00
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (CLASSE B)	41.866	46.184
Numero delle quote in circolazione (CLASSE B)	1	1
Valore unitario delle quote (CLASSE B)	41.865,642	46.184,000
Controvalore complessivo degli importi rimborsati (CLASSE B)	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate (CLASSE B)	0,00	0,00
Proventi distribuiti per quota (CLASSE B)	0,00	0,00
IMPEGNI		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti ed in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

Relazione di Gestione del Fondo Sciattolo

Sezione Reddittuale Al 31.12.2015

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Relazione al 31.12.2015		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1. DI COPERTURA	0		0	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		0		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.511.073		9.931.677	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-179.736		-482.989	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-33.545.797		-10.381.968	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-4.710.635		-5.336.183	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI/IMU	-3.226.106		-3.003.081	
Risultato gestione beni immobili		-33.151.201		-9.272.544
C. CREDITI				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
E. ALTRI BENI				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		-33.151.201		-9.272.544

Relazione di Gestione del Fondo Sciattolo

Sezione Reddittuale Al 31.12.2015

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Relazione al 31.12.2015		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F1.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F2.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
F3. LIQUIDITA				
F3.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F3.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato lordo della gestione caratteristica		-33.151.201		-9.272.544
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	0		0	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	0		0	
Risultato netto della gestione caratteristica		-33.151.201		-9.272.544
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVIGIONE DI GESTIONE SGR	-1.064.333		-1.107.347	
I2. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-111.657		-116.329	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-57.000		-81.400	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	0		0	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-489.438		-1.669.910	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	0		0	
L2. ALTRI RICAVI	45.760		43.498	
L3. ALTRI ONERI	-10.935.640		-2.549.013	
Risultato della gestione prima delle imposte		-45.763.509		-14.753.045
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-685.976		-1.177.525	
Utile/perdita dell'esercizio (CLASSE A)		-46.445.167		-15.929.089
Utile/perdita dell'esercizio (CLASSE B)		-4.318		-1.481

FONDO "SCOIATTOLO"

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2015

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	2
PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	2
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE	3
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ.....	4
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	14
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	15
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI	15
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	18
SEZIONE II – BENI IMMOBILI.....	18
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE.....	18
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI.....	18
SEZIONE IX – IMPOSTE	19
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	19

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Il Fondo "Scoiattolo", fondo comune di investimento immobiliare di tipo "chiuso", è stato costituito il 21 dicembre 2011, con contestuale emissione di 2 classi di quote: n. 8725 quote di classe A e n. 1 quota di classe B. La Cassa di Previdenza dei Ragionieri ha sottoscritto n. 8724 quote di classe A e n. 1 quota di classe B mediante l'apporto di beni immobili per un valore di Euro 435.500.000 e di denaro pari a euro 750.000, mentre n. 1 quota di classe A è stata sottoscritta da BNP Paribas REIM SGR p.A.

Entrambe le classi di quote hanno un valore nominale di Euro 50.000.

In data 15 maggio 2012 sono stati apportati immobili per un valore complessivo di Euro 61.581.850 e liquidità integrativa dell'apporto per Euro 88.853,37 versate dall'Apportante ("CNPR"). Contestualmente sono state emesse n. 1175 quote del valore unitario di Euro 52.485,705 (corrispondente al valore della quota del comparto al 31 dicembre 2011) pari a complessivi Euro 61.670703,38.

In data 24 luglio 2013 sono stati apportati immobili per un valore complessivo di Euro 10.079.760 e liquidità integrativa dell'apporto per Euro 17.545,45 versate dall'Apportante ("CNPR"). Contestualmente sono state emesse n. 201 quote del valore unitario di Euro 50.235,350 pari a complessivi Euro 10.097.305,35.

In data 8 ottobre 2013 sono stati apportati immobili per un valore complessivo di Euro 11.199.733 e liquidità integrativa dell'apporto per Euro 42.022,78 versate dall'Apportante ("CNPR"). Contestualmente sono state emesse n. 230 quote del valore unitario di Euro 48.877,200 pari a complessivi Euro 11.241.756.

In data 25 marzo 2014 sono stati apportati immobili per un valore complessivo di Euro 20.240.000 e liquidità integrativa dell'apporto per Euro 17.481,35 versate dall'Apportante ("CNPR"). Contestualmente sono state emesse n. 425 quote del valore unitario di Euro 47.664,662 pari a complessivi Euro 20.257.481,35.

Andamento del valore della quota

Valore quota		provento distribuito	rimborsi parziali	valore quota al lordo del provento e dei rimborsi parziali
valore nominale di sottoscrizione	€ 50.000,000			€ 50.000,000
31 dicembre 2011	€ 52.485,705			€ 52.485,705
31 dicembre 2012	€ 50.235,350			€ 50.235,350
31 dicembre 2013	€ 47.664,662			€ 47.664,662
31 dicembre 2014	€ 46.183,713			€ 46.183,713
31 dicembre 2015	€ 41.865,642			€ 41.865,642
Totale		€ 0,00	€ 0,00	

Il valore delle quote A e B del fondo, che alla fine dell'esercizio 2014 era pari a Euro 46.183,713 è passato a Euro 45.386,377 al 30 giugno 2015, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2015 a Euro 41.865,642.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno del richiamo degli impegni al 31 dicembre 2015 risulta pari allo -4,62%.

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

La Relazione di Gestione del Fondo (composta da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stata redatta in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia del 19 Gennaio 2015 e successive modifiche ed applicando i principi contabili previsti in materia dalle norme vigenti e dalle disposizioni del regolamento del Fondo.

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione che sono stati adottati in riferimento alle voci più significative del patrimonio del Fondo sono i seguenti:

Immobili e diritti reali immobiliari

I beni immobili e diritti reali immobiliari sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione. Le relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa dalla Banca d'Italia, vengono aggiornate semestralmente sulla base di criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Le eventuali utili/perdite realizzate in fase di dismissione del patrimonio immobiliare verranno iscritte nella Sezione reddituale per competenza.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore nominale che corrisponde al loro presumibile valore di realizzo.

Ratei e risconti

I ratei ed i risconti rappresentano costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, evidenziandone la competenza.

Fondi imposte e tasse

Con la legge 12 luglio 2011 n. 106, è stato convertito, senza che fossero apportate modifiche rispetto all'originaria versione del testo normativo, il D.L. n. 70 del 13 maggio 2011 (il c.d. "Decreto Sviluppo").

La nuova normativa prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari contenuto nell'art. 32 del D.L. 78/2010.

Risultano abrogate le disposizioni, presenti nella prima versione del decreto attuativo del decreto legge n. 78/2010, relative all'obbligo di adeguamento (necessario in assenza dei requisiti di "pluralità" dei partecipanti e "autonomia" del fondo) e correlato al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da calcolarsi sul valore del NAV al 31 dicembre 2009.

All'esito dell'emanazione del Decreto Sviluppo la Banca d'Italia ha emanato una circolare con la quale ha comunicato, inter alia, il venir meno del potere della stessa Banca d'Italia di approvare i regolamenti di gestione (e loro modifiche) dei fondi riservati ad investitori qualificati e dei fondi speculativi.

Era inoltre prevista la "possibilità" di deliberare entro il 31 dicembre 2011, da parte della SGR e previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, la liquidazione dei fondi nei quali, alla data del 31 dicembre 2010, almeno un partecipante deteneva una quota di partecipazione superiore al 5%; in tal caso, la SGR applica un'imposta sostitutiva pari al 7% del NAV al 31 dicembre 2010. La liquidazione dovrà essere conclusa nel termine di 5 anni e sui risultati di liquidazione eventualmente prodotti, a far data dal 1° gennaio 2011, risulta dovuta annualmente un'imposta sostitutiva del 7%. In tale caso non trovano applicazione l'imposta sostitutiva al 5% e la tassazione per "trasparenza".

Per il 2015 viene mantenuto inalterato, rispetto alle originarie prescrizione di cui all'art. 32 del D.L. 78, il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del fondo.

In ragione di tali modifiche normative nulla rileva ai fini dell'accantonamento di imposte in capo al Fondo.

Costi e ricavi

I ricavi ed i costi, relativi sia agli investimenti in strumenti finanziari che alla gestione immobiliare, sono imputati in base alla loro competenza temporale. In particolare, i canoni di locazione ed i proventi finanziari saranno rettificati al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio. Lo stesso principio viene applicato per i costi dell'esercizio.

Sezione II – Le attività

Il Fondo ha avviato la sua attività in data 21 dicembre 2011.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sui canoni
Fino a 1 anno	€ 260.913.089	€ 5.298.409	€ 0	€ 5.298.409	67,28%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 96.484.411	€ 2.072.393	€ 0	€ 2.072.393	26,32%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 37.845.500	€ 504.117	€ 0	€ 504.117	6,40%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	0,00%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	0,00%
Oltre 9 anni	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	0,00%
A) Totale beni immobili locati	€ 395.243.000	€ 7.874.919	€ 0	€ 7.874.919	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	€ 53.148.000	€ 0	€ 0	€ 0	

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie Lorda	Redditività dei Beni Locati				Costo Storico rivalutato	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
1	Bergamo, Via Borgo Palazzo, 129-131	Residenza	1982	7.826	€ 33,81	Locazione	21/01/2014	Privato	€ 7.769.000,00		
2	Bergamo, Via Gandhi, 4-6-8	Residenza	1982	7.365	€ 42,30	Locazione	07/08/2013	Privato	€ 8.663.000,00		
3	Brindisi, Via G. M. Galanti, 20	Residenza	1978	2.405	€ 34,00	Locazione	29/12/2012	Privato	€ 2.200.000,00		
4	Brindisi, Via S. Angelo, 6-8-10-12	Residenza	1978	4.362	€ 39,99	Locazione	13/04/2013	Privato	€ 4.345.000,00		
5	Cusago (MI), Via Bareggio, 21	Residenza	1994	3.607	€ 70,11	Locazione	07/03/2015	Privato	€ 6.720.000,00		
6	Cusago (MI), Via Bergamo, 3	Residenza	1992	7.029	€ 72,65	Locazione	18/02/2015	Privato	€ 12.530.000,00		
7	Cusago (MI), Via Cusago di Sotto, 4	Residenza	1994	4.975	€ 161,20	Locazione	23/11/2018	Privato	€ 9.209.000,00		
8	Firenze, Via A. Zobi, 7-9-11-13	Residenza	1963	6.918	€ 109,88	Locazione	11/05/2014	Privato	€ 16.166.000,00		
9	L'Aquila Via Aldo Moro, 24	Residenza	1986	392	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 382.000,00		Edificio inagibile
10	L'Aquila, Via Aldo Moro, 26 (pal.B1)	Residenza	1982	1.136	€ 45,31	Locazione	21/10/2016	Privato	€ 1.470.000,00		
11	L'Aquila, Via Aldo Moro, 28 (pal.E)	Residenza	1983	875	€ 62,69	Locazione	17/03/2017	Privato	€ 931.000,00		
12	Latina, Via Cicerone, 22-24	Residenza	1963	1.664	€ 49,35	Locazione	04/08/2015	Privato	€ 2.404.000,00		
13	Messina, Via G. Borelli, is237	Residenza	1982	985	€ 51,45	Locazione	24/05/2012	Privato	€ 1.368.000,00		
14	Milano, Via Pestalozzi 18	Residenza		9.529	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 12.250.000,00		
15	Modena, Via Rep. Di Montefiorino, 25-27-29	Residenza	1977	8.825	€ 61,34	Locazione	30/06/2012	Privato	€ 10.231.000,00		
16	Modena, Via Rep. Di Montefiorino, 35-37-39	Residenza	1977	8.874	€ 55,42	Locazione	02/04/2014	Privato	€ 10.266.000,00		
17	Pescara, Via Sacco, 79	Residenza	1968	1.810	€ 55,07	Locazione	02/07/2013	Privato	€ 2.156.000,00		
18	Piacenza, Via G. Modonesi, 7	Residenza	1979	2.842	€ 34,76	Locazione	18/10/2012	Privato	€ 3.523.000,00		
19	Reggio Emilia, J. F. Kennedy, 121	Residenza	1995	3.894	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 5.026.000,00		
20	Rho (MI), Via Capuana, 56-58	Residenza	1984	3.351	€ 63,69	Locazione	23/02/2016	Privato	€ 4.197.000,00		
21	Roma, Via A. Pollio, 40	Residenza	1968	11.474	€ 96,62	Locazione	21/07/2011	Privato	€ 25.710.000,00		
22	Roma, Via Colleverde, 26-28-30-32-34	Residenza	1986	7.524	€ 75,40	Locazione	18/10/2015	Privato	€ 11.729.000,00		
23	Roma, Via degli Aldobrandeschi 105	Residenza		2.383	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 3.050.000,00		

ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie Lorda	Redditività dei Beni Locati				Costo Storico rivalutato	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
24	Roma, Via della Grande Muraglia 310	Residenza	1991	10.938	€ 65,63	Locazione	11/06/2014	Privato	€ 22.133.000,00		
25	Roma, Via della Grande Muraglia, 332	Residenza	1991	10.530	€ 75,41	Locazione	05/05/2015	Privato	€ 21.822.000,00		
26	Roma, Via di Tor Fiorenza, 56	Residenza	1942	7.387	€ 144,92	Locazione	03/06/2015	Privato	€ 22.273.000,00		
27	Roma, Via di Val Cannuta, 195	Residenza	1993	5.471	€ 134,92	Locazione	05/02/2017	Privato	€ 14.515.000,00		
28	Roma, Via di Val d'Ala 200	Residenza	1989	1.239	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 2.380.000,00		
29	Roma, Via Diego Fabbri 42	Residenza	1989	5.631	€ 88,20	Locazione	01/10/2014	Privato	€ 12.802.000,00		
30	Roma, Via E. Glori 48	Residenza	1989	4.239	€ 86,57	Locazione	20/07/2016	Privato	€ 8.833.000,00		
31	Roma, Via Eudo Giulioi, 12-16-22-28	Residenza	1987	2.514	€ 73,46	Locazione	13/01/2015	Privato	€ 5.148.000,00		
32	Roma, Via Fiume Giallo, 244	Residenza	1982	3.884	€ 91,06	Locazione	16/08/2015	Privato	€ 11.232.000,00		
33	Roma, Via G. Caselli, 24-26-28-30-32-34	Residenza	1966	12.292	€ 84,08	Locazione	24/04/2014	Privato	€ 30.803.000,00		
34	Roma, Via G. Garau, 20-26	Residenza	1969	8.183	€ 87,67	Locazione	12/03/2013	Privato	€ 15.433.000,00		
35	Roma, Via Luigi Robecchi Brichetti 13	Residenza		1.051	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 4.090.000,00		
36	Roma, Via Marzolo, 31	Residenza	1964	4.009	€ 73,34	Locazione	12/04/2014	Privato	€ 8.865.000,00		
37	Roma, Via P. P. Vergerio, 24	Residenza	1991	831	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Privato	€ 2.410.000,00		
38	Roma, Via Pagoda Bianca, 61	Residenza	1984	5.091	€ 66,69	Locazione	14/07/2014	Privato	€ 9.522.000,00		
39	Roma, Via Sante Vandì, 25-39	Residenza	1986	9.199	€ 81,66	Locazione	30/05/2013	Privato	€ 18.515.000,00		
40	Roma, Via Sicilia 57	Commerciale		7.100	€ 156,14	Locazione	30/06/2019	Privato/Pubblico	€ 25.110.000,00		
41	Roma, Via Simone Martini 126	Residenza		2.141	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 4.240.000,00		
42	Roma, Via V. Tizzani, 18	Residenza	1964	6.910	€ 104,90	Locazione	06/06/2015	Privato	€ 23.045.000,00		
43	Roma, Viale delle Medaglie D'Oro 109	Residenza	ANTE 1967(Abitabilità 1931)	1.319	€ 59,71	Locazione	01/03/2013	Privato	€ 3.602.000,00		
44	Roma, Viale Somalia, 214	Residenza	1953	5.017	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 19.320.000,00		
									€ 448.391.000,00		

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Cusago (MI), Via Bergamo 3	25	01/01/2012	€ 33.578,56	€ 34.000,00	14/03/2013	€ 28.000,00	€ 316,14	€459,90	-€ 5.722,32
Cusago (MI), Via Bergamo 3	112	01/01/2012	€ 264.103,00	€ 278.000,00	14/03/2013	€ 302.400,00	€ 21.517,84	€ 6.308,86	€ 53.505,98
Roma, Via della Grande Muraglia 310	111	01/01/2012	€ 421.805,00	€ 415.000,00	28/03/2013	€ 436.800,00	€ 17.476,46	€ 8.474,20	€ 23.997,25
Roma, Via della Grande Muraglia 310	1	01/01/2012	€ 3.800,00	€ 4.000,00	28/03/2013	€ 4.000,00	€ 0,00	€ 7,75	€ 122,25
Roma, Via della Grande Muraglia 310	16	01/01/2012	€ 28.500,00	€ 27.000,00	28/03/2013	€ 24.000,00	€ 0,00	€ 68,61	-€ 4.968,61
Roma, Via di Tor Fiorenza 56	57	01/01/2012	€ 290.703,00	€ 328.000,00	28/03/2013	€ 345.600,00	€ 14.010,00	€ 2.859,37	€ 66.047,73
Cusago (MI), Via Cusago di Sotto 4	69	01/01/2012	€ 247.953,00	€ 189.000,00	15/05/2013	€ 187.200,00	€ 23.173,00	€ 2.991,79	-€ 40.571,79
Cusago (MI), Via Cusago di Sotto 4	14	01/01/2012	€ 10.450,00	€ 12.000,00	15/05/2013	€ 12.800,00	€ 270,64	€203,67	€ 2.416,97
Cusago (MI), Via Bareggio 21	19	01/01/2012	€ 21.850,00	€ 28.000,00	15/05/2013	€ 28.000,00	€ 508,86	€631,52	€ 6.027,34
Cusago (MI), Via Bareggio 21	142	01/01/2012	€ 334.404,00	€ 258.000,00	15/05/2013	€ 293.600,00	€ 16.228,22	€ 5.983,66	-€ 30.559,54
Cusago (MI), Via Bareggio 21	142	01/01/2012	€ 334.404,00	€ 322.000,00	19/06/2013	€ 352.800,00	€ 27.382,84	€ 8.689,23	€ 37.089,41
Cusago (MI), Via Bareggio 21	18	01/01/2012	€ 25.650,00	€ 27.000,00	19/06/2013	€ 24.000,00	€ 213,59	€354,17	-€ 1.790,58
Cusago (MI), Via Bergamo 3	31	01/01/2012	€ 36.100,00	€ 38.000,00	19/06/2013	€ 36.000,00	€ 0,00	€ 20,17	-€ 310,17
Cusago (MI), Via Bergamo 3	140	01/01/2012	€ 329.654,00	€ 346.000,00	19/06/2013	€ 354.400,00	€ 24.924,82	€ 3.221,76	€ 46.448,86
Cusago (MI), Via Bareggio 21	24	01/01/2012	€ 49.401,00	€ 30.000,00	19/06/2013	€ 34.000,00	€ 0,00	€ 40,82	-€ 15.811,82
Cusago (MI), Via Bareggio 21	62	01/01/2012	€ 146.302,00	€ 207.000,00	19/06/2013	€ 219.200,00	€ 8.222,08	€ 4.870,12	€ 76.249,96
Cusago (MI), Via Bareggio 21	44	01/01/2012	€ 62.701,00	€ 58.000,00	19/07/2013	€ 58.000,00	€ 0,00	€ 35,29	-€ 5.016,29
Cusago (MI), Via Bareggio 21	113	01/01/2012	€ 262.203,00	€ 293.600,00	19/07/2013	€ 293.600,00	€ 20.066,00	€ 2.794,30	€ 48.668,76
Cusago (MI), Via Bergamo 3	60	01/01/2012	€ 196.653,00	€ 212.000,00	06/08/2013	€ 212.000,00	€ 14.739,97	€ 1.804,98	€ 28.281,99
Cusago (MI), Via Bergamo 3	18	01/01/2012	€ 20.900,00	€ 24.000,00	27/09/2013	€ 24.000,00	€ 0,00	€ 40,34	€ 2.959,66
Cusago (MI), Via Bergamo 3	61	01/01/2012	€ 143.452,00	€ 157.600,00	27/09/2013	€ 157.600,00	€ 13.960,40	€ 1.694,68	€ 26.413,72

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma, Via della Grande Muraglia 332	110	01/01/2012	€ 418.005,00	€ 409.000,00	15/10/2013	€ 420.000,00	€ 15.875,33	€ 5.496,74	€ 12.373,59
Roma, Via della Grande Muraglia 332	18	01/01/2012	€ 31.350,00	€ 28.200,00	15/10/2013	€ 28.000,00	€ 0,00	€ 37,15	-€ 3.667,15
Roma, Via Tizzani 18	159	01/01/2012	€ 616.557,00	€ 664.000,00	23/10/2013	€ 664.000,00	€ 29.577,56	€ 6.830,38	€ 70.190,18
Roma, Via Tizzani 18	2	01/01/2012	€ 7.600,00	€ 12.700,00	23/10/2013	€ 10.400,00	€ 0,00	€ 68,59	€ 2.631,41
Roma, Via Tizzani 18	18	01/01/2012	€ 39.900,00	€ 44.700,00	23/10/2013	€ 40.000,00	€ 0,00	€ 47,51	-€ 307,51
Roma, Via Tizzani 18	18	01/01/2012	€ 49.401,00	€ 56.800,00	23/10/2013	€ 50.000,00	€ 0,00	€ 46,31	€ 182,69
Roma - V. A. Pollio 40	86	01/01/2012	€ 279.611,00	€ 343.900,00	29/10/2013	€ 376.800,00	€ 11.933,55	€ 4.352,69	€ 104.770,26
Roma - V. A. Pollio 40	95	01/01/2012	€ 320.442,00	€ 302.200,00	11/11/2013	€ 287.200,00	€ 16.138,40	€ 4.315,48	-€ 21.418,99
Roma - V. A. Pollio 40	82	01/01/2012	€ 262.415,00	€ 257.100,00	15/11/2013	€ 251.200,00	€ 13.247,30	€ 3.685,08	-€ 1.652,78
Messina, Via Borelli is237	108	01/01/2012	€ 131.101,00	€ 143.900,00	20/11/2013	€ 160.800,00	€ 14.797,64	€ 3.132,85	€ 41.363,79
Messina, Via Borelli is237	24	01/01/2012	€ 10.000,00	€ 11.300,00	20/11/2013	€ 9.600,00	€ 0,00	€ 32,07	-€ 721,07
Messina, Via Borelli is237	108	01/01/2012	€ 147.000,00	€ 176.200,00	20/11/2013	€ 168.800,00	€ 13.859,07	€ 3.199,47	€ 32.459,60
Roma - V. A. Pollio 40	85	01/01/2012	€ 272.987,93	€ 299.000,00	04/12/2013	€ 282.400,00	€ 16.066,89	€ 3.843,19	€ 21.635,77
Roma - V. A. Pollio 40	77	01/01/2012	€ 246.204,93	€ 263.600,00	11/12/2013	€ 259.200,00	€ 14.160,29	€ 3.811,60	€ 23.343,76
Roma - V. A. Pollio 40	83	01/01/2012	€ 266.243,82	€ 279.700,00	11/12/2013	€ 260.800,00	€ 15.360,38	€ 4.442,93	€ 5.473,61
Messina, Via Borelli is237	56	01/01/2012	€ 31.457,00	€ 88.300,00	12/12/2013	€ 89.000,00	€ 0,00	€ 2462,86	€ 55.080,14
Messina, Via Borelli is237	24	01/01/2012	€ 9.500,00	€ 10.400,00	12/12/2013	€ 11.200,00	€ 0,00	€ 38,28	€ 1.371,72
Messina, Via Borelli is237	108	01/01/2012	€ 114.951,00	€ 152.600,00	12/12/2013	€ 171.200,00	€ 14.266,51	€ 3.150,79	€ 67.364,36
Roma, Via Tizzani 18	23	01/01/2012	€ 51.301,00	€ 52.200,00	13/12/2013	€ 48.000,00	€ 0,00	€ 52,51	-€ 3.853,51
Roma, Via Tizzani 18	159	01/01/2012	€ 616.557,00	€ 647.000,00	13/12/2013	€ 656.000,00	€ 33.151,77	€ 7.070,17	€ 65.524,60
Roma, Via Tizzani 18	2	01/01/2012	€ 7.600,00	€ 8.500,00	13/12/2013	€ 6.400,00	€ 0,00	€ 72,78	-€ 1.372,78
Roma - V. A. Pollio 40	73	01/01/2012	€ 236.661,51	€ 237.600,00	19/12/2013	€ 236.800,00	€ 16.104,84	€ 4.552,90	€ 11.690,43

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma - V. A. Pollio 40	93	01/01/2012	€ 281.236,19	€ 265.700,00	28/03/2014	€ 268.800,00	€ 19.255,7	€ 4.951,07	€ 11.770,05
Roma - V. A. Pollio 40	79	01/01/2012	€ 235.576,13	€ 227.200,00	23/01/2014	€ 227.200,00	€ 8.384,89	€ 4.454,09	€ 4.462,85
Roma - V. A. Pollio 40	78	01/01/2012	€ 234.867,49	€ 216.000,00	18/02/2014	€ 216.000,00	€ 14.737,5	€ 3.261,79	-€ 867,85
Roma - V. A. Pollio 40	85	01/01/2012	€ 257.043,83	€ 253.600,00	21/02/2014	€ 253.600,00	€ 17.846,57	€ 3.975,04	€ 18.377,78
Roma - V. A. Pollio 40	86	01/01/2012	€ 260.067,87	€ 256.800,00	21/02/2014	€ 256.800,00	€ 16.913,2	€ 3.812,39	€ 17.458,04
Roma - V. Marzolo	12	01/01/2012	€ 35.150,00	€ 12.800,00	27/03/2014	€ 12.800,00	€ 855,31	€ 258,23	-€ 21.236,46
Roma - V. Marzolo	14	01/01/2012	€ 35.150,00	€ 13.600,00	13/01/2014	€ 13.600,00	€ 897,21	€ 399,49	-€ 20.253,30
Roma - V. Marzolo	11	01/01/2012	€ 37.000,00	€ 10.400,00	27/03/2014	€ 10.400,00	€ 704,97	€ 421,19	-€ 25.473,84
Roma - V. Marzolo	108	01/01/2012	€ 272.783,80	€ 261.600,00	27/03/2014	€ 261.600,00	€ 17.480,4	€ 3.508,50	€ 9.805,14
Roma - V. Marzolo	108	01/01/2012	€ 361.338,00	€ 272.800,00	27/03/2014	€ 272.800,00	€ 18.491,0	€ 3.532,02	-€ 66.514,08
Roma - V. Marzolo	85	01/01/2012	€ 256.224,23	€ 222.400,00	13/01/2014	€ 208.100,00	€ 13.774,0	€ 2.548,82	-€ 31.800,53
Roma - V. Marzolo	86	01/01/2012	€ 248.903,00	€ 213.600,00	20/01/2014	€ 213.600,00	€ 12.853,8	€ 2.815,61	-€ 19.633,58
Messina - V. Borelli is237	12	01/01/2012	€ 10.000,00	€ 7.200,00	16/01/2014	€ 7.200,00	€ 704,56	€ 412,71	-€ 1.682,73
Messina - V. Borelli is237	40	01/01/2012	€ 9.500,00	€ 19.200,00	16/01/2014	€ 19.200,00	€ 1.475,2	€ 921,67	€ 12.096,91
Messina - V. Borelli is237	135	01/06/2012	€ 81.000,00	€ 73.000,00	10/04/2014	€ 73.000,00	€ 9.872,2	€ 1.904,27	€ 3.777,09
Messina - V. Borelli is237	126	01/01/2012	€ 130.000,00	€ 164.800,00	16/01/2014	€ 164.800,00	€ 14.847,87	€ 2.674,49	€ 52.322,16
Messina - V. Borelli is237	115	01/01/2012	€ 115.901,00	€ 153.600,00	16/01/2014	€ 153.600,00	€ 15.030,7	€ 2.504,89	€ 55.234,60
Messina - V. Borelli is237	55	01/01/2012	€ 65.000,00	€ 72.000,00	10/04/2014	€ 72.000,00	€ 10.99254	€ 1.973,85	€ 19.966,39
Messina - V. Borelli is237	126	01/06/2012	€ 136.800,00	€ 192.000,00	16/01/2014	€ 172.800,00	€ 13.277,2	€ 2.098,76	€ 51.375,97
Messina - V. Borelli is237	58	01/01/2012	€ 69.000,00	€ 77.600,00	25/02/2014	€ 77.600,00	€ 10.15287	€ 1.829,05	€ 20.581,92
Roma - V. Sante Vandi 25-39	16	01/01/2012	€ 15.200,00	€ 6.400,00	13/01/2014	€ 6.400,00	€ 586,33	€ 117,52	-€ 8.096,15
Roma - V. Sante Vandi 25-39	20	01/01/2012	€ 19.000,00	€ 7.100,00	04/03/2014	€ 9.000,00	€ 19.15343	€ 557,91	€ 9.711,34
Roma - V. Sante Vandi 25-39	83	01/01/2012	€ 203.000,00	€ 199.000,00	04/03/2014	€ 199.200,00	€ 12.786,3	€ 2.928,72	€ 11.915,04

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
		Roma - V. Sante Vandì 25-39	83		01/01/2012	€ 195.702,00			
Roma - V. A. Pollio 40	107	01/01/2012	€ 382.274,51	€ 308.000,00	07/07/2014	€ 308.000,00	€ 8.918,45	€ 5.942,26	-€ 59.413,80
Roma_V. E. Glori 48	126	01/01/2012	€ 380.004,00	€ 300.200,00	23/07/2014	€ 343.200,00	€ 32.965,91	€ 5.339,01	€ 1.500,20
Roma_V. E. Glori 48	5	01/01/2012	€ 2.850,00	€ 3.000,00	23/07/2014	€ 3.200,00	€ 607,72	€ 64,68	€ 1.022,40
Roma_V. E. Glori 48	12	01/01/2012	€ 20.900,00	€ 14.000,00	23/07/2014	€ 16.000,00	€ 1.443,35	€ 226,38	-€ 3.230,28
Roma_V. Caselli 34	56	01/01/2012	€ 173.355,95	€ 172.300,00	25/07/2014	€ 162.300,00	€ 15.070,38	€ 3.237,77	€ 7.252,75
Roma_V. Sante Vandì 25-39	83	01/01/2012	€ 211.107,66	€ 205.000,00	30/07/2014	€ 204.800,00	€ 24.542,71	€ 3.044,67	€ 21.279,74
Roma_V. Sante Vandì 25-39	19	01/01/2012	€ 17.642,45	€ 8.000,00	30/07/2014	€ 8.000,00	€ 1.022,81	€ 168,75	-€ 8.451,09
Roma - V. A. Pollio 40	89	01/01/2012	€ 247.916,67	€ 327.300,00	10/09/2014	€ 259.200,00	€ 20.428,26	€ 6.177,76	€ 37.889,35
Roma_V. D. Fabbri 42	105	01/01/2012	€ 326.804,00	€ 284.800,00	10/09/2014	€ 284.800,00	€ 35.904,00	€ 4.722,76	-€ 1.377,24
Roma_V. D. Fabbri 42	4	01/01/2012	€ 2.850,00	€ 2.400,00	10/09/2014	€ 2.400,00	€ 384,00	€ 65,67	-€ 0,33
Roma_V. D. Fabbri 42	13	01/01/2012	€ 20.900,00	€ 17.600,00	10/09/2014	€ 17.600,00	€ 2.112,00	€ 233,89	-€ 954,11
Roma_V. D. Fabbri 42	125	01/01/2012	€ 372.404,00	€ 335.500,00	30/09/2014	€ 328.000,00	€ 37.683,81	€ 8.849,25	€ 2.128,89
Roma_V. D. Fabbri 42	4	01/01/2012	€ 2.850,00	€ 3.000,00	30/09/2014	€ 3.200,00	€ 367,65	€ 80,50	€ 798,15
Roma_V. D. Fabbri 42	13	01/01/2012	€ 20.900,00	€ 18.300,00	30/09/2014	€ 17.600,00	€ 2.022,65	€ 241,30	-€ 1.036,65
L'Aquila_V. Aldo Moro 26/B	14	01/01/2012	€ 12.350,00	€ 9.600,00	08/10/2014	€ 9.600,00	€ 1.216,10	€ 22,78	-€ 1.511,12
L'Aquila_V. Aldo Moro 26/B	113	01/01/2012	€ 155.802,00	€ 138.400,00	08/10/2014	€ 138.400,00	€ 17.532,01	€ 1.255,83	€ 1.385,88
Roma_V. Caselli 34	126	01/01/2012	€ 426.769,92	€ 364.500,00	10/10/2014	€ 344.800,00	€ 34.457,00	€ 3.500,00	-€ 44.012,92
Roma_Via Di Val Cannuta 195	114	01/01/2012	€ 342.755,00	€ 364.000,00	15/10/2014	€ 356.800,00	€ 46.931,33	€ 7.829,83	€ 68.806,15
Roma_Via Di Val Cannuta 195	3	01/01/2012	€ 950,00	€ 1.300,00	15/10/2014	€ 2.400,00	€ 315,66	€ 76,19	€ 1.841,88
Roma_Via Di Val Cannuta 195	16	01/01/2012	€ 21.850,00	€ 16.300,00	15/10/2014	€ 14.400,00	€ 1.894,00	€ 377,33	-€ 5.178,58
Roma_Via Di Val Cannuta 195	93	01/01/2012	€ 328.704,00	€ 296.900,00	15/10/2014	€ 289.600,00	€ 34.630,02	€ 6.625,23	€ 2.151,25
Roma_Via Di Val Cannuta 195	2	01/01/2012	€ 4.000,00	€ 3.500,00	15/10/2014	€ 2.400,00	€ 0,00	€ 6625,23	€ 5.025,23
Roma_Via Di Val Cannuta 195	16	01/01/2012	€ 23.750,00	€ 16.300,00	15/10/2014	€ 14.400,00	€ 1.721,33	€ 404,01	-€ 7.224,06
Roma_Via Di Val Cannuta 195	114	01/01/2012	€ 418.955,00	€ 380.500,00	24/10/2014	€ 368.000,00	€ 48.091,71	€ 7.834,03	€ 4.970,77
Roma_Via Di Val Cannuta 195	2	01/01/2012	€ 7.600,00	€ 3.500,00	24/10/2014	€ 1.600,00	€ 209,09	€ 1.504,34	-€ 4.286,57

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma_Via Di Val Cannuta 195	21	01/01/2012	€ 27.550,00	€ 18.900,00	24/10/2014	€ 19.200,00	€ 2.509,8	€ 447,75	-€ 5.393,11
Roma_Via Di Val Cannuta 195	92	01/01/2012	€ 320.154,00	€ 300.000,00	24/10/2014	€ 300.800,00	€ 35.435,5	€ 6.153,11	€ 22.234,86
Roma_Via Di Val Cannuta 195	5	01/01/2012	€ 12.350,00	€ 3.500,00	24/10/2014	€ 3.200,00	€ 376,98	€259,23	-€ 8.513,79
Roma_Via Di Val Cannuta 195	19	01/01/2012	€ 27.550,00	€ 17.100,00	24/10/2014	€ 19.200,00	€ 2.261,8	€ 424,20	-€ 5.663,94
Roma_Via Di Val Cannuta 195	93	01/01/2012	€ 332.504,00	€ 296.900,00	24/10/2014	€ 284.000,00	€ 33.860,0	€ 7.357,02	-€ 7.286,38
Roma_Via Di Val Cannuta 195	21	01/01/2012	€ 27.550,00	€ 18.900,00	24/10/2014	€ 19.200,00	€ 2.289,7	€ 420,78	-€ 5.640,05
Roma_Via Di Val Cannuta 195	4	01/01/2012	€ 12.350,00	€ 3.500,00	24/10/2014	€ 3.200,00	€ 381,53	€240,60	-€ 8.527,87
Roma_Via Di Val Cannuta 195	121	01/01/2012	€ 415.155,00	€ 381.700,00	27/10/2014	€ 366.400,00	€ 45.821,4	€ 7.271,87	€ 4.338,30
Roma_Via Di Val Cannuta 195	21	01/01/2012	€ 25.650,00	€ 18.900,00	27/10/2014	€ 19.200,00	€ 2.401,2	€ 419,92	-€ 3.628,95
Roma_Via Di Val Cannuta 195	4	01/01/2012	€ 7.600,00	€ 3.500,00	27/10/2014	€ 3.200,00	€ 400,19	€192,80	-€ 3.807,01
Latina (LT)_V. Cicerone 14	109	01/01/2012	€ 152.002,00	€ 134.800,00	28/10/2014	€ 133.600,00	€ 14.928,8	€ 2.751,75	-€ 721,27
Roma_V. Caselli 34	155	01/01/2012	€ 469.584,66	€ 431.000,00	31/10/2014	€ 383.200,00	€ 36.576,2	€ 7.735,13	-€ 42.073,33
Roma_V. Caselli 34	57	15/05/2012	€ 178.467,34	€ 153.600,00	18/11/2014	€ 153.600,00	€ 14.448,6	€ 3.377,70	-€ 7.041,59
Roma - V. A. Pollio 40	108	01/01/2012	€ 275.703,00	€ 312.000,00	19/11/2014	€ 312.000,00	€ 28.441,4	€ 5.286,25	€ 70.024,65
Roma_V. D. Fabbri 42	105	01/01/2012	€ 259.654,00	€ 293.600,00	20/11/2014	€ 293.600,00	€ 33.110,8	€ 7.892,32	€ 74.949,15
Roma_V. D. Fabbri 42	5	01/01/2012	€ 5.000,00	€ 3.200,00	20/11/2014	€ 3.200,00	€ 360,88	€93,26	-€ 1.345,86
Roma_V. D. Fabbri 42	12	01/01/2012	€ 8.550,00	€ 9.600,00	20/11/2014	€ 9.600,00	€ 1.082,8	€ 176,16	€ 2.308,80
Roma_V. D. Fabbri 42	13	01/01/2012	€ 20.900,00	€ 16.000,00	20/11/2014	€ 16.000,00	€ 1.804,4	€ 279,86	-€ 2.815,73
L'Aquila_V. Aldo Moro 28	18	01/01/2012	€ 28.500,00	€ 12.000,00	24/11/2014	€ 12.000,00	€ 2.288,8	€ 29,83	-€ 14.181,49
L'Aquila_V. Aldo Moro 28	97	01/01/2012	€ 133.951,00	€ 123.200,00	24/11/2014	€ 123.200,00	€ 23.497,8	€ 2.405,13	€ 15.151,26
L'Aquila_V. Aldo Moro 28	36	01/01/2012	€ 13.000,00	€ 21.600,00	24/11/2014	€ 21.600,00	€ 2.602,9	€ 67,60	€ 11.270,55
L'Aquila_V. Aldo Moro 28	100	01/01/2012	€ 127.601,00	€ 121.600,00	24/11/2014	€ 121.600,00	€ 14.653,8	€ 1.104,61	€ 9.757,22
Latina (LT)_V. Cicerone 14	103	01/01/2012	€ 134.901,00	€ 126.200,00	03/12/2014	€ 124.000,00	€ 14.075,8	€ 2.360,57	€ 5.535,50
Latina (LT)_V. Cicerone 14	92	01/01/2012	€ 134.901,00	€ 128.100,00	03/12/2014	€ 132.800,00	€ 14.795,4	€ 2.360,57	€ 15.055,03
Roma_Via Di Val Cannuta 195	114	01/01/2012	€ 420.155,00	€ 359.900,00	12/12/2014	€ 336.000,00	€ 39.665,4	€ 8.270,40	-€ 36.219,18
Roma_Via Di Val Cannuta 195	18	01/01/2012	€ 20.650,00	€ 18.400,00	12/12/2014	€ 19.200,00	€ 2.266,0	€ 399,02	€ 1.215,62
Roma_Via Di Val Cannuta 195	73	01/01/2012	€ 260.303,00	€ 229.700,00	12/12/2014	€ 225.600,00	€ 29.996,8	€ 5.032,87	€ 326,00
Roma_Via Di Val Cannuta 195	16	01/01/2012	€ 21.850,00	€ 16.300,00	12/12/2014	€ 14.400,00	€ 1.914,6	€ 332,54	-€ 5.202,81
Roma_Via Di Val Cannuta 195	4	01/01/2012	€ 7.600,00	€ 3.500,00	12/12/2014	€ 3.200,00	€ 425,48	€199,54	-€ 3.774,98
Roma_Via Di Val Cannuta 195	122	01/01/2012	€ 422.755,00	€ 381.700,00	12/12/2014	€ 425.400,00	€ 24.221,4	€ 8.149,25	€ 35.015,69
Roma_Via Di Val Cannuta 195	4	01/01/2012	€ 7.600,00	€ 3.500,00	12/12/2014	€ 3.200,00	€ 182,20	€199,54	-€ 4.018,26
Roma_Via Di Val Cannuta 195	16	01/01/2012	€ 23.750,00	€ 16.300,00	12/12/2014	€ 14.400,00	€ 819,9	€332,54	-€ 8.197,55

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma_Via Di Val Cannuta 195	14	01/01/2012	€ 6.650,00	€ 5.800,00	12/12/2014	€ 7.200,00	€ 409,95	€ 288,18	€ 1.248,13
Firenze -Via Antonio Zobi 11	68	01/01/2012	€ 167.202,00	€ 154.700,00	23/12/2014	€ 164.800,00	€ 25.727,00	€ 2.262,45	€ 25.587,47
Roma_Via Di Val Cannuta 195	93	01/01/2012	€ 341.554,00	€ 310.300,00	23/12/2014	€ 297.600,00	€ 29.028,20	€ 7.885,77	-€ 7.039,99
Roma_Via Di Val Cannuta 195	5	01/01/2012	€ 3.300,00	€ 3.500,00	23/12/2014	€ 3.200,00	€ 0,00	€ 000	-€ 100,00
Roma_Via Di Val Cannuta 195	15	01/01/2012	€ 27.550,00	€ 20.400,00	23/12/2014	€ 18.000,00	€ 897,78	€ 355,83	-€ 8.296,39
Roma_V. Caselli 34	84	01/01/2012	€ 284.977,81	€ 258.000,00	18/03/2015	€ 241.600,00	€ 29.846	€ 3.320	-€ 10.212
Firenze -Via Antonio Zobi 11	130	01/01/2012	€ 355.345,45	€ 282.000,00	25/02/2015	€ 314.400,00	€ 58.278	€ 1.292	€ 18.625
Roma_V. D. Fabbri 42	101	01/01/2012	€ 329.654,00	€ 348.000,00	19/01/2015	€ 280.000,00	€ 41.802	€ 461	-€ 7.391
Roma_V. D. Fabbri 42	1	01/01/2012	€ 2.850,00	€ 4.000,00	19/01/2015	€ 3.200,00	€ 0	€ 8	€ 98
Roma_V. D. Fabbri 42	12	01/01/2012	€ 20.900,00	€ 26.000,00	19/01/2015	€ 19.200,00	€ 0	€ 23	-€ 677
Roma_Via Di Val Cannuta 195	103	01/01/2012	€ 422.755,00	€ 462.000,00	19/05/2015	€ 468.000,00	€ 32.683	€ 3.328	€ 81.256
Roma_Via Di Val Cannuta 195	2	01/01/2012	€ 7.600,00	€ 5.000,00	19/05/2015	€ 4.000,00	€ 0	€ 8	-€ 519
Roma_Via Di Val Cannuta 195	23	01/01/2012	€ 31.350,00	€ 25.000,00	19/05/2015	€ 24.000,00	€ 0	€ 17	€ 7.179
Roma_Via Di Val Cannuta 195	106	01/01/2012	€ 418.955,00	€ 363.000,00	04/02/2015	€ 364.000,00	€ 43.978	€ 666	-€ 10.311
Roma_Via Di Val Cannuta 195	2	01/01/2012	€ 7.600,00	€ 4.000,00	04/02/2015	€ 1.600,00	€ 0	€ 1	-€ 989
Roma_Via Di Val Cannuta 195	15	01/01/2012	€ 20.900,00	€ 15.000,00	04/02/2015	€ 14.400,00	€ 0	€ 25	-€ 475
Roma_Via Di Val Cannuta 195	56	01/01/2012	€ 221.352,00	€ 209.000,00	15/06/2015	€ 198.400,00	€ 34.395	€ 1.843	€ 13.286
Roma_Via Di Val Cannuta 195	2	01/01/2012	€ 7.600,00	€ 4.000,00	15/06/2015	€ 4.800,00	€ 0	€ 97	-€ 703
Roma_Via Di Val Cannuta 195	17	01/01/2012	€ 23.750,00	€ 15.000,00	15/06/2015	€ 14.400,00	€ 0	€ 162	€ 9.188
Roma_V. D. Fabbri 42	143	01/06/2012	€ 473.100,00	€ 424.000,00	23/04/2015	€ 437.600,00	€ 51.815	€ 5.509	€ 21.823
Roma_V. D. Fabbri 42	1	01/01/2012	€ 2.150,00	€ 3.000,00	23/04/2015	€ 2.400,00	€ 0	€ 23	€ 73
Roma_V. D. Fabbri 42	12	01/01/2012	€ 15.900,00	€ 18.000,00	23/04/2015	€ 17.600,00	€ 0	€ 9	€ 791
Latina (LT)_V. Cicerone 14	90	01/06/2012	€ 134.901,00	€ 118.000,00	23/04/2015	€ 120.800,00	€ 14.631	€ 809	€ 1.340
Roma_Via Di Val Cannuta 195	19	01/01/2012	€ 25.650,00	€ 23.000,00	04/11/2015	€ 20.400,00	€ 0	€ 325	€ 4.925
Latina (LT)_V. Cicerone 14	90	01/01/2012	€ 131.101,00	€ 125.000,00	15/06/2015	€ 125.600,00	€ 16.678	€ 1.214	€ 12.391

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma_Via Di Val Cannuta 195	84	01/01/2012	€ 328.704,00	€ 321.000,00	29/04/2015	€ 307.200,00	€ 42.217	€ 3.547	€ 24.260
Roma_Via Di Val Cannuta 195	4	01/01/2012	€ 16.150,00	€ 4.000,00	29/04/2015	€ 3.200,00	€ 0	€ 123	€ 12.827
Roma_Via Di Val Cannuta 195	20	01/01/2012	€ 27.550,00	€ 18.000,00	29/04/2015	€ 19.200,00	€ 0	€ 137	€ 8.213
Messina - V. Borelli is237	55	01/01/2012	€ 69.351,00	€ 76.000,00	27/02/2015	€ 72.800,00	€ 8.973	€ 626	€ 13.048
Roma_V. E. Glori 48	95	01/01/2012	€ 336.304,00	€ 277.000,00	09/04/2015	€ 268.000,00	€ 39.325	€ 1.267	-€ 27.712
Roma_V. E. Glori 48	1	01/01/2012	€ 2.850,00	€ 3.000,00	09/04/2015	€ 2.400,00	€ 0	€ 15	-€ 35
Roma_V. E. Glori 48	12	01/01/2012	€ 17.100,00	€ 17.000,00	09/04/2015	€ 17.600,00	€ 0	€ 68	€ 68
Roma - V. A. Pollio 40	77	01/01/2012	€ 312.334,29	€ 224.000,00	04/11/2015	€ 232.800,00	€ 30.655	€ 13.702	-€ 35.177
Roma_Via Di Val Cannuta 195	13	01/01/2012	€ 6.650,00	€ 8.000,00	04/11/2015	€ 7.200,00	€ 0	€ 235	€ 85
Roma_Via Di Val Cannuta 195	65	01/01/2012	€ 228.953,00	€ 282.000,00	21/12/2015	€ 214.400,00	€ 41.223	€ 5.215	€ 31.885
Roma_Via Di Val Cannuta 195	105	01/01/2012	€ 415.150,00	€ 334.000,00	27/11/2015	€ 344.200,00	€ 52.477	€ 7.987	-€ 10.486
Roma_Via Di Val Cannuta 195	110	01/01/2012	€ 328.704,00	€ 292.000,00	04/11/2015	€ 284.000,00	€ 57.855	€ 5.632	€ 18.783
Roma_Via Di Val Cannuta 195	2	01/01/2012	€ 7.600,00	€ 4.000,00	27/11/2015	€ 4.000,00	€ 0	€ 152	€ 3.448
Roma_Via Di Val Cannuta 195	3	01/01/2012	€ 12.350,00	€ 4.000,00	04/11/2015	€ 3.200,00	€ 0	€ 180	€ 8.970
Roma_Via Di Val Cannuta 195	3	01/01/2012	€ 12.350,00	€ 4.000,00	21/12/2015	€ 2.400,00	€ 0	€ 217	€ 9.733
Roma_Via Di Val Cannuta 195	15	01/01/2012	€ 20.900,00	€ 15.000,00	21/12/2015	€ 14.400,00	€ 0	€ 303	€ 6.197
Roma_Via Di Val Cannuta 195	17	01/01/2012	€ 23.750,00	€ 15.000,00	27/11/2015	€ 15.000,00	€ 0	€ 325	€ 8.425
			€ 24.910.290,00	€ 23.879.100,00		€ 23.692.000,00	€ 2.18.869,84	€ 397.025,12	€ 1.095.611,90

II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità disponibile che risulta attualmente presente su conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services - Succursale di Milano.

Il saldo totale, pari a Euro 6.716.035, comprensivo degli interessi di competenza, risulta essere liquidità temporanea.

II.9 Altre attività

- Ratei e risconti attivi per Euro 100.780: sono costituiti da risconti attivi relativi a premi assicurativi per Euro 91.933 e ad imposte di registro ed altre spese anticipate di gestione immobiliare per Euro 8.847.
- Risparmio di imposta per euro 50.451 per credito Iva relativo alla liquidazione del mese di dicembre 2015.
- Altre attività, per un totale di Euro 5.140.898, sono rappresentati da:
 - crediti verso clienti per Euro 5.075.394 al netto delle svalutazioni effettuate per Euro 6.380.109.;
 - anticipi a fornitore per Euro 60;
 - depositi cauzionali utenze per Euro 6.616;
 - fatture da emettere per Euro 1.882;
 - crediti diversi per Euro 31.026 per anticipo restituzioni depositi cauzionali;
 - crediti verso la Sgr per Euro 21.070 relativi al conguaglio delle commissioni di gestione relative all'anno 2015;
 - crediti verso banca depositaria per Euro 4.850.

Sezione III – Le passività

III.5 Altre passività

- I debiti di Imposta, pari a 34.675 sono costituiti da ritenute d'acconto da versare all'erario per Euro 30.832, versate in data 16 gennaio 2016 e debiti verso erario per avvisi di liquidazione ricevuti da parte dell'Agenzia delle Entrate per Euro 3.843.
- Altre passività pari a Euro 10.015.778 relative a:
 - Fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 2.256.721;
 - Debiti verso BNP Paribas Securities Services per commissioni banca depositaria maturate e non liquidate per Euro 29.126;
 - Anticipi ricevuti da inquilini per Euro 470.364;
 - Caparre e acconti preliminari per Euro 105.353;
 - Depositi cauzionali contanti per Euro 96.097;
 - Debiti diversi per Euro 27.330;
 - Interessi su depositi cauzionali per Euro 427;
 - Fondo rischi accantonamento per sconto vendite future per Euro 7.030.360_(per maggiori dettagli si rimanda a quanto descritto a pagina 19/20 della relazione degli amministratori).

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 21/12/2011 FINO AL 31/12/2015	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	436.300.000	80,86%
IMPORTO SOTTOSCRIZIONE II APPORTO (quote emesse x prezzo di emissione)	61.670.703	11,43%
IMPORTO SOTTOSCRIZIONE III APPORTO (quote emesse x prezzo di emissione)	10.097.305	1,87%
IMPORTO SOTTOSCRIZIONE IV APPORTO (quote emesse x prezzo di emissione)	11.241.756	2,08%
IMPORTO SOTTOSCRIZIONE V APPORTO (quote emesse x prezzo di emissione)	20.257.481	3,75%
	0	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	539.567.246	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	0,00%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	0	0,00%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	-60.316.733	-11,18%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	0	0,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-12.092.291	-2,24%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-13.365.062	-2,48%
M. Imposte complessive	-3.444.448	-0,64%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	0	0,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-89.218.534	-16,54%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2015	450.348.711	83,46%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-4,62%

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività e passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della SGR.

L'ammontare delle attività e passività in essere nei confronti di società appartenenti al Gruppo BNP Paribas, di cui BNP Paribas REIM SGR p.a. fa parte, concernono:

- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2015 e accesi presso BNP Paribas Securities Services, pari a Euro 6.716.035;
- debito verso BNP Paribas Securities Services per Euro 29.126 afferente a commissioni banca depositaria di competenza dell'esercizio maturate e non liquidate.
- debito verso BNP Paribas Real Estate Property Management Italy S.r.l per Euro 191.011 afferente a fatture da ricevere di competenza dell'esercizio.
- credito verso BNP Paribas Securities Services per Euro 4.849 afferente a commissioni banca depositaria di competenza dell'esercizio maturate e non liquidate.

V.5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Modena, Via Montefiorino n. 27	Famiglie	2.112,00	Depositi cauzionali contanti
Cusago, Via Bergamo 3/621	Famiglie	1.702,91	Depositi cauzionali contanti
Latina, Via Cicerone 14	Azienda	5.500,00	Depositi cauzionali contanti
Messina, Via G.A. Borelli 4	Famiglie	2.072,34	Depositi cauzionali contanti
Messina, Via G.A. Borelli 4	Famiglie	1.225,74	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Alberto Pollio 40	Famiglie	2.347,69	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Alberto Pollio 40	Famiglie	483,26	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Alberto Pollio 40	Famiglie	1.252,12	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Alberto Pollio 40	Famiglie	2.209,74	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Amm. Marzolo 31 (Ostia)	Famiglie	1.684,01	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Amm. Marzolo 31 (Ostia)	Famiglie	1.701,30	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Amm. Marzolo 31 (Ostia)	Famiglie	1.144,28	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Amm. Marzolo 31 (Ostia)	Famiglie	1.546,86	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Amm. Marzolo 31 (Ostia)	Famiglie	1.098,28	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Amm. Marzolo 31 (Ostia)	Famiglie	1.684,50	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Amm. Marzolo 31 (Ostia)	Famiglie	2.378,94	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Amm. Marzolo 31 (Ostia)	Famiglie	1.414,44	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Alberto Pollio 40	Famiglie	1.800,00	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Alberto Pollio 40	Famiglie	2.185,21	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Alberto Pollio 40	Famiglie	3.041,81	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Di Tor Fiorenza 56	Famiglie	480,00	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Di Val Cannuta 191 F/E/D	Azienda	5.236,89	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Di Val Cannuta 195	Famiglie	569,28	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Di Val Cannuta 195	Famiglie	2.527,77	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Eudo Giulioli 12-28	Famiglie	293,29	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Eudo Giulioli 12-28	Famiglie	1.600,00	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Eudo Giulioli 12-28	Famiglie	1.600,00	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Eudo Giulioli 12-28	Famiglie	300,00	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Eudo Giulioli 12-28	Famiglie	150,00	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Eudo Giulioli 12-28	Famiglie	2.876,27	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via G. Garau 20 (Ostia)	Famiglie	1.267,38	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via G. Garau 20 (Ostia)	Famiglie	248,37	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via G. Garau 20 (Ostia)	Famiglie	1.104,13	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Giovanni Caselli 24	Famiglie	1.532,35	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Giovanni Caselli 34	Famiglie	2.370,25	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Pagoda Bianca 61	Famiglie	2.667,54	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Pagoda Bianca 61	Famiglie	1.773,46	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Alberto Pollio 40	Famiglie	2.548,00	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Poggio Ameno, 106	Famiglie	500,81	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via San Sebastianello 3	Famiglie	364,58	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Sante Vandì 39 Ed. B1	Famiglie	1.107,62	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Sante Vandì 39 Ed. B2	Famiglie	1.275,21	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Sante Vandì 39 Ed. B2	Famiglie	888,01	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Sante Vandì 39 Ed. B2	Famiglie	1.475,86	Depositi cauzionali contanti
Roma, Via Vincenzo Tizzani 18	Famiglie	1.412,38	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 206/A	Famiglie	1.902,28	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 214	Famiglie	600,00	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 214	Famiglie	1.071,50	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 214	Azienda	2.449,50	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 214	Famiglie	1.288,74	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 214	Famiglie	338,35	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 214	Famiglie	599,82	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 214	Famiglie	237,17	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 222	Famiglie	1.229,27	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 214	Famiglie	4.776,89	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 222	Famiglie	2.212,83	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 222	Famiglie	2.126,44	Depositi cauzionali contanti
Roma, Viale Somalia 222	Famiglie	2.509,33	Depositi cauzionali contanti
Totale		96.097,00	

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione II – Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria	-€ 8.280.091				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	-€ 230.982				
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-€ 179.736				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili	-€ 33.545.797				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili	-€ 4.710.635				
5. Ammortamenti	€ -				

Sezione VII – Oneri di Gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione	1.064	0,23%	0,23%					
provvigioni di base	1.064	0,23%	0,23%					
2. Costi icorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso del Depositario	112	0,02%	0,02%		112	0,02%	0,02%	
4. Spese di revisione del fondo	16	0,00%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	15	0,00%	0,00%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	57	0,01%	0,01%					
7. Oneri di gestione degli immobili	11.775	2,51%	2,56%			0,00%	0,00%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-	0,00%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	7.325	1,56%			53	0,01%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	-	0,00%						
- di cui oneri per la quotazione	-	0,00%						
- di cui spese di advisory asset management	2	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	9	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	-	0,00%						
- di cui altre consulenze	169	0,04%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	7.146	1,52%			53	0,01%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (SOMMA DA 1 A 10)	20.364	4,34%			165	0,04%		
11. Provvigioni di incentivo								
12. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-							
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
13. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-							
14. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	686	0,15%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 14)	21.050	4,49%			165	0,04%		

VII.3 Remunerazioni

La SGR ha provveduto a conformarsi alle disposizioni in tema di remunerazione e incentivazione del personale, con le modalità e nei termini previsti dalla disciplina transitoria dettata dall'Atto congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio scorso che, da ultimo, ha modificato il Regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure

degli intermediari del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto").

Al riguardo, si segnala, in particolare, che:

- con delibera del Consiglio di Amministrazione del 26 novembre 2015, la Società ha attribuito le competenze del Comitato Remunerazioni, di cui all'art. 39 del Regolamento Congiunto, al Comitato Amministratori Indipendenti, già costituito in seno al Consiglio di Amministrazione e composto esclusivamente da amministratori indipendenti, previo adeguamento del regolamento che ne disciplina le competenze ed il funzionamento;
- in data 22 dicembre 2015, una proposta di "Politiche di remunerazione e incentivazione" è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione, previo esame da parte del Comitato Amministratori Indipendenti;
- l'Assemblea dei Soci, convocata in sede ordinaria per il giorno 22 dicembre 2015, ha quindi approvato la proposta di "Politiche di remunerazione e incentivazione" alla medesima sottoposta dal Consiglio di Amministrazione.

Con il compimento del suindicato iter, la Società si è pertanto pienamente conformata alla previsione normativa che richiede alle società di gestione del risparmio, entro il 31 dicembre 2015, di adottare politiche di remunerazione e incentivazione conformi agli artt. 35 e ss. e all'Allegato 2 del Regolamento Congiunto.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- ❑ Altri ricavi pari ad Euro 45.760 di cui: indennità da assicurazione per Euro 34.197, sopravvenienze attive per Euro 11.521, arrotondamenti e abbuoni attivi per Euro 42;
- ❑ Altri oneri per Euro 10.935.640 di cui: sopravvenienze passive per Euro 61.062, sopravvenienze passive per svalutazioni crediti Euro 3.789.943, sanzioni e multe per Euro 1.404, spese bancarie su conti correnti pari a Euro 52.860, accantonamento fondo rischi su vendite future per Euro 7.030.360, arrotondamenti per Euro 11.

Sezione IX – Imposte

La voce, pari a Euro 685.976, è riferita all'IVA indetraibile sugli acquisti risultante dall'applicazione dal pro-rata.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Data la natura degli investimenti, non sono state effettuate operazioni di copertura dei rischi di portafoglio.

BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR p.A.

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
“Scoiattolo”

Relazione sulla relazione di gestione al 31 dicembre 2015

BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR p.A.

Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
“Scoiattolo”

Relazione sulla relazione di gestione al 31 dicembre 2015

Data di emissione rapporto : 25 marzo 2016

Numero rapporto : ORMB/PDSN/smln - R2016/0033

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Scoiattolo"

Relazione sulla relazione di gestione al 31 dicembre 2015

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Scoiattolo" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa per il periodo chiuso al 31 dicembre 2015.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori della BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy SGR p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

E' nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Scoiattolo" al 31 dicembre 2015, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Richiamo d'informativa

Pur non esprimendo un giudizio con rilievi, richiamiamo l'attenzione su quanto riportato al paragrafo "linee strategiche" della Relazione degli Amministratori ed in nota integrativa in merito all'accantonamento di un fondo rischi per Euro 7,03 milioni:

"Con riferimento al Primo, Secondo e Terzo Lotto per cui è già stata avviata l'attività di vendita, considerando l'andamento generale del mercato immobiliare e la svalutazione del valore del portafoglio immobiliare effettuata dagli Esperti Indipendenti incaricati dal Fondo, la SGR ha ritenuto opportuno procedere con una prima revisione dei listini allineando i valori di vendita a quelli della valutazione effettuata dall'Esperto Indipendente al 30 giugno 2015.

Alla data di redazione del presente documento, la SGR ha proseguito – anche su richiesta del Quotista del Fondo - le analisi svolte al fine di esaminare il livello di competitività dei prezzi di vendita delle unità immobiliari del Fondo Scoiattolo, nei loro rispettivi mercati locali di riferimento e, di conseguenza, meglio determinare la strategia e gli interventi da implementare al fine di imprimere una consistente accelerazione alla dismissione del patrimonio immobiliare del Fondo.

L'indagine svolta ha preso in esame i prezzi medi unitari di listino delle unità di proprietà del Fondo, sia libere sia occupate, e li ha messi a confronto con i prezzi medi unitari di mercato rilevati dagli annunci immobiliari di zona e con i valori medi applicati da Fondazione Enasarco, Fondazione Enpam e Fondo Pensione Banca di Roma nelle proprie politiche di dismissione.

Oltre ai valori delle singole unità, nell'analisi è stato preso in considerazione anche il coefficiente di assorbimento, inteso come il rapporto tra il numero di immobili in vendita sul mercato ed il numero di transazioni registrate nelle zone in cui insistono i fabbricati di proprietà del Fondo.

Analizzando i dati rilevati emerge che, mentre il valore di vendita di alcuni immobili è sostanzialmente allineato ai comparabili di zona, per altri immobili i prezzi di listino applicati dal Fondo risultano superiori ai valori medi rilevati, soprattutto se in rapporto ai valori di dismissione a libero mercato perpetuate da altri Enti.

Questo disallineamento tra i valori di vendita rilevati nelle microzone di riferimento ed i prezzi di listino applicati dal Fondo, unitamente ad un'offerta elevata e ad un basso coefficiente di assorbimento, ha determinato inevitabilmente uno scarso appeal commerciale degli immobili di proprietà del Fondo ed un rallentamento nell'attività di dismissione degli stessi.

A valle delle analisi e degli approfondimenti di cui sopra, la SGR ha ritenuto di dover stanziare un accantonamento prudenziale, relativo agli sconti sui prezzi di vendita che la stessa intende operare nel corso dell'anno 2016 in linea con l'esito dell'analisi di mercato condivisa nella riunione del Comitato Consultivo del 9 febbraio 2016; al fine di quantificare puntualmente l'accantonamento, sono state prese quale riferimento le previsioni del vigente Business Plan relativamente alle vendite per il 2016 ed 2017, rispettivamente pari ad Euro 28.329.625,68 ed Euro 41.973.975,92. Su tali valori di vendita, è stato poi calcolato lo sconto medio che potrà essere applicato (10%) desumendo quindi che i valori di vendita sconteranno una riduzione in valore assoluto pari ad Euro 7.030.360,16".

Altri aspetti

La relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Scoiattolo" al 31 dicembre 2014 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 10 marzo 2015, ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalla legge, un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Scoiattolo” per il periodo chiuso al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso “Scoiattolo” per il periodo chiuso al 31 dicembre 2015.

Milano, 25 marzo 2016

Mazars Italia S.p.A.

Olivier Rombaut
Società - Revisore legale

