

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE SPECULATIVO
DI TIPO CHIUSO RISERVATO A INVESTITORI QUALIFICATI**

***HIVAF – HINES ITALIA VALUE ADDED FUND
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE SPECULATIVO DI TIPO CHIUSO***

Progetti:
Milano – Viale Sarca
Milano – Via Scarsellini

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014

3. Attività di gestione immobiliare del Fondo

Il Fondo ha attualmente in essere due operazioni immobiliari.

Milano - Viale Sarca

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

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

Milano - Via Scarsellini

Si tratta di un immobile direzionale di 17.000 mq, di recente costruzione e locato per circa il 75% a primari conduttori internazionali: il conduttore principale è Aviva, società di assicurazione inglese, che occupa il 55% degli spazi locati e il cui contratto scadrà a Novembre 2023. Gli altri due conduttori sono Compass e BMC. L'immobile è ubicato di fronte alla fermata della metropolitana Affori Nord, in zona Maciachini. Il Fondo ha completato l'acquisizione in data 28 maggio 2014 ad un prezzo di Euro 45 milioni oltre IVA.

Il canone di locazione attivo sul 75% della superficie complessiva garantisce un rendimento lordo

iniziale sul prezzo di acquisto del 6,7% lordo annuo.

4. Gestione finanziaria

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

Il finanziamento è composto di due linee:

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

Entrambe le linee sono remunerate trimestralmente all'euribor 3M più un margine di 3,25%. La prima rata è stata corrisposta al 30 settembre 2014 e si segnala che il finanziamento sarà parzialmente di tipo *amortizing*.

Alla data del 31 dicembre 2014, il residuo degli importi utilizzati risultavano i seguenti:

Lender/Aareal Bank	Importi al 31.12.2014
Linea "Senior"	27.000.000
Linea IVA	9.900.000
Totale	36.900.000

In data 4 settembre 2014, in ossequio agli accordi contrattuali, la Società, in nome e per conto del Fondo, ha stipulato un contratto di CAP di nominali Euro 27.000 mila e strike al 2% a copertura integrale del rischio tasso sulla linea *senior*. A fronte della stipula di tale contratto derivato, il Fondo ha corrisposto alla Banca un premio pari ad Euro 105 mila. Il valore di mercato del derivato alla data del 31 dicembre 2014 è positivo per Euro 68 mila.

La strategia di copertura è quella di porre un tetto massimo al parametro Euribor a 3 Mesi al 2%.

5. Valutazione degli asset e andamento della quota

Alla data del 31 dicembre 2014, il perito REAG ha individuato il valore complessivo dei progetti in Euro 64.900 mila (Euro 47.500 mila riferibili all'immobile sito in Milano Via Scarsellini ed Euro 17.400 mila riferibili al progetto sito in Milano Viale Sarca 235). Dal confronto di tale valore con il dato contabile al 31 dicembre 2013 e dell'immobile oggetto di perizia, emerge una plusvalenza complessiva netta (non realizzata) pari ad Euro 6.620 mila (di cui Euro 2.003 mila di competenza dell'esercizio), di cui si riporta di seguito il dettaglio del calcolo:

Tabella 1: Valore degli immobili

	Milano, Via Scarsellini	% sul valore contabile	Milano Viale Sarca, 235	% sul valore contabile
Valore di perizia	47.500.000	101,19%	17.400.000	153,45%
Valore contabile di acquisto	45.000.000	95,86%	10.000.000	88,19%
Oneri accessori	1.941.257	4,14%	1.338.838	11,81%
Valore contabile totale	46.941.257	100,00%	11.338.838	100,00%
Plusvalenza (minus) complessiva non realizzata	558.743	1,19%	6.061.162	53,45%

Tabella 2: Situazione reddituale Fondo

	31/12/2014	% sul risultato dell'esercizio	31/12/2013	% sul risultato dell'esercizio
Risultato gestione strumenti finanziari	0	0,00%	0	0,00%
Risultato gestione immobili e diritti reali	2.683.815	419,99%	4.610.849	126,61%
- di cui: canoni di locazione	1.862.721	291,49%	0	0,00%
- di cui: plusvalenze da valutazione immobili	2.002.680	313,40%	4.617.224	126,79%
- di cui: altri oneri netti della gestione immobiliare	(1.181.586)	-184,90%	(6.375)	-0,18%
Oneri finanziari	(881.519)	-137,95%	0	0,00%
Oneri di gestione	(1.138.613)	-178,18%	(966.076)	-26,53%
Altri ricavi ed oneri	(24.658)	-3,86%	(3.085)	-0,08%
Utile/Perdita dell'esercizio	639.025	100,00%	3.641.688	100,00%

Il risultato della gestione immobiliare chiude al 31 dicembre 2014 con un risultato positivo pari ad Euro 2.684 mila, per effetto dei canoni di locazione maturati a partire dal 28 maggio 2014 sul progetto Scarsellini, della valutazione dei progetti immobiliari e in parte controbilanciati dagli oneri della gestione degli stessi.

Gli oneri finanziari, relativi al finanziamento contratto per l'acquisizione dell'immobile in Milano via Scarsellini, ammontano ad Euro 882 mila.

Gli oneri di gestione risultano pari ad Euro 1.139 mila e sono composti principalmente dalle

MM

commissioni di gestione e dalla commissione della banca depositaria nonché dai costi per consulenze. Gli altri oneri netti, pari ad Euro 25 mila, si riferiscono principalmente a commissioni su fidejussioni, parzialmente nettati dagli interessi attivi maturati sulla richiesta di rimborso IVA effettuata nel corso del secondo trimestre 2014.

6. Metodologie di misurazione e gestione del rischio

La Società promuove e gestisce fondi comuni di investimento chiusi di tipo immobiliare, speculativi o non speculativi ma comunque riservati ad investitori qualificati. I rischi individuati sono di tipo "operativo" e di tipo "immobiliare".

Il modello di mappatura implementato dalla Società si basa nell'identificazione e classificazione dei fattori di rischio sulla base della loro natura. Il modello è di tipo quali-quantitativo e si basa su una valutazione quantitativa dei rischi, cercando di assegnare, ove possibile, un valore quantitativo anche ai fattori qualitativi. I rischi sono suddivisi in 7 macro-classi di riferimento:

1. Rischi di mercato (rischi legati all'oscillazione dei prezzi/canoni degli immobili, scaturenti dalla localizzazione dell'immobile, dall'andamento del mercato immobiliare specifico e dalla numerosità delle relative transazioni);
2. Rischi di controparte/credito (variabilità dei rendimenti del fondo che dipende dall'impossibilità di una controparte di adempiere ai propri obblighi);
3. Rischi di property (variabilità del valore e della redditività dell'immobile collegata alle caratteristiche intrinseche dell'immobile (connotati qualitativi, estetici e stato manutentivo, grado di fungibilità);
4. Rischi di project (variabilità del valore e della redditività del progetto di valorizzazione/sviluppo dovuta ai tempi necessari per concludere la progettazione ed ottenere i titoli urbanistici necessari (esempio: permesso a costruire). Un iter urbanistico complesso e/o con tempistiche non puntualmente prevedibili può portare a ritardi nell'esecuzione del progetto, influenzandone il valore e la redditività);
5. Rischi legali (variabilità del valore e della redditività del progetto di valorizzazione/sviluppo dovuto ad un'inefficiente implementazione del processo di due diligence e variabilità del valore e della redditività del progetto di valorizzazione/sviluppo dovuto ad inefficienti definizioni delle condizioni contrattuali tra le parti coinvolte);
6. Rischi finanziari (rischio di perdita causata da sfavorevoli variazioni dei tassi di interesse e di cambio o dal mancato rispetto di clausole contrattuali previste dai finanziamenti in essere);
7. Rischi di concentrazione (rischio di perdita causata da un'esposizione prevalente del portafoglio immobiliare in un numero limitato di settori/aree geografiche/asset).

I primi cinque rischi insistono a livello di singolo immobile/progetto mentre gli ultimi due insistono a livello di portafoglio. Ognuna di queste macro-classi è ulteriormente dettagliata sulla base di indicatori via via più puntuali.

Per ognuno dei fattori di rischio sopra menzionati, il Risk Manager predispose una serie di indicatori

idonei per descrivere la variabilità del fattore stesso: essi potranno essere sia quantitativi che qualitativi, in base alla natura specifica del fattore di rischio.

Il processo di quantificazione del rischio complessivo associato ad un progetto necessita la determinazione di criteri di ponderazione dei fattori di rischio individuati.

Il criterio di ponderazione prescelto prevede una griglia di pesi differente per ognuna delle strategie di investimento qui sotto riportate:

- Core (C): immobili a reddito caratterizzati da un livello moderato di indebitamento e contratti di locazione a lungo termine;
- Value-added (V): immobili che necessitano di ristrutturazione/valorizzazione o cambi di destinazione d'uso. Nell'ambito di quest'ultima categoria i cespiti sono ulteriormente suddivisibili, sulla base dello stato in cui si trova il progetto di valorizzazione, in:
 - V1: esecuzione del progetto in corso ma commercializzazione non ancora iniziata;
 - V2: esecuzione del progetto in corso e commercializzazione in corso;
 - V3: conclusione del progetto e commercializzazione in corso;
- Development (D): strategia caratteristica di un progetto di sviluppo. Si caratterizza per la presenza di terreni sui quali sviluppare un progetto immobiliare. Generalmente l'attività di progettazione/richiesta permessi urbanistici è in corso e l'esecuzione del progetto non è ancora avviata;
- Opportunistic (O): immobile con finalità di rivendita nel breve periodo.

Le ponderazioni tipiche delle strategie Opportunistic (O) e V3 sono generalmente molto simili.

Sulla base di tale metodologia viene assegnato un punteggio di rischio al progetto e al fondo nel suo complesso che saranno monitorati nel tempo al fine di verificarne la dinamica e al fine di tempestivi interventi nel caso di un incremento dei livelli di rischi sopportabili dal singolo progetto o dal fondo e comunque sempre in linea con il profilo di rischio/rendimento dei singoli fondi.

Si segnala che la Società ha implementato un processo di coordinamento tra il Risk Manager e l'Investment Team per le nuove operazioni di investimento al fine di mappare fin da prima dell'acquisizione dell'immobile i fattori di rischio e poter effettuare una completa analisi di sensitività sul nuovo progetto.

Il Risk Manager è coinvolto attivamente nel processo di mitigazione dei rischi di tasso e cambio che possono insistere sui singoli fondi con un'analisi preventiva alla scelta dell'eventuale strumento di copertura e con un'analisi periodica per valutare il grado di efficacia della copertura garantita dallo strumento prescelto.

Il Risk Manager è coinvolto attivamente anche nel processo di controllo dei limiti normativi e regolamentari dei singoli fondi.

Infine per mitigare quanto più possibile l'insorgere di rischi operativi propri di una società, la Società ha provveduto ad eseguire una preventiva disamina dei fattori potenzialmente critici a cui è esposta nello svolgimento della propria attività individuando quelli maggiormente sensibili.

In particolare, sono stati individuati i processi operativi e tutte le attività che li compongono,

attribuendo a ciascuna di queste un livello di rischio che ne identifica immediatamente la criticità. È poi compito del Risk Manager proporre manovre correttive adeguate che non compromettano la reputazione e l'operatività della gestione dei fondi verso le autorità di vigilanza.

7. Le linee strategiche di Investimento, Disinvestimento e gestione

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

La strategia del Fondo si sostanzia in:

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

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

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

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

Nel mese di febbraio 2015 la Società, in nome e per conto del Fondo, ha sottoscritto un *commitment* di Euro 20.000 mila nel Fondo Energy Park, Fondo Comune di Investimento Immobiliare Speculativo di Tipo Chiuso. La prima operazione che compirà tale Fondo sarà l'acquisizione di un complesso immobiliare sito in Vimercate, provincia di Monza Brianza, denominato Energy Park, quasi interamente locato a primari conduttori nazionali ed internazionali.

Il Rendiconto annuale chiuso al 31 dicembre 2014 presenta un valore complessivo netto del Fondo pari ad Euro **40.353.468**. L'esercizio 2014 si è chiuso con un utile pari ad Euro **639.025**. Il Valore Unitario della quota al 31 dicembre 2014 risulta pertanto pari ad Euro **633.771,016**.

Milano, 27 febbraio 2015

Il Presidente del Consiglio di
Amministrazione

Giuseppe Rish

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO DEL FONDO HINES ITALIA VALUE ADDED FUND AL 31/12/2014 SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2014		Situazione al 31/12/2013	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	64.900.000	83,05%	15.000.000	90,99%
B1. Immobili dati in locazione	47.500.000	60,78%	-	0,00%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	17.400.000	22,27%	15.000.000	90,99%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	-	0,00%	-	0,00%
D1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.555.683	4,55%	1.321.110	8,01%
F1. Liquidità disponibile	3.555.683	4,55%	1.321.110	8,01%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	9.691.533	12,40%	164.247	1,00%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	38.348	0,05%	71.971	0,44%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	9.653.185	12,35%	92.276	0,56%
TOTALE ATTIVITA'	78.147.216	100,00%	16.485.357	100,00%

**RENDICONTO DEL FONDO HINES ITALIA VALUE ADDED FUND AL 31/12/2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2014	Situazione al 31/12/2013
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari	36.900.000	-
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	36.900.000	-
H3. Altri	-	-
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	-
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	-
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire	-	-
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	-
M. ALTRE PASSIVITÀ		
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	893.748	5.209.116
M2. Debiti di imposta	2.500	2.500
M3. Ratei e risconti passivi	-	-
M4. Altre	106.447	291
	784.801	5.206.325
TOTALE PASSIVITA'	37.793.748	5.209.116
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	40.353.468	11.276.241
Numero delle quote in circolazione	63,672	17,995
Valore unitario delle quote	633.771,016	626.631,902
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	-	-
Controvalore complessivo degli importi da richiamare	51.561.798	80.000.000
Numero delle quote da richiamare	81,357	127,667
Valore da richiamare pro quota	633.771,016	626.631,902

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO HINES ITALIA VALUE ADDED FUND AL 31/12/2014 SEZIONE REDDITUALE				
	Situazione al 31/12/2014		Situazione al 31/12/2013	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	-		-	
A1.1 Dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2 Utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3 Plus/minusvalenze	-		-	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	-		-	
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2 Utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3 Plus/minusvalenze	-		-	
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-		-	
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2 Utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3 Plus/minusvalenze	-		-	
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-		-	
A4.1 Di copertura	-		-	
A4.2 Non di copertura	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari		-		-
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	1.862.721		-	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	2.002.680		4.617.224	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	714.161	-	6.375
B5. AMMORTAMENTI	-		-	
B6. IMU	-	467.425	-	
Risultato gestione beni immobili		2.683.815		4.610.849
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2. Incrementi/decrementi di valore	-		-	
Risultato gestione crediti		-		-
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi	-		-	
E2. Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3. Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
Risultato gestione investimenti		2.683.815		4.610.849

	Situazione al 31/12/2014		Situazione al 31/12/2013	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-	-
F1.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F1.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-	-
F2.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F2.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
F3. LIQUIDITA'	-	-	-	-
F3.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F3.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TER E ASSIMILATE	-	-	-	-
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-	-
Risultato lordo della gestione caratteristica		2.683.815		4.610.849
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	776.518	-	-
H1.1 Su finanziamenti ipotecari	-	776.417	-	-
H1.2 Su altri finanziamenti	-	101	-	-
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-	105.001	-	-
Risultato netto della gestione caratteristica		1.802.296		4.610.849
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. Provvigione di gestione SGR	-	890.000	-	890.000
I2. Commissioni banca depositaria	-	30.000	-	30.000
I3. Oneri per esperti indipendenti	-	8.853	-	6.000
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	-	-
I5. Altri oneri di gestione	-	209.760	-	40.076
L. ALTRI RICAVI E ONERI				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	-	-
L2. Altri ricavi	-	52.031	-	-
L3. Altri oneri	-	76.689	-	3.085
Risultato della gestione prima delle imposte		639.025		3.641.688
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2. Risparmio di imposta	-	-	-	-
M3. Altre imposte	-	-	-	-
Utile/perdita dell'esercizio		639.025		3.641.688