



"FONDO SCOIATTOLO"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014

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, l'obiettivo del Fondo è la valorizzazione e dismissione, in un orizzonte temporale di 5 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 2014 il valore di ciascuna delle 10.757 quote, di cui 10.756 di Classe A e 1 di Classe B, è pari a Euro 46.183,713 (al 31 dicembre 2013 Euro 47.664,662).

Alla stessa data il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 496.798.195,713(al 31 dicembre 2013 Euro 492.471.285), di cui: Euro 496.752.012 per le quote di classe A ed Euro 46.183,713 per le quote di Classe B (al 31 dicembre 2013 rispettivamente pari ad Euro 492.423.620 ed Euro 47.665). Le attività assommano a Euro 500.178.180 (al 31 dicembre 2013 Euro 496.745.533).

L'esercizio chiude con una perdita complessiva di Euro 15.930.570 (al 31 dicembre 2013 Euro 26.247.976), di cui Euro 15.929.089 di competenza delle quote di Classe A e Euro 1.481 di competenza delle quote di Classe B (al 31 dicembre 2013 rispettivamente Euro 26.245.436 e Euro 2.540). L'utile recepisce minusvalenze non realizzate per Euro 10.381.968 (al 31 dicembre 2013 minusvalenze di Euro 27.311.074); il risultato gestionale risulta essere quindi negativo per Euro 5.548.602 (al 31 dicembre 2013 positivo per Euro 1.063.098).

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 apportato dalla CNPR è 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 su tre dei cinque lotti previsti.

Agli inquilini del Fondo viene 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 affidate, come specificato nella stessa offerta tecnica presentata in sede di Gara e a seguito di una gara tra primari operatori del mercato, alla società REAG S.p.A., che è risultata la più vantaggiosa sotto il profilo qualitativo ed economico.

Alla data del 31 dicembre 2014, 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

L'economia dell'Eurozona continua a crescere ma a una velocità minore e con dei rischi geopolitici che potrebbero portare a un ulteriore rallentamento nel breve periodo. La crescita degli investimenti e delle esportazioni è stata inferiore alle attese e la maggior parte dell'effetto positivo della bassa inflazione sui redditi delle famiglie si è già fatto sentire. I timidi miglioramenti degli indicatori del mercato del lavoro hanno iniziato ad affievolirsi. Dei miglioramenti dovrebbero venire dalla debolezza dell'Euro sulla competitività e dalle condizioni del credito in seguito al controllo dei bilanci delle banche da parte della BCE. Pertanto, una ripresa della crescita dovrebbe essere registrata nei prossimi trimestri, anche se i tassi di crescita annuali dovrebbero restare sotto al 1% nel 2015 e nel 2016.¹

Tabella 1 – Indicatori economici dell'Italia

	2012	2013	2014 (p)	2015 (p)	2016 (p)
PIL	-2.4%	-1.8%	-0.3%	0.2%	0.8%
PIL (Zona Euro)	-0.7%	-0.4%	0.8%	0.8%	1.5%
Consumi privati	-4.1%	-2.7%	0.3%	0.6%	0.6%
Consumi pubblici	-2.6%	-0.8%	0.1%	-0.6%	-0.5%
Inflazione	3.3%	1.3%	0.2%	0.2%	0.9%
Occupazione	-0.3%	-2.0%	-0.5%	-0.1%	0.5%
Disoccupazione	10.7%	12.2%	12.6%	12.8%	12.7%
Deficit pubblico	-3.0%	-2.8%	-3.0%	-2.9%	-2.6%
Debito pubblico	126.8%	127.9%	132.4%	136.1%	135.9%
Tassi d'interesse (10 anni)	4.5%	4.1%	2.0%	2.0%	2.2%
Spread vs. Bund	323	215	115	100	90

Fonte: BNP Paribas Research (Novembre 2014)

L'Italia ha registrato nel 2014 il terzo anno consecutivo di recessione, anche se a fine anno il Pil dovrebbe calare soltanto del 0,3%, rispetto al -1,8% del 2013 e al -2,4% del 2012. In questo periodo, più che una recessione, l'Italia sta conoscendo un periodo di stagnazione economica con le previsioni che mostrano come questa situazione dovrebbe perdurare per quasi i prossimi due anni. La stagnazione si rifletterà pertanto sull'andamento dell'inflazione che dovrebbe restare bassa e vicino a zero, sulla crescita quasi nulla dell'occupazione e su una disoccupazione che dovrebbe restare sui livelli elevati raggiunti. Pertanto, una bassa fiducia dei consumatori e la necessità di incrementare i risparmi ridotti con la crisi limiteranno l'effetto del taglio delle tasse di maggio sui consumi. L'accesso al credito limitato e la debole crescita delle esportazioni ridurranno ogni miglioramento degli investimenti. Gli obiettivi del Governo in termini di deficit rimangono molto ambiziosi, anche se il deficit primario resterà alto e i tassi d'interesse bassi. Questo dovrebbe quindi favorire una leggera diminuzione del debito pubblico. Un importante banco di prova aspetta il Governo con le riforme che vuole introdurre e che sono in discussione nel Parlamento.²

Andamento del settore immobiliare

In questo contesto economico, i fondamentali del mercato immobiliare europeo dovrebbero migliorare nei prossimi trimestri, in maniera parallela al ritorno della crescita economica in Europa. Tuttavia, l'aumento atteso dei titoli di stato, in particolare quelli tedeschi, dovrebbero impattare negativamente sui rendimenti immobiliari. Soltanto per gli immobili *prime* situati nei paesi *core*, l'aumento atteso dai monti canone non sarà sufficiente per compensare l'eventuale impatto negativo sui rendimenti, riducendo pertanto il *capital value* nel medio termine. Tuttavia, quello che è vero per gli immobili *prime* non necessariamente lo è per gli immobili secondari. Infatti, i rendimenti per questa tipologia di immobili (asset secondari e mercati non principali) sono ai loro massimi storici come conseguenza della situazione economica. Nella maggior parte di questi mercati il punto basso del ciclo è stato raggiunto, facendo quindi prevedere un aumento dei valori, sia in conto capitale che reddituale. Tuttavia, il maggior

¹ BNP Paribas Research

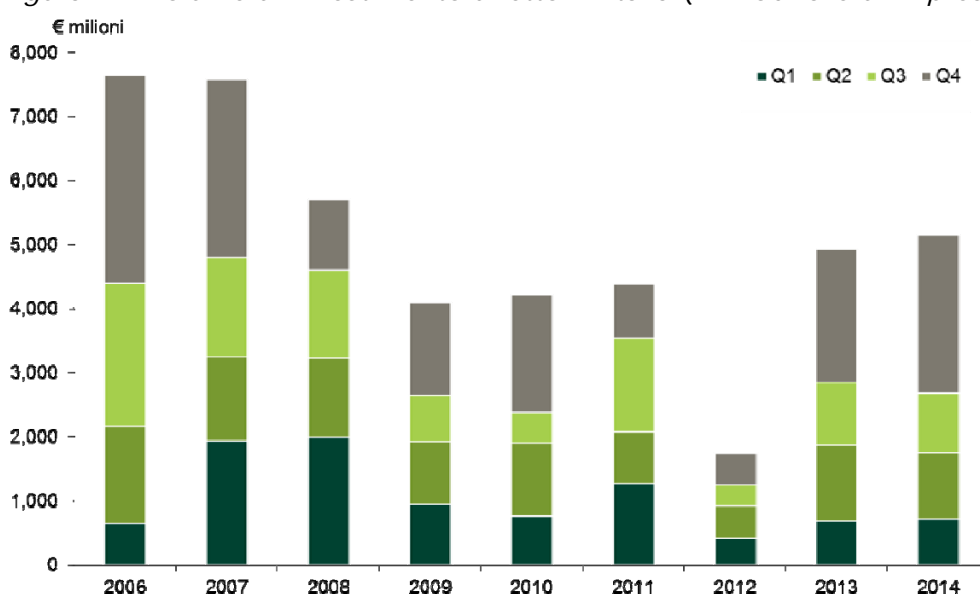
² BNP Paribas Research

guadagno dovrebbe venire dal riprezzamento dovuto alla riduzione dei rendimenti. L'aumento dei rendimenti dei titoli di stato atteso dovrebbe essere compensato dall'elevato livello raggiunto dai rendimenti che permetterebbe di non ritrovarsi con un premio di rischio negativo.³

Il mercato degli investimenti – in Italia

Nel mercato italiano, contrariamente all'andamento dell'economia, l'attività nel 2014 è stata sostenuta e leggermente superiore a quella del 2013. Il mercato ha superato la crisi della fine del 2011 e del 2012 e l'attività nel quarto trimestre è stata una delle maggiori degli ultimi anni. I principali attori del mercato rimangono gli investitori esteri che continuano a guardare all'Italia con forte interesse. Tuttavia, al di là dei numeri, non vi è al momento abbastanza prodotto disponibile per cui si osserva una forte competizione per i prodotti di qualità in vendita.

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



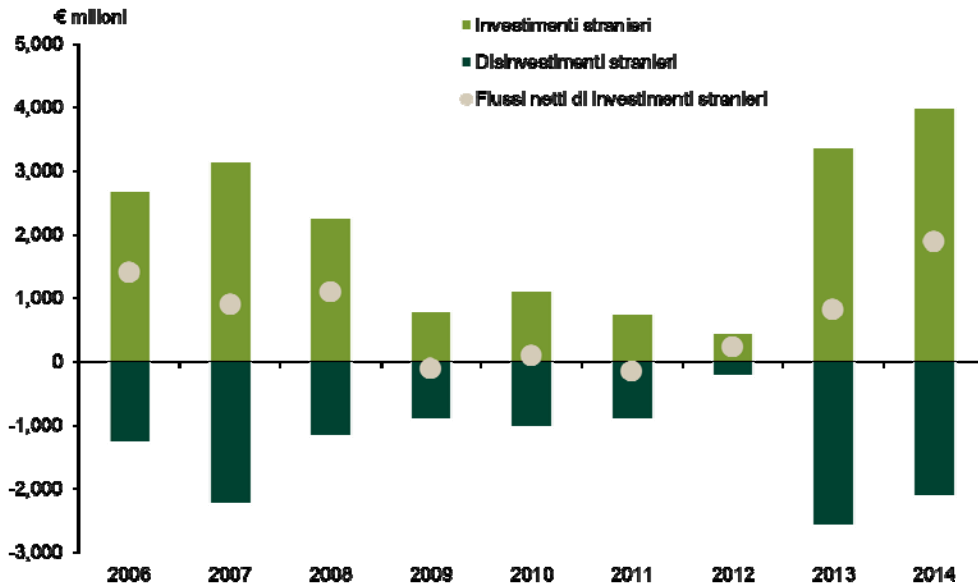
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Rispetto agli investimenti complessivi annui, il 78% ha visto dal lato del compratore un operatore straniero, un valore superiore rispetto all'anno scorso. Nel 2013 gli investitori esteri compravano da altri operatori stranieri che coglievano l'occasione per lasciare il mercato italiano, per il cui il saldo netto era di soli Euro 808 milioni rispetto a un flusso in entrata di Euro 3.377 milioni. Nel 2014, a fronte di Euro 3.987 milioni d'investimenti esteri, il saldo è stato di Euro 1.877 milioni, il volume più elevato dell'ultimo decennio.⁴

³ BNP Paribas Real Estate Research

⁴ BNP Paribas Real Estate Research

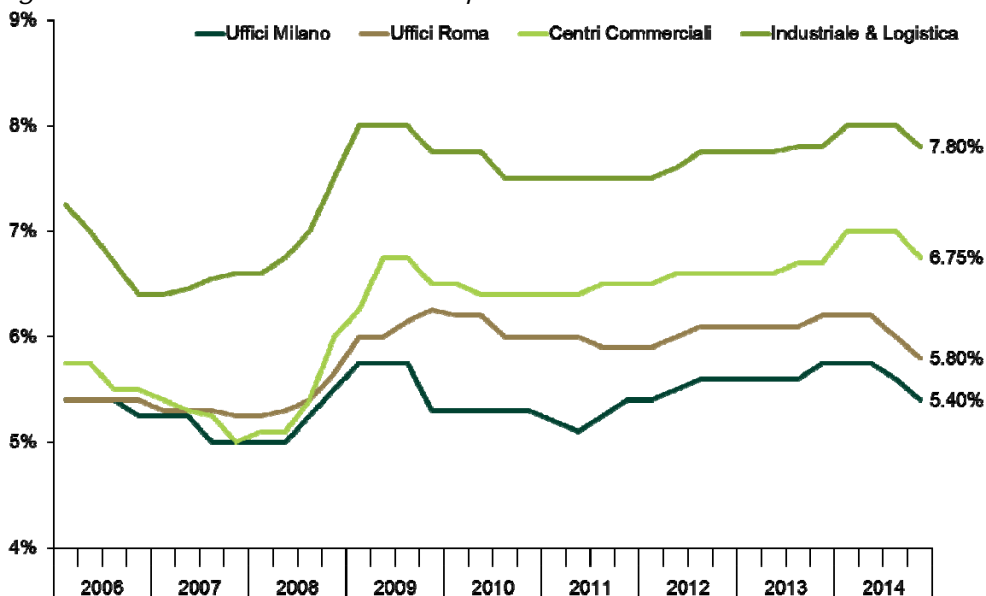
Figura 2 – Flusso degli investimenti stranieri (immobiliare di impresa)



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

In generale, una tendenza che si osserva è il ritorno delle grandi transazioni sia come *single asset* che come portafoglio. Questo 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* di 20 punti base a Milano e Roma. Il sentimento che abbiamo dalle transazioni chiuse e da quelle in negoziazione è che questa tendenza dovrebbe continuare, almeno per i prodotti *prime*. Infatti, la mancanza di questi prodotti e il forte interesse che riscontrano ci fanno stimare un'ulteriore diminuzione di 10 punti base nei prossimi mesi, tornando così sui livelli del 2012. I prodotti non *prime*, in particolare se sfiti 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.

Figura 3 – Rendimenti iniziali netti prime



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

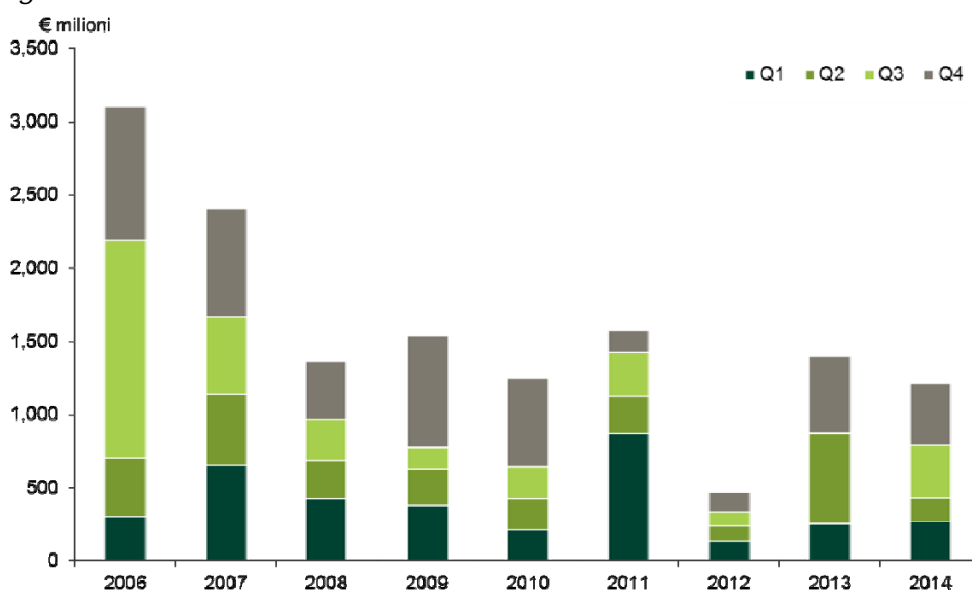
I due prodotti principali del mercato italiano sono gli uffici e il commerciale. Dall'inizio dell'anno, la tendenza osservata l'anno scorso prosegue: gli investimenti in uffici e in immobili commerciali hanno rappresentato circa il 28% e il 46%, rispettivamente. Quello che è

cambiato è nella composizione della parte residua. L'anno scorso vi era stata l'importante e atipica transazione del Qatar che era entrato nel progetto di Porta Nuova a Milano rilevando delle quote del progetto. Quest'anno, non vi è stata nessuna transazione atipica mentre si è osservato un aumento delle transazioni nella logistica. Le transazioni alberghiere rappresentano la stessa quota di mercato, intorno al 10%. Sono invece aumentate le transazioni in prodotti alternativi, come le agenzie bancarie per un totale di Euro 342 milioni grazie a due portafogli di Intesa San Paolo (Euro 175 milioni) e di Deutsche (Euro 134 milioni).

Il mercato degli investimenti – a Milano

Il mercato degli investimenti a Milano ha seguito lo stesso trend di quello registrato in Italia. A prima vista, gli investimenti si sono ridotti del 13% rispetto al 2013, però togliendo la transazione atipica del Qatar a Porta Nuova, il volume degli investimenti a Milano è aumentato del 21%.

Figura 4 – Investimenti a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

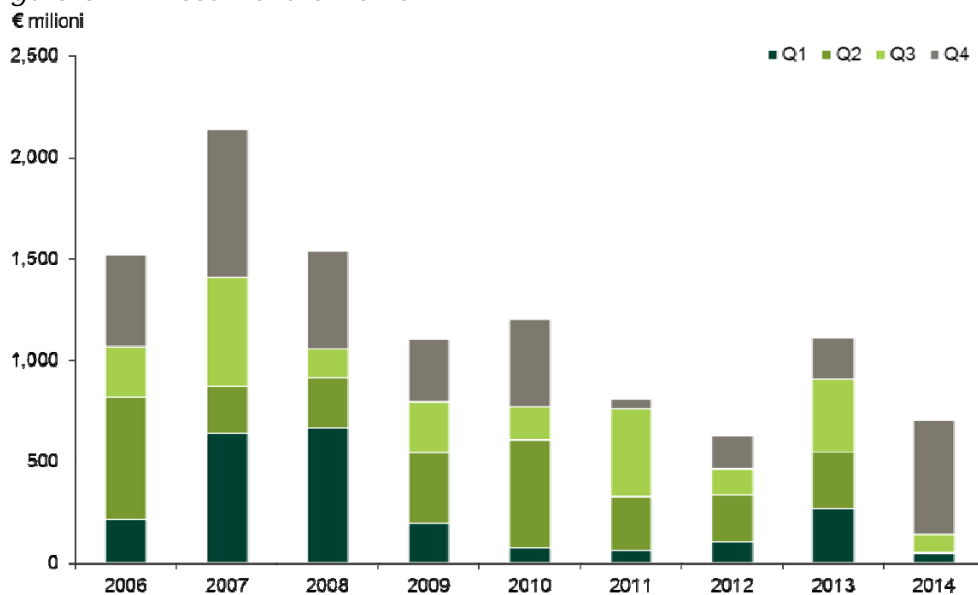
Milano rimane la città principale dove investire negli uffici che hanno rappresentato il 74% del totale. La più significativa è stata la vendita dell'immobile in Via Santa Margherita 3 da Tishman Speyer per un importo di circa Euro 115 milioni. Questa transazione rappresenta il nuovo rendimento *prime* di Milano, sotto al 5,50% lordo. Un'altra transazione è in corso di finalizzazione e riguarda l'immobile in Piazza Cordusio affittato da Unicredit. Tuttavia, rumours di mercato fanno presagire un cambio di destinazione d'uso in commerciale dopo che Unicredit avrà liberato la sede. Questo mostra come la città stia cambiando e gli immobili direzionali si stiano spostando verso delle zone diverse ma più adatte alle esigenze delle società.

Il mercato degli investimenti – a Roma

Il mercato degli investimenti romano continua a non seguire lo stesso andamento del mercato italiano con quindi dei volumi più ridotti: Euro 704 milioni nel 2014, di cui Euro 565 milioni soltanto nel quarto trimestre. Alcune importanti transazioni sono state chiuse nel mese di ottobre per un totale di Euro 560 milioni. La transazione più importante è l'acquisizione del 50% del Centro Commerciale RomaEst per Euro 205 milioni da parte di GIC, ponendo fine alla joint venture con CBRE Global Investors. Le altre due transazioni rilevanti sono state la vendita del portafoglio composto dai Villini di Unicredit per Euro 140 milioni e dell'hotel St Regis per Euro 110 milioni.

Tuttavia, il volume del 2014 rimane lontano da quello del 2013 e molto più vicino a quello del 2012. Questa situazione del mercato romano riflette la mancanza di prodotto che non permette agli investitori di realizzare operazioni in questa città.

Figura 5 – Investimenti a Roma



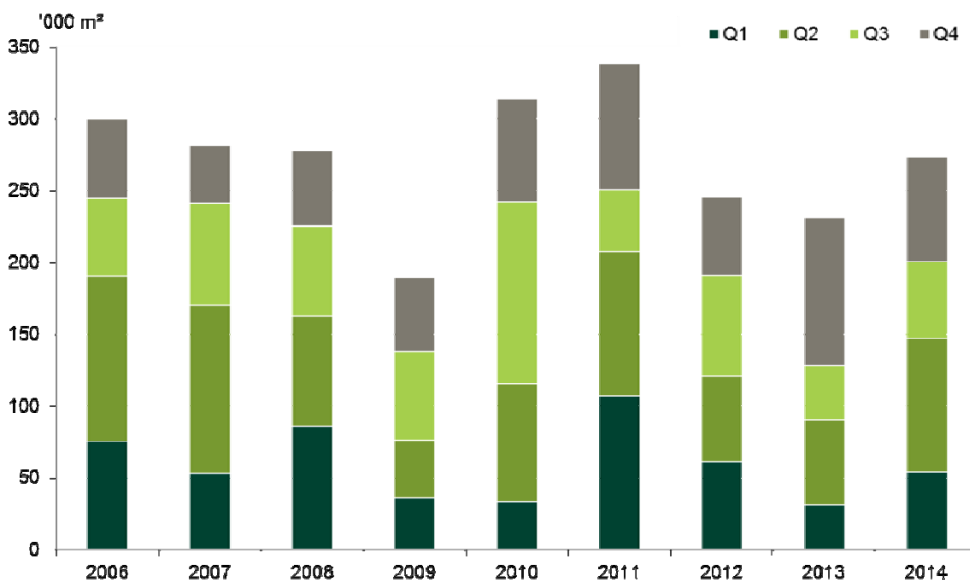
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Uffici - Milano

Il forte aumento dell'attività registrato nel secondo trimestre è proseguito nel terzo e nel quarto trimestre, portando il totale annuo a 273.000 m². L'aumento dell'attività nel corso dell'anno non cambia la situazione del mercato: rimane un mercato di sostituzione con le società che cercano di ridurre i loro costi immobiliari tramite la riorganizzazione delle loro sedi e la ricerca di uffici più moderni con dei canoni più bassi.

Nel corso dell'anno, sono da segnalare tre transazioni maggiori di 10.000 m². La più grande transazione è stata quella di Ernst & Young che ha preso circa 17.000 m² nel CBD. E' anche da segnalare la locazione del Diamantino (12.500 m²) nel nuovo sviluppo di Porta Nuova da parte di Samsung Electric e i 15.000 m² locati da Windows on Europe vicino a stazione Centrale.⁵

Figura 6 – Assorbimenti uffici a Milano

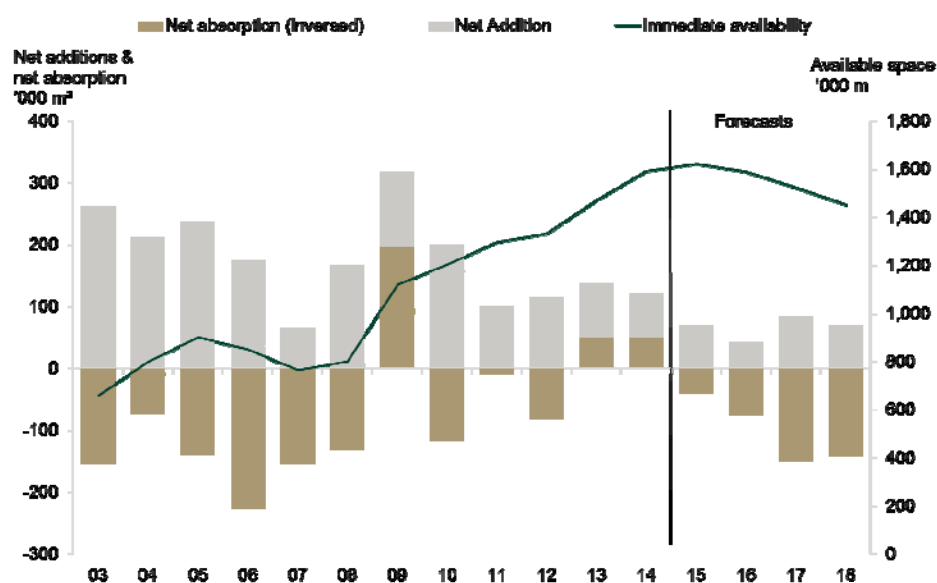


Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

⁵ BNP Paribas Real Estate Research

La consegna dei nuovi progetti è fortemente rallentata. Questo ha permesso un rallentamento del volume di sfitto, ma non ancora una sua stabilizzazione. Dei progetti più significativi, la zona di CityLife comincia a prendere forma. Dopo gli immobili residenziali, si nota nello skyline di Milano il grattacielo di Isozaki che dovrebbe diventare il nuovo Headquarter di Allianz; la sua consegna è prevista per fine 2015. L'anno prossimo dovrebbe arrivare l'altro grattacielo di Hadid che dovrebbe diventare il nuovo headquarter di Generali, mentre i lavori per il terzo grattacielo potrebbe cominciare senza aver prima firmato un contratto di locazione. Questi nuovi prodotti, pur essendo già affittati, faranno liberare degli spazi importanti in centro il cui futuro sarà oggetto di analisi. Se resteranno uffici, andranno ad aumentare notevolmente il volume di sfitto. Se invece verranno ristrutturati e riconvertiti, allora il loro impatto sul mercato immobiliare direzionale sarà molto limitato.

Figura 7 – Impatto sul volume di sfitto dell'assorbimento netto e dei nuovi progetti a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Pertanto, realizzare delle previsioni di evoluzione del mercato dello sfitto di Milano contiene una variabile molto importante: cosa succederà ad alcune tipologie di spazi che le società stanno liberando e che hanno bisogno di importanti lavori di ristrutturazione? L'ipotesi più probabile è che vengano "distrutti" in quanto uffici e riconvertiti ad altro uso. L'alternativa è che restino sul mercato a lungo senza trovare un conduttore.

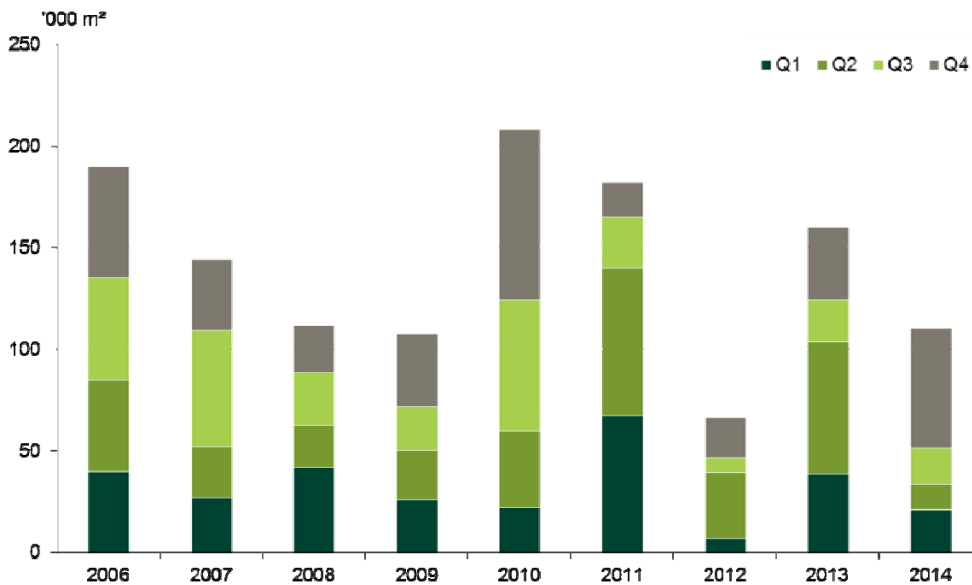
Uffici - Roma

Con circa 110.000 m² nel 2014, il volume di assorbimento lordo registrato mostra che il mercato di Roma rimane poco dinamico. Nel corso dell'anno è stata contata la transazione di Wind che ha preso 27.000 m² nell'Europarco in un'immobile da sviluppare.

Il volume di sfitto della città di Roma continua ad aumentare fortemente mostrando come la crisi economica stia spingendo le società a rilasciare gli spazi. Pertanto, in questa situazione gli sviluppi non vengono avviati prima di aver individuato un conduttore. Il risultato è che lo stock di uffici della capitale risulta molto datata, in alcuni casi obsoleto, e non viene così rinnovato. I pochi sviluppi che sono stati realizzati in passato hanno difficoltà ad essere assorbiti dal mercato. Dopo la nuova sede di BNL in costruzione vicino alla Stazione Tiburtina, Unicredit ha annunciato di voler realizzare un progetto di consolidamento delle proprie sedi, come è stato già fatto a Milano. Pertanto, questi grandi progetti potrebbero diventare i motori del mercato per gli anni a venire.⁶

⁶ BNP Paribas Real Estate Research

Figura 8 – Assorbimenti uffici a Roma



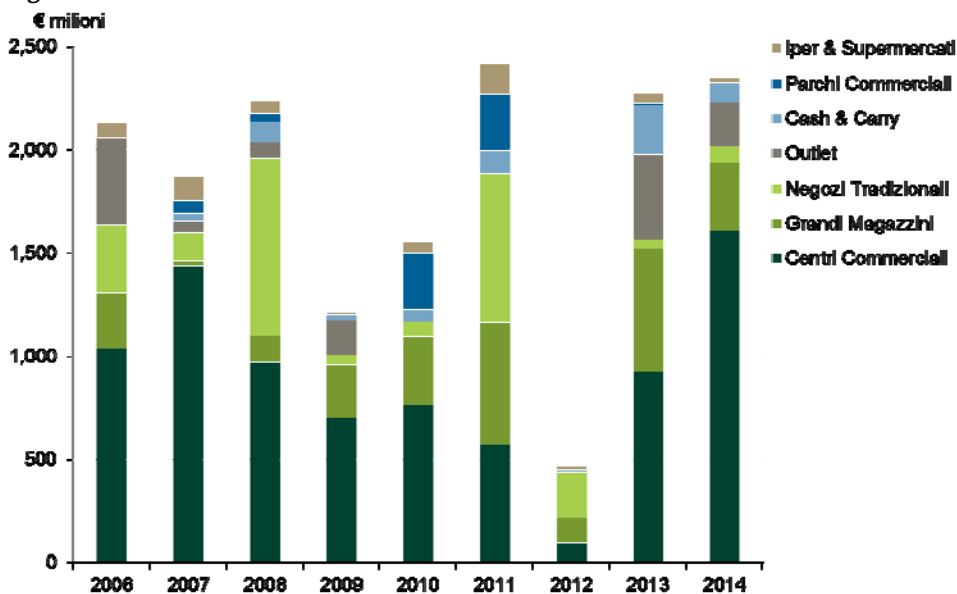
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

L'aumento continuo dell'offerta di uffici e la riduzione della domanda continuano a mettere sotto pressione i canoni. Molti conduttori riescono a rinegoziare i contratti in essere spuntando delle riduzioni di canone. Questo avviene similmente anche nei nuovi contratti in quanto il motore delle società rimane la riduzione dei costi immobiliari.

Commerciale

In generale, gli investitori sembrano preferire il settore commerciale rispetto agli uffici in quanto vi è una maggiore offerta di questi prodotti. Negli uffici, l'ammontare dello sfitto è troppo elevato e la riduzione dei canoni non sembra ancora finita, per cui vi è un rischio locativo elevato. Nel commerciale, siccome le previsioni sono al momento leggermente migliori per i consumi rispetto alla creazione di occupazione, gli investimenti in questa tipologia di prodotti appaiono al momento migliori, ossia meno rischiosi.

Figura 9 – Investimenti in immobili commerciali in Italia



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Le transazioni in prodotti commerciali più significative dall'inizio dell'anno sono state la vendita degli immobili Carrefour che facevano parte del portafoglio pan-europeo per un valore stimato in Euro 216 milioni e del Centro Commerciale Fiumara di Genova per circa Euro 170 milioni.⁷

A fine giugno 2014, lo stock di retail moderno (centri commerciali, retail park, outlet e altre tipologie innovative..) ha raggiunto 18.250.000 di mq di GLA, in aumento rispetto a fine 2013 (17.950.000 mq). Sono stati completati nei primi sei mesi del 2014 i seguenti progetti: Cuore Adriatico (47.000 mq) a Civitanova, Nave de Vero (38.800 mq) a Marghera e Shopping Brugnato 5 terre (22.200 mq) a Brugnato. La quota dei centri commerciali rimane stabile al 86%. Come in altri settori immobiliari, i nuovi progetti completati sono andati riducendosi. Tuttavia, sono censiti 470.000 mq in costruzione, con ulteriori 2.000.000 mq progettati.⁸

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

Residenziale

Nel contesto economico attuale, gli elementi esogeni al mercato immobiliare giocano un ruolo molto importante nell'orientamento delle dinamiche di settore. Il livello di disoccupazione elevato e il rischio occupazionale da un lato favorisce il rinvio delle iniziative di investimento, mentre dall'altro spinge le banche a ben valutare gli elementi reddituali di chi viene a richiedere il mutuo. Questa situazione è in parte il frutto degli anni passati in cui sono stati concessi dei crediti che non sono stati ancora recuperati. L'improvvisa consapevolezza dell'esigenza di copertura di crediti che si pensavano garantiti ha, di fatto, modificato la percezione di affidabilità da sempre associata al settore immobiliare.⁹

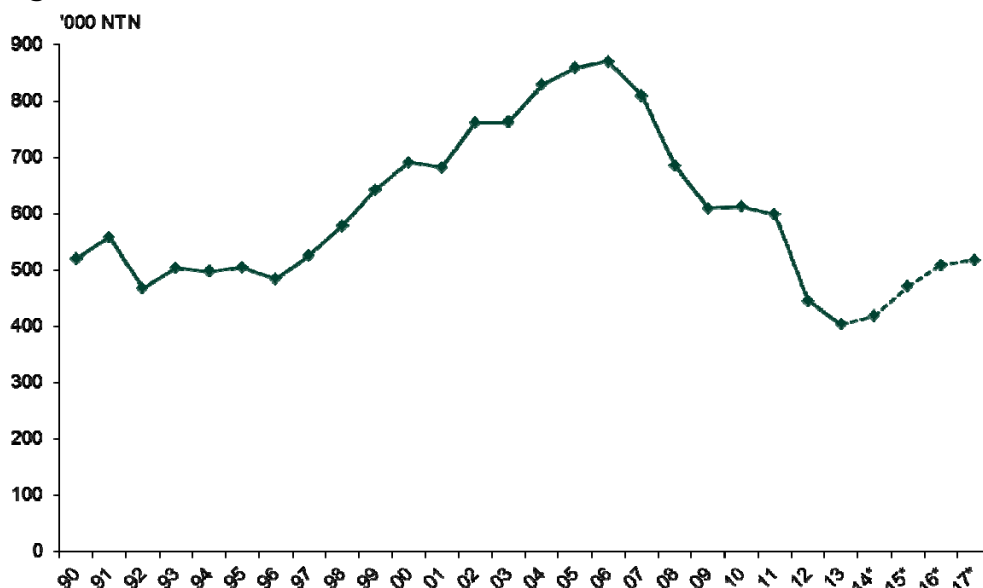
Se le intenzioni di acquisto a breve si sono significativamente ridotte, il divario tra la domanda potenziale e il numero di transazioni rimane alto. Questa situazione dovrebbe perdurare nei mesi/anni per cui l'incremento delle compravendite dovrebbe essere limitato. Infatti, se si è registrata una leggera ripresa, ma sarebbe più corretto parlare di stabilizzazione, del mercato nel 2014 con circa 420.000 transazioni, nel 2017 Nomisma stima che si raggiungeranno 520.000 transazioni.

⁷ BNP Paribas Real Estate Research

⁸ JLL – Italy Retail Bulletin Q3 2014

⁹ Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare (Novembre 2014)

Figura 10 – Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate (migliaia)



Fonte: Agenzia del Territorio, Previsioni Nomisma

Questa situazione di mercato non dovrebbe aiutare i prezzi che dovrebbero calare in media nelle 13 grandi città del 2%, per poi stabilizzarsi nel 2016 e cominciare a risalire nel 2017. Questo mostra che il mercato residenziale ha di fronte a sé ancora dei mesi difficili, con il mercato delle nuove costruzioni particolarmente penalizzato.¹⁰

Industriale / Logistico

A causa della fase recessiva dell'economia italiana, il comparto industriale e della logistica ha mostrato segnali di difficoltà. Tuttavia, l'attività è decisamente migliorata nell'ultimo trimestre del 2014 con un livello annuo di 718.000 m² di assorbimento. In particolare, il volume del secondo semestre risulta essere il più alto degli ultimi quattro anni. Si è osservato un numero crescente di locazioni di immobili in aree secondarie per l'insediamento di hub nazionali di grande dimensione.¹¹ L'Emilia Romagna si conferma come la meta preferita dagli utilizzatori, concentrando quasi la metà degli spazi presi in locazione, con al secondo posto la Lombardia. L'attività di costruzione di nuovi spazi si limita a degli sviluppi pre-let o build to suit in quanto la situazione non permette ancora di lanciare dei progetti senza aver trovato prima un utilizzatore. Pertanto, l'offerta di immobili nuovi e di qualità nelle aree *prime* rimane scarsa, spingendo gli utilizzatori verso le aree secondarie.

Per quanto riguarda i canoni, quelli *prime* rimangono stabili a 48 Euro/m²/anno a Milano e 52 Euro/m²/anno a Roma. Al contrario, i canoni medi registrano ancora una leggera flessione.¹²

Infine, il mercato degli investimenti in immobili ad uso logistico ha rappresentato l'8% del totale annuo, in aumento del 99% rispetto al 2013 con un volume più alto degli ultimi cinque anni. La più grande riguarda un portafoglio di dodici immobili comprati da Blackstone per un importo di circa Euro 165 milioni. Altri utilizzatori, come P3 e Prologis hanno mostrato l'intenzione di rafforzare la loro presenza in Italia. In maniera generale, la ripresa del mercato è stata realizzata grazie all'attività degli operatori stranieri. Infatti, a fronte di un calo del 18% degli investimenti italiani si è registrato un aumento del 203% degli investitori esteri.¹³

Alberghiero

Per quanto riguarda il mercato alberghiero, ha fatto registrare una forte attività, come nel 2013. La transazione più significativa è stata la vendita del Forte Village Resort per Euro 180

¹⁰ Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare (Novembre 2014)

¹¹ CBRE – Italy Industrial and Logistics MarketView Q4 2014

¹² CBRE – Italy Industrial and Logistics MarketView Q4 2014

¹³ BNP Paribas Real Estate Research

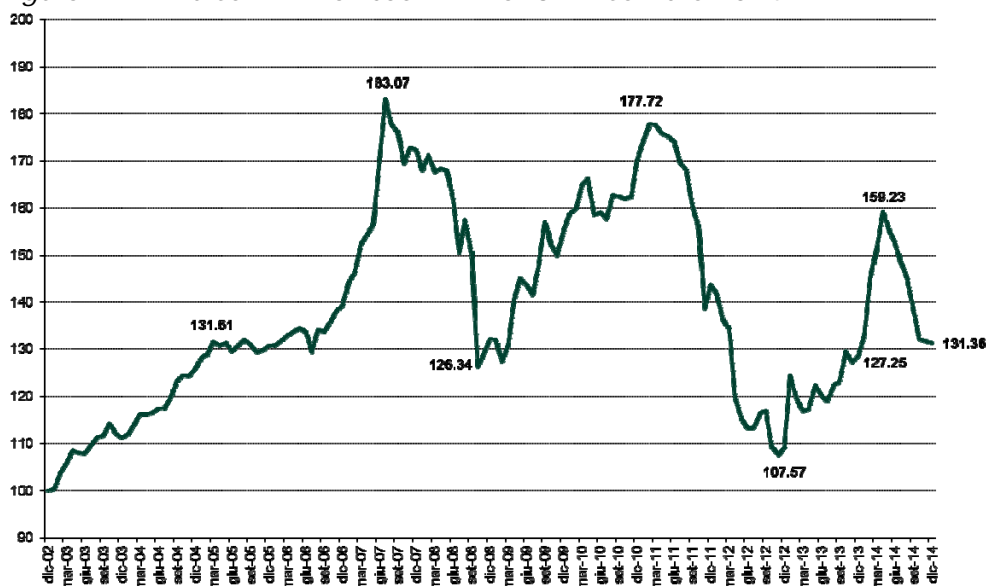
milioni. A Roma, le compravendite sono state principalmente in zona Via Veneto con in particolare l'acquisto del St Regis per Euro 110 milioni dal Qatar.¹⁴ Per quanto riguarda invece la situazione in termini di ricavi per camera disponibile (RevPar), si osserva un leggero miglioramento rispetto al 2013.¹⁵

Fondi immobiliari

Dall'ultima analisi realizzata da Assogestioni, l'industria del mercato dei fondi immobiliari risulta essere sostanzialmente stabile nel primo semestre del 2014, con un totale delle attività pari a Euro 41.634 milioni. Il periodo di bassa attività del mercato ha lasciato sostanzialmente immutate le principali caratteristiche del mercato. Infatti, nel corso del primo semestre del 2014, sono stati acquistati e conferiti immobili per Euro 1,9 miliardi, mentre ne sono stati venduti per Euro 500 milioni. Questo andamento è nettamente inferiore rispetto alla media dei 5 anni precedenti.

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" (52,2%) e immobili del settore "Commerciale" (13,2%). La ripartizione degli investimenti per area geografica vede prevalere il Nord Ovest (44,3%), seguito dal Centro (33,3%).¹⁶

Figura 11 – Indice BNP Paribas REIM al 31 Dicembre 2014



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Infine, i fondi immobiliari quotati hanno avuto un andamento molto positivo nel corso dei primi sei mesi dell'anno, in parte dovuto a due OPA lanciate su Atlantic1 e Unicredit Immobiliare Uno, e all'annuncio della fusione di tre Sgr. Questo ha mostrato un certo interesse da parte degli investitori per questi prodotti. Tuttavia, dopo aver raggiunto quasi 160 punti, l'indice ha fatto registrare otto mesi di caduta che si è quasi terminata a dicembre. Di conseguenza, visto l'andamento dell'indice, lo sconto sul NAV dei fondi quotati è leggermente aumentato, attestandosi al 50,61% a fine dicembre. A fine anno, sono da segnalare la fine della quotazione del fondo Olinda che verrà pertanto tolto dall'indice dal mese prossimo. Inoltre, l'OPA sul fondo Europa Immobiliare 1 non ha raggiunto il livello di quote minime, per cui l'offerta deve ritenersi inefficace. Infine, le assemblee straordinarie che si sono svolte per approvare l'introduzione della proroga straordinaria non hanno avuto tutte esito positivo. Infatti, soltanto Amundi RE Italia, Beta, Immobilium 2001, Polis, Securfondo e Tecla hanno introdotto la possibilità della

¹⁴ BNP Paribas Real Estate Research

¹⁵ MKG Report (Novembre 2014)

¹⁶ Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani – 1° semestre 2014

proroga. Mentre, i quotisti dei fondi BNL Portfolio Immobiliare, Estense Grande Distribuzione, Europa Immobiliare 1, Invest Real Security e Obelisco non hanno ritenuto di dover introdurre questi ulteriori due anni per finalizzare il processo di dismissione.¹⁷

IL QUADRO NORMATIVO

Aspetti regolamentari

In data 4 marzo 2014 è stato emanato il Decreto Legislativo n. 44/2014 (il "Decreto") che recepisce la Direttiva 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi (la "Direttiva AIFM") Il Decreto è in vigore dal 9 aprile scorso. La Direttiva AIFM era stata introdotta in data 20 agosto 2013, con la pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie Generale n. 194, della legge 6 agosto 2013, n. 96 (c.d. Legge di delegazione europea 2013) recante, all'articolo 12, la delega al Governo per l'attuazione della Direttiva AIFM.

Il recepimento di tale Direttiva AIFM apporterà notevoli mutamenti nella gestione dei fondi in quanto, sulla base delle nuove norme, tra le altre cose, le società di gestione potranno commercializzare liberamente in tutta l'Unione Europea, nei confronti degli investitori professionali, quote dei fondi d'investimento alternativi da essi gestiti. Potranno, inoltre, gestire fondi alternativi riservati a investitori professionali negli altri paesi dell'Unione Europea su base transfrontaliera o con stabilimento di succursali.

Tuttavia, a seguito della pubblicazione della Legge di Delegazione Europea 2013, del Decreto 44/2014, e, da ultimo, del Decreto Milleproroghe (D.L. 31 dicembre 2014, n. 192), deve ancora concludersi l'iter di recepimento della Direttiva AIFM in Italia in quanto si è in attesa, dopo la chiusura delle consultazioni relative alla normativa nazionale primaria e secondaria, dei provvedimenti attuativi da emanarsi a cura delle Autorità competenti entro il 30 aprile 2015.

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 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 risulta applicabile ad eccezione dei 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 sopra indicati costituiti all'estero o in territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che siano indicati nella cd. *white list*;
- enti privati residenti che perseguano specifiche finalità di tipo sociale (es. fondazioni bancarie);
- enti mutualistici;
- veicoli (societari o contrattuali) partecipati, anche indirettamente, per più del 50% dai suddetti soggetti.

¹⁷ BNP Paribas Real Estate Research

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 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 più prevista l'applicazione della citata ritenuta. Tuttavia, quest'ultima 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.

Gli investitori esteri, che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana (come, ad esempio, nel caso dei fondi pensione esteri o degli organismi di investimento collettivo del risparmio esteri istituiti in Stati e territori che consentono lo scambio di informazioni tra le autorità fiscali) 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, applicato anche a quelli non soggetti ad obbligo di deposito (ad esclusione dei fondi pensione e dei fondi sanitari) e alle azioni o quote di OICR che non risultano dematerializzate, essendo rappresentate da certificati fisici, è fissato nella misura del 2 per mille (modificando il previgente regime dell'1,5 per mille).

L'ESPERTO INDIPENDENTE

A seguito della comunicazione congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010, in data 18 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione della Società ha 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.

La procedura descrive le attività di verifica e di controllo svolte dalle funzioni aziendali della SGR, al fine di assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli esperti indipendenti, prevedendo:

- a. le modalità di coordinamento tra le diverse funzioni aziendali e il relativo reporting nei confronti degli organi apicali della società;
- b. i flussi informativi, con descrizione delle modalità di invio dei dati agli Esperti Indipendenti e lo svolgimento di controlli, di primo livello da parte del Fund Management e di secondo livello da parte della funzione Risk Management, sui dati inviati e sulle relazioni di stima ricevute, avvalendosi, ove necessario, del supporto di una società specializzata in attività di Risk Management appositamente incaricata;
- c. gli obblighi di documentazione delle attività svolte e di conservazione dei dati trasmessi agli Esperti Indipendenti;
- d. i flussi informativi con la società di revisione.

In conformità alla Procedura si informa altresì che, successivamente alla scadenza del precedente mandato in essere con la società Praxi S.p.A. ed a seguito dell'espletamento della "Procedura per la selezione e la gestione degli esperti indipendenti", il nuovo Esperto

Indipendente del Fondo è la società Yard Valtech s.r.l., nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 ottobre 2014.

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 646 proposte di vendita per un valore complessivo pari ad Euro 222.094.600,00 di cui 46 già oggetto di compravendita definitiva per un valore complessivamente pari ad Euro 12.390.800,00; sempre alla data odierna risultano accettate, ma non ancora rogitate, 4 proposte irrevocabili di vendita per un valore pari ad Euro 612.400,00. Nel corso del primo semestre 2014 è stata avviata anche 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 a 43 per un valore di Euro 12.200.600,00, di cui 27 già perfezionate con atto definitivo di compravendita per un valore pari ad Euro 7.508.200,00; restano da rogitare 16 unità immobiliari per un valore pari ad Euro 4.692.400,00.

Quindi, ad oggi, a fronte di 883 proposte di vendita inviate per un valore complessivo pari ad Euro 289.747.200,00, il numero delle proposte accettate è pari a 93 per un valore di Euro 25.203.800,00, di cui 73 già perfezionate con atto definitivo di compravendita per un valore pari ad Euro 19.899.000,00 mentre restano da rogitare le restanti 20 unità immobiliari per un valore pari ad Euro 5.304.800,00.

Nel corso del secondo semestre 2014 la SGR, rilevando un andamento delle vendite 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.

Per cercare quindi in 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 anche da parte dei ceti meno abbienti; una soluzione in tal senso è rappresentata dalla vendita con patto di riservato dominio: ai sensi dell'articolo 1523 del Codice Civile, il patto di riservato dominio consiste in una pattuizione accessoria ad un contratto di compravendita con pagamento rateale del prezzo, per effetto del quale il trasferimento della proprietà del bene compravenduto si perfeziona solo con il pagamento da parte del compratore dell'ultima rata del prezzo.

Al momento della sottoscrizione del contratto di compravendita con patto di riservato dominio, il compratore, pur non acquisendo il diritto di proprietà sul bene, acquista immediatamente il diritto alla consegna dello stesso che viene quindi sottratto alla disponibilità del venditore che, tuttavia, ne resta proprietario.

La vendita con patto di riservato dominio, che in prima battuta potrebbe essere rivolta all'inquilinato degli immobili, mantenendo la possibilità di estenderla anche alle unità libere, contempla le seguenti possibilità:

- volturare il deposito cauzionale versato dall'inquilino in acconto prezzo, senza aggravio quindi delle finanze immobiliari;
- rateizzare il prezzo di vendita su un arco temporale di lunga durata, superiore a 40 anni e quindi a qualsiasi mutuo bancario, a prescindere dall'età anagrafica degli inquilini/acquirenti;
- lasciare una quota del prezzo, al massimo pari al 30% del prezzo complessivo di compravendita, come saldo finale;
- corrispondere al Fondo un interesse del 2,5% sul capitale differito, quindi più basso di qualsiasi interesse bancario;
- non dover fornire nessuna garanzia (fidejussioni personali o nominare terzi garanti);

- fissare il prezzo dell'immobile per tutta la durata del periodo di rateizzazione, mettendosi al riparo quindi dalla crescita dei valori immobiliari;
- mantenere la disponibilità del bene e delle eventuali migliorie apportate nel corso degli anni;
- far subentrare gli eredi nella vendita rateizzata ovvero rivendere l'immobile in qualsiasi momento, salvo saldo delle rate mancanti.

Una volta esaminati gli aspetti legali, le modalità applicative e le eventuali criticità per il Fondo, la SGR ha svolto un'analisi sulla potenziale adesione alla vendita con patto di riservato dominio, partendo dall'assunto che, qualora il canone corrisposto da un inquilino fosse sostanzialmente in linea con la rata riveniente dalla vendita con riserva di proprietà o con un canone di mercato, lo stesso avrebbe sicuramente trovato convenienza nell'acquisto dell'unità immobiliare.

Seguendo un principio di cautela per il Fondo, nell'analisi svolta sono stati considerati opportuni coefficienti riduttivi dell'adesione, nonché una percentuale di potenziale *default* da parte dell'inquilino/acquirente nel corso del periodo di rateizzazione del prezzo.

Oltre all'introduzione della vendita con patto di riservato dominio, la strategia gestoria espletata dalla SGR e recepita nel nuovo *Business Plan* del Fondo, approvato lo scorso 27 gennaio 2015 dal Comitato Consultivo, recepisce i seguenti interventi eseguiti direttamente dal Fondo:

- valorizzazione urbanistica e successiva demolizione e ricostruzione dell'immobile di via Pestalozzi a Milano;
- demolizione e ricostruzione, mantenendo le volumetrie esistenti ma con un progetto *ex-novo*, dell'immobile di viale Somalia a Roma;
- valorizzazione urbanistica e la successiva riqualificazione dell'immobile di via Sicilia a Roma.

Si ritiene opportuno sottolineare che, per rendere possibile l'attuazione degli sviluppi immobiliari nonché la vendita con patto di riservato dominio, il nuovo *Business Plan* del Fondo prevede che la durata dello stesso sia estesa al massimo consentito dalla normativa vigente (50 anni) ed a tali fini nel mese di marzo si svolgerà l'Assemblea dei Partecipanti al Fondo.

Infine, al fine di ottimizzare sia i costi di gestione che la nuova strategia di vendita del Fondo, la SGR, anche a seguito di un confronto con CNPR, ha ritenuto opportuno avviare un processo di analisi relativamente alle performance del *Property Manager* e, soprattutto, dell'*Advisor* vendite del Fondo.

GESTIONE IMMOBILIARE

Nel corso del 2014, oltre ad esser stato portato avanti il processo di dismissione immobiliare, come rappresentato nei paragrafi precedenti del presente documento, la SGR, per tramite del *Property Manager* REAG S.p.A., ha redatto un aggiornamento del *Capex Plan* del Fondo (già in corso di esecuzione), recepito poi dal nuovo *Business Plan*; il nuovo *Capex Plan*, sottoposto in via consultiva al Comitato Consultivo del Fondo, è stato distinto in tre categorie di interventi a seconda del livello di urgenza o delle finalità con cui gli stessi devono essere eseguiti.

L'importo complessivo del *Capex Plan* è complessivamente pari ad Euro 20.797.545,21, di cui Euro 6.727.212,40 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.

Nell'arco del 2014 sono state complessivamente eseguiti interventi di manutenzione straordinaria pari ad Euro 2.141.457.

Relativamente invece ai progetti a sviluppo, nel corso del 2014 sono state svolte le seguenti attività:

- Milano, via Pestalozzi 18: nel corso del primo semestre 2014 BNP Paribas Property Development Italy S.p.A., in qualità di *Project Manager* dell'iniziativa, ha avviato, a

seguito dell'indagine sulla fattibilità urbanistica e tecnica, le indagini con i referenti della Pubblica Amministrazione al fine di verificare la possibilità di cambio di destinazione d'uso da "Servizi Comunali" a "Residenziale". Successivamente, (i) nel mese di luglio u.s. è stato sottoscritto un protocollo d'intesa con il Comune di Milano per l'ottenimento del Permesso di Costruire mantenendo la Superficie Lorda di Pavimento (SLP) esistente oltre ad un premio di 400 mq relativo all'*eco-bonus* nazionale secondo il D.lgs 28/2011, (ii) nel mese di settembre 2014 la Commissione del Paesaggio ha espresso parere favorevole sul progetto preliminare, (iii) nel mese di novembre la Soprintendenza paesaggistica rilascia le necessarie autorizzazioni e (iv) il 30 dicembre u.s. viene convocata la Conferenza dei Servizi per il completamento dell'*iter* amministrativo avviato;

- Roma, via Sicilia 57: l'immobile, apportato dalla CNPR nel corso del primo semestre 2014 per un valore di Euro 20.257.481,35, era già oggetto di un'attività di sviluppo precedentemente avviata dall'Apportante, relativa alla riqualificazione urbana e valorizzazione immobiliare dell'edificio, con cambio di destinazione d'uso in residenziale. Il progetto include, inoltre, la riqualificazione del Teatro delle Arti e dei Mestieri, facente parte del summenzionato lotto, con previsione di cessione a sconto oneri al Comune di Roma. Durante il secondo semestre 2014 sono stati avviati gli incontri preliminari con la Soprintendenza del Comune di Roma al fine di verificare la possibilità di sopraelevazione di un ulteriore piano a destinazione residenziale, fino all'allineamento con i fabbricati adiacenti. Parallelamente alle costanti interlocuzioni con i referenti degli Enti Amministrativi e della Soprintendenza, sia Capitolina che Statale, è stato avviato un tavolo tecnico con i funzionari di Pubblica Sicurezza del Commissariato "Castro Pretorio", conduttore di una porzione dell'immobile, al fine di definire lo *space plannig* ottimale per il futuro commissariato previsto all'interno del progetto nonché le soluzioni tecniche / logistiche per garantire la continuità di servizio allo stesso;
- Roma, viale Somalia 214: in ottemperanza alla Determina Dirigenziale emessa dal Dipartimento Tutela Ambientale e del Verde - Protezione Civile in data 4 marzo 2013, durante il primo semestre 2014 si è proceduto con lo sgombero completo degli inquilini e contestualmente alla messa in sicurezza dell'immobile. Durante il secondo semestre si sono avviate, con il supporto di uno studio di amministrativisti di comprovata esperienza, le attività di verifica amministrativa e urbanistica volte ad individuare il corretto iter da seguire per l'ottenimento dei titoli abilitativi necessari alla demolizione e successiva ricostruzione del fabbricato, conservandone la capacità edificatoria. Contestualmente si è provveduto a selezionare tramite procedura competitiva (i) la società cui appaltare i lavori di messa in sicurezza e successiva demolizione dell'immobile e (ii) lo studio di progettazione cui affidare la progettazione preliminare, definitiva ed esecutiva del nuovo fabbricato. Ad oggi è stata avviata la progettazione preliminare ed è stata completata la messa in sicurezza dell'immobile.

In data 13 gennaio 2015 l'Esperto Indipendente Yard Valtech S.p.A. ha trasmesso l'aggiornamento al 31 dicembre 2014 della valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo Scoiattolo; di seguito vengono sintetizzati i valori immobiliari:

Data Apporto	Ubicazione	Valore di Apporto Euro [*]	Valore di mercato 31/12/2014 Euro	Increment. Valore %
21/12/2011 - 15/05/2012	Roma - via V. Tizzani, 18	25.114.517,48	25.157.000	0,17%
21/12/2011 - 15/05/2012	Roma - via G. Caselli, 24-34	35.720.006,69	34.180.000	-4,31%
21/12/2011 - 15/05/2012	Roma - via A. Pollio,40	29.415.282,14	28.590.000	-2,81%
21/12/2011 -	Latina - via Cicerone,	2.617.273,00	2.693.000	2,89%

15/05/2012	22-24			
21/12/2011 15/05/2012	Roma - via G. Garau, 20-26	18.594.682,23	17.007.000	-8,54%
21/12/2011 15/05/2012	Roma - via Marzolo, 31	11.296.704,38	9.907.000	-12,30%
21/12/2011 15/05/2012	Brindisi - via S.Angelo, 6-12	4.973.276,00	4.345.000	-12,63%
21/12/2011 15/05/2012	Brindisi - via Galanti, 20	2.521.717,02	2.200.000	-12,76%
21/12/2011	Bergamo - via Borgo Palazzo, 129-131	9.147.651,00	7.893.000	-13,72%
21/12/2011	Bergamo - via Gandhi, 4-8	10.690.468,00	8.736.000	-18,28%
21/12/2011	L'Aquila - viale A. Moro, 26	1.828.760,00	1.410.000	-22,90%
21/12/2011 15/05/2012	L'Aquila - viale A. Moro, 28	656.459,00	964.000	46,85%
21/12/2011	Piacenza - via Modonesi, 7	4.044.195,00	3.627.000	-10,32%
21/12/2011 15/05/2012	Messina - via G.A. Borelli, 2-4	1.222.264,00	1.444.000	18,14%
21/12/2011 15/05/2012	Roma - via Fiume Giallo, 244	13.571.371,18	12.577.000	-7,33%
21/12/2011 15/05/2012	Roma - via Pagoda Bianca, 61	11.877.452,98	10.670.000	-10,17%
21/12/2011 15/05/2012	Roma - via Sante Vandi, 25-39	24.072.136,47	20.505.000	-14,82%
21/12/2011	Rho (Mi) - via Capuana, 56-58	4.574.300,00	4.223.000	-7,68%
21/12/2011 15/05/2012	Roma - via Eudo Giulioli, 12-16-22-28	6.715.664,18	5.863.000	-12,70%
21/12/2011 15/05/2012	Modena - via Rep.di Montefiorino, 35-39	12.109.684,95	10.204.000	-15,74%
21/12/2011 15/05/2012	Modena - via Rep.di Montefiorino, 25-29	11.971.837,89	10.163.000	-15,11%
21/12/2011	Pescara - via Sacco, 79	2.537.478,00	2.155.000	-15,07%
21/12/2011	Roma - viale Medaglie d'Oro, 109	4.003.344,00	4.062.000	1,47%
21/12/2011 15/05/2012	Roma - via E. Glori, 48	12.091.719,00	10.162.000	-15,96%
21/12/2011 15/05/2012	Roma - via Diego Fabbri, 42	16.756.270,00	14.838.000	-11,45%
21/12/2011 15/05/2012	Firenze - via A. Zobi, 7-13	19.403.341,40	17.359.000	-10,54%
21/12/2011	Roma - via della	25.862.276,98	24.324.000	-5,95%

15/05/2012	Grande Muraglia, 310			
21/12/2011	Cusago (MI) - via Bergamo, 3	12.618.766,44	12.663.000	0,35%
21/12/2011	Cusago (MI) - via Bareggio, 21	6.864.775,00	6.759.000	-1,54%
21/12/2011	Roma - via P.P. Vergerio, 24	2.558.378,00	2.437.000	-4,74%
21/12/2011 - 15/05/2012	Roma - via della Grande Muraglia, 332	26.236.625,90	24.352.000	-7,18%
21/12/2011	Cusago (MI) - via Cusago di sotto, 4	10.548.916,00	9.536.000	-9,60%
21/12/2011	Reggio Emilia - via J.F. Kennedy, 21	5.817.864,00	5.036.000	-13,44%
21/12/2011 - 15/05/2012	Roma - via di Valcannuta, 195	20.919.209,00	18.601.000	-11,08%
21/12/2011 - 15/05/2012	Roma - via di Tor Fiorenza, 56-58	28.578.105,09	25.340.000	-11,33%
21/12/2011 - 15/05/2012	Roma - viale Somalia 214	25.133.710,48	20.640.000	-17,88%
15/05/2012	Roma - via Colleverde 26-34	16.571.800,00	13.517.000	-18,43%
15/05/2012	L'Aquila - Viale A.Moro 24	577.606,00	382.000	-33,86%
01/11/2013	Milano - via Pestalozzi, 18	12.263.232,62	12.130.000	-1,09%
24/07/2013	Roma - via Degli Aldobrandeschi 105	2.285.830,05	3.060.000	33,87%
24/07/2013	Roma - via Brichetti 13 - via Beccari 30	3.093.441,93	4.090.000	32,22%
24/07/2013	Roma - via Simone Martini 126	3.223.236,70	4.220.000	30,92%
24/07/2013	Roma - via Val D'Ala 200	1.781.072,63	2.350.000	31,94%
30/06/2014	Roma - via Sicilia 57	20.849.068,40	25.260.000	21,16%
Totale		523.311.771,21	485.631.000,00	-7,20%

(*) Il valore di apporto comprende eventuali oneri sostenuti per la valorizzazione/ristrutturazione degli immobili, imposte di trasferimento e oneri notarili

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.

Nel corso dell'anno sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per complessivi Euro 2.490.166. I crediti risultano svalutati al 31 dicembre 2014 complessivamente di Euro 2.590.166 (al 31 dicembre 2013 tale valore era pari a Euro 100.000).

Tale svalutazione, 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%

Si fa presente che si è ritenuto opportuno discostarsi dai criteri di Gruppo per la svalutazione crediti in quanto il Fondo Scoiattolo, procedendo alla vendite delle unità immobiliari ai relativi inquilini soltanto se questi ultimi provvedono al saldo per intero della morosità accumulata, possa recuperare buona parte dei crediti residui.

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 dal conferimento di liquidità integrativa negli apporti e dagli incassi dei canoni di locazione.

GESTIONE MOBILIARE

Al 31 dicembre 2014 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 8.019.054 circa.

ADVISORY COMMITTEE E ASSEMBLEA DEI SOTTOSCRITTORI

In data 16 luglio 2014 si è riunita l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Scoiattolo per nominare il nuovo Presidente dell'Assemblea ed i nuovi membri del Comitato Consultivo.

Il giorno 4 marzo 2014 si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo Scoiattolo per esprimere il proprio parere preliminare relativamente ai listini di vendita del c.d. "Terzo Lotto" ed alcuni interventi di manutenzione straordinaria, di importo superiore ad Euro 100.000,00, aventi ad oggetto gli immobili in Roma, via di Fiume Giallo, via della Grande Muraglia e via di Tor Fiorenza.

In data 16 luglio 2014, si è riunito il Comitato Consultivo per recepire un'informativa in merito a l'avanzamento delle vendite e dei lavori di manutenzione straordinaria in corso, dei progetti di sviluppo facenti parte del c.d. "Quinto Lotto" e, infine, allo sgombero e messa in sicurezza dell'immobile di Viale Somalia a Roma.

Nelle date del 23 luglio, 7 e 21 ottobre, 5 e 19 novembre, si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo per (i) fornire parere preliminare relativamente all'affidamento di alcuni appalti di importo superiore ad Euro 100 mila e (ii) recepire alcune informative relative all'avanzamento delle vendite, la definizione del nuovo *Capex Plan* del Fondo e dei costi relativi alle operazioni di sviluppo promosse direttamente dal Fondo.

Infine, in data 22 dicembre 2014, si è riunito il Comitato Consultivo del Fondo per esprimere il proprio parere preliminare relativamente a (i) la nomina del nuovo Esperto Indipendente del Fondo, (ii) la risoluzione dei contratti di property management e advisory con REAG S.p.A. ed accettazione dell'offerta redatta da BNP Paribas Real Estate Property Management Italy s.r.l. e (iii) un'informativa relativa alla possibile adesione alla vendita con patto di riservato dominio.

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 Real Estate Property Development Italy S.p.A. – svolge le attività legate alla promozione urbanistica ed edilizia relative allo sviluppo immobiliare di via Pestalozzi a Milano.

A decorrere dal mese di marzo 2015 BNP Paribas Real Estate Property Management s.r.l. svolgerà il ruolo di Property Manager del Fondo.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

Nel mese di febbraio u.s. si è perfezionata la risoluzione consensuale con REAG S.p.A. e, contestualmente, è stato sottoscritto il contratto relativo ai servizi di *property management* del Fondo con BNP Paribas Property Management s.r.l.

PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto del Fondo dell'esercizio 2014 chiusosi con una perdita complessiva di Euro 15.930.570 (di cui Euro 15.929.089 per le quote di classe A e Euro 1.481 per le quote di classe B); il Fondo presenta un valore complessivo netto per le quote di Classe A di Euro 496.752.012 e per le quote di Classe B di Euro 46.183,713.

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

Rendiconto del Fondo Sciattolo

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2014

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
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 %
Strumenti finanziari quotati				
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 %
Strumenti finanziari derivati				
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	485.631.000	97,09 %	485.403.100	97,72 %
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	8.019.054	1,60 %	5.250.129	1,06 %
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	162.702	0,03 %	188.874	0,04 %
G3. RISPARMIO DI IMPOSTA	0	0,00 %	0	0,00 %
G4. ALTRE	6.365.424	1,27 %	5.903.430	1,19 %
TOTALE ATTIVITA'	500.178.180	100,00 %	496.745.533	100,00 %

Rendiconto del Fondo Sciattolo

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2014

importi in Euro

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31.12.2014	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	36.355	71.268
M3. RATEI E RISCONTI PASSIVI	0	0
M4. ALTRE	3.343.629	4.202.980
TOTALE PASSIVITA'	3.379.984	4.274.248
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (CLASSE A)	496.752.012	492.423.620
Numero delle quote in circolazione (CLASSE A)	10.756	10.331
Valore unitario delle quote (CLASSE A)	46.183,713	47.664,662
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)	46.184	47.665
Numero delle quote in circolazione (CLASSE B)	1	1
Valore unitario delle quote (CLASSE B)	46.183,713	47.664,662
Controvalore complessivo degli importi rimborsati (CLASSE B)	0,00	0,00
Valore unitario delle quote rimborsate (CLASSE B)	0,00	0,00
Valore complessivo degli importi da richiamare (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

Rendiconto del Fondo Sciattolo

Sezione Reddittuale Al 31.12.2014

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Rendiconto al 31.12.2014		Rendiconto 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	9.931.677		11.745.629	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-482.989		60.800	
B3. PLUS/MINUSVALENZE				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-10.381.968		-27.311.074	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-5.336.183		-5.008.428	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI/IMU	-3.003.081		-2.770.783	
Risultato gestione beni immobili		-9.272.544		-23.283.856
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		-9.272.544		-23.283.856

Rendiconto del Fondo Sciattolo

Sezione Reddittuale Al 31.12.2014

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Rendiconto al 31.12.2014		Rendiconto 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		-9.272.544		-23.283.856
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		-9.272.544		-23.283.856
I. ONERI DI GESTIONE				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-1.107.347		-1.382.277	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-116.329		-114.090	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-81.400		-49.400	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	0		0	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-1.669.910		-789.363	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	0		0	
L2. ALTRI RICAVI	43.498		358.719	
L3. ALTRI ONERI	-2.549.013		-154.895	
Risultato della gestione prima delle imposte		-14.753.045		-25.415.162
M. IMPOSTE				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-1.177.525		-832.814	
Utile/perdita dell'esercizio (CLASSE A)		-15.929.089		-26.245.436
Utile/perdita dell'esercizio (CLASSE B)		-1.481		-2.540

FONDO "SCOIATTOLO"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014

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	2
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ.....	4
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	12
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	13
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI.....	13
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	14
SEZIONE II – BENI IMMOBILI.....	14
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE.....	15
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI	15
SEZIONE IX – IMPOSTE	16
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	16

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	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 50.000,000		€ 50.000,000
31 dicembre 2011	€ 52.485,705	€ 0,000	€ 52.485,705
31 dicembre 2012	€ 50.235,350	€ 0,000	€ 50.235,350
31 dicembre 2013	€ 47.664,662	€ 0,000	€ 47.664,662
31 dicembre 2014	€ 46.183,713	€ 0,000	€ 46.183,713

Il valore delle quote A e B del fondo, che alla fine dell'esercizio 2013 era pari a Euro 47.664,662 è passato a Euro 46.568,585 al 30 giugno 2014, per attestarsi alla fine dell'esercizio 2014 a Euro 46.183,713.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno del richiamo degli impegni al 31 dicembre 2014 risulta pari allo -2,88%.

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

Il Rendiconto del Fondo (composto da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia in data 08 maggio 2012 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 della 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 2014 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				% sui canoni
		Locazione non finanziaria	Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	
Fino a 1 anno	€ 169.354.000	€ 5.579.970			€ 5.579.970	60,68%
Da oltre 1 a 3 anni	€ 68.064.000	€ 2.596.057			€ 2.596.057	28,23%
Da oltre 3 a 5 anni	€ 9.919.000	€ 705.329			€ 705.329	7,67%
Da oltre 5 a 7 anni	€ 3.398.000	€ 43.592			€ 43.592	0,47%
Da oltre 7 a 9 anni	€ 3.618.000	€ 191.293			€ 191.293	2,08%
Oltre 9 anni	€ 2.268.000	€ 79.680			€ 79.680	0,87%
A) Totale beni immobili locati	€ 256.621.000	€ 9.195.922	€ 0	€ 0	€ 9.195.922	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	€ 229.010.000	€ 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	Roma, Via V. Tizzani, 18	Residenza	1964	6.910	€ 111,93	Locazione	06/06/2015	Privato	€ 25.157.000,00		
2	Roma, Via G. Caselli, 24-26-28-30-32-34	Residenza	1966	12.375	€ 82,88	Locazione	24/04/2014	Privato	€ 34.180.000,00		
3	Roma, Via A. Pollio, 40	Residenza	1968	11.540	€ 63,37	Locazione	21/07/2011	Privato	€ 28.590.000,00		
4	Ostia Lido (RM), Via G. Garau, 20-26	Residenza	1969	8.183	€ 66,03	Locazione	12/03/2013	Privato	€ 17.007.000,00		
5	Ostia Lido (RM), Via A. Marzolo, 31	Residenza	1964	4.009	€ 75,52	Locazione	12/04/2014	Privato	€ 9.907.000,00		
6	Latina, Via Cicerone, 22-24	Residenza	1963	1.851	€ 60,47	Locazione	04/08/2015	Privato	€ 2.693.000,00		
7	Brindisi, Via S. Angelo, 6-8-10-12	Residenza	1978	4.362	€ 42,46	Locazione	13/04/2013	Privato	€ 4.345.000,00		
8	Brindisi, Via G. M. Galanti, 20	Residenza	1978	2.405	€ 36,80	Locazione	29/12/2012	Privato	€ 2.200.000,00		
9	Bergamo, Via Borgo Palazzo, 129-131	Residenza	1982	7.826	€ 56,33	Locazione	21/01/2014	Privato	€ 7.893.000,00		
10	Bergamo, Via Gandhi, 4-6-8	Residenza	1982	7.365	€ 51,73	Locazione	07/08/2013	Privato	€ 8.736.000,00		
11	L'Aquila, Via Aldo Moro, 26 (pal.B1)	Residenza	1982	1.150	€ 59,43	Locazione	21/10/2016	Privato	€ 1.410.000,00		
12	L'Aquila, Via Aldo Moro, 28 (pal.E)	Residenza	1983	929	€ 51,23	Locazione	17/03/2017	Privato	€ 964.000,00		
13	Piacenza, Via G. Modonesi, 7	Residenza	1979	2.842	€ 26,07	Locazione	18/10/2012	Privato	€ 3.627.000,00		
14	Messina, Via G. Borelli, is237	Residenza	1982	1.037	€ 35,74	Locazione	24/05/2012	Privato	€ 1.444.000,00		
15	Roma, Via Fiume Giallo, 244	Residenza	1982	3.884	€ 92,61	Locazione	16/08/2015	Privato	€ 12.577.000,00		
16	Roma, Via Pagoda Bianca, 61	Residenza	1984	5.091	€ 86,58	Locazione	14/07/2014	Privato	€ 10.670.000,00		
17	Roma, Via Sante Vandì, 25-39	Residenza	1986	9.218	€ 71,50	Locazione	30/05/2013	Privato	€ 20.505.000,00		
18	Rho (MI), Via Capuana, 56-58	Residenza	1984	3.351	€ 60,19	Locazione	23/02/2016	Privato	€ 4.223.000,00		
19	Roma, Via Colleverde, 26-28-30-32-34	Residenza	1986	7.524	€ 73,37	Locazione	18/10/2015	Privato	€ 13.517.000,00		
20	Roma, Via Eudo Giulioli, 12-16-22-28	Residenza	1987	2.514	€ 7,44	Locazione	13/01/2015	Privato	€ 5.863.000,00		
21	Modena, Via Rep. Di Montefiorino, 35-37-3	Residenza	1977	8.874	€ 52,36	Locazione	02/04/2014	Privato	€ 10.204.000,00		
22	Modena, Via Rep. Di Montefiorino, 25-27-2	Residenza	1977	8.825	€ 52,92	Locazione	30/06/2012	Privato	€ 10.163.000,00		
23	Pescara, Via Sacco, 79	Residenza	1968	1.810	€ 36,50	Locazione	02/07/2013	Privato	€ 2.155.000,00		

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	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo Contratto	Scadenza Contratto	Locatario			
24	Roma, Via delle Medaglie D'Oro 109	Residenza	ANTE 1967 (Abitabilità 1931)	1.319	€ 59,93	Locazione	01/03/2013	Privato	€ 4.062.000,00		
25	Roma, Via E. Glori 48	Residenza	1989	4.361	€ 94,06	Locazione	20/07/2016	Privato	€ 10.162.000,00		
26	Roma, Via D. Fabbri 42	Residenza	1989	5.955	€ 92,51	Locazione	01/10/2014	Privato	€ 14.838.000,00		
27	L'Aquila Via Aldo Moro, 24	Residenza	1986	392	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 382.000,00		Edificio inagibile
28	Firenze, Via A. Zobi, 7-9-11-13	Residenza	1963	6.974	€ 130,12	Locazione	11/05/2014	Privato	€ 17.359.000,00		
29	Roma, Via della Grande Muraglia 310	Residenza	1991	10.938	€ 93,77	Locazione	11/06/2014	Privato	€ 24.324.000,00		
30	Cusago (MI), Via Bergamo, 3	Residenza	1992	7.029	€ 84,33	Locazione	18/02/2015	Privato	€ 12.663.000,00		
31	Cusago (MI), Via Bareggio, 21	Residenza	1994	3.607	€ 72,88	Locazione	07/03/2015	Privato	€ 6.759.000,00		
32	Roma, Via P. P. Vergerio, 24	Residenza	1991	831	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Privato	€ 2.437.000,00		
33	Roma, Via della Grande Muraglia, 332	Residenza	1991	10.530	€ 98,90	Locazione	05/05/2015	Privato	€ 24.352.000,00		
34	Cusago (MI), Via Cusago di Sotto, 4	Residenza	1994	4.975	€ 214,27	Locazione	23/11/2018	Privato	€ 9.536.000,00		
35	Reggio Emilia, J. F. Kennedy, 121	Residenza	1995	3.894	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 5.036.000,00		
36	Roma, Via Val Cannuta, 195	Residenza	1993	6.437	€ 108,37	Locazione	05/02/2017	Privato	€ 18.601.000,00		
37	Roma, Via di Tor Fiorenza, 56	Residenza	1942	7.387	€ 158,90	Locazione	03/06/2015	Privato	€ 25.340.000,00		
38	Roma, Via Somalia, 214	Residenza	1953	8.000	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 20.640.000,00		
39	Milano, Via Pestalozzi 18	Residenza		11.718	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 12.130.000,00		
40	Roma, Via degli Aldobrandeschi 105	Residenza		2.383	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 3.060.000,00		
41	Roma, Via Luigi Robecchi Brichetti 13	Residenza		1.051	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 4.090.000,00		
42	Roma, Via Simone Martini 126	Residenza		2.141	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 4.220.000,00		
43	Roma, Via di Val d'Ala 200	Residenza		1.239	€ 0,00	Locazione	Immobile completamente sfitto	Nessuno	€ 2.350.000,00		
44	Roma, Via Sicilia 57	Commerciale		8.352	€ 156,14	Locazione	30/06/2019	Privato/Pubblico	€ 25.260.000,00		
									€ 485.631.000,00		

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 01/01/2012 FINO AL 31/12/2014

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	€ 17.476,45	€ 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	€ 77,75	€ 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	€ 468,61	-€ 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	€ 14.010,10	€ 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	€ 16.228,12	€ 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	€ 27.382,64	€ 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	€ 210,17	-€ 310,17
Cusago (MI), Via Bergamo 3	140	01/01/2012	€ 329.654,00	€ 346.000,00	19/06/2013	€ 354.400,00	€ 24.924,62	€ 3.221,76	€ 46.448,86
Cusago (MI), Via Bareggio 21	24	01/01/2012	€ 76.951,00	€ 30.000,00	19/06/2013	€ 34.000,00	€ 0,00	€ 410,82	-€ 43.361,82
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	€ 315,29	-€ 5.016,29
Cusago (MI), Via Bareggio 21	113	01/01/2012	€ 262.203,00	€ 293.600,00	19/07/2013	€ 293.600,00	€ 20.066,06	€ 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	€ 20.900,23	€ 24.000,00	27/09/2013	€ 24.000,00	€ 0,00	€ 140,34	€ 2.959,43
Cusago (MI), Via Bergamo 3	61	01/01/2012	€ 143.451,58	€ 157.600,00	27/09/2013	€ 157.600,00	€ 13.960,40	€ 1.694,68	€ 26.414,13
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	€ 317,15	-€ 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	€ 168,59	€ 2.631,41

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma, Via Tizzani 18	18	01/01/2012	€ 39.900,00	€ 44.700,00	23/10/2013	€ 40.000,00	€ 0,00	€ 407,51	-€ 307,51
Roma, Via Tizzani 18	18	01/01/2012	€ 49.401,00	€ 56.800,00	23/10/2013	€ 50.000,00	€ 0,00	€ 416,31	€ 182,69
Roma - V. A. Pollio 40	86	01/01/2012	€ 279.611,00	€ 343.900,00	29/10/2013	€ 376.800,00	€ 11.933,95	€ 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	€ 16.138,49	€ 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	€ 130.000,00	€ 143.900,00	20/11/2013	€ 160.800,00	€ 14.797,64	€ 3.132,85	€ 42.464,79
Messina, Via Borelli is237	24	01/01/2012	€ 10.000,00	€ 11.300,00	20/11/2013	€ 9.600,00	€ 0,00	€ 321,07	-€ 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	€ 15.360,36	€ 4.442,93	€ 5.473,61
Messina, Via Borelli is237	56	01/01/2012	€ 69.351,00	€ 88.300,00	12/12/2013	€ 89.000,00	€ 0,00	€ 2.462,86	€ 17.186,14
Messina, Via Borelli is237	24	01/01/2012	€ 9.500,00	€ 10.400,00	12/12/2013	€ 11.200,00	€ 0,00	€ 328,28	€ 1.371,72
Messina, Via Borelli is237	108	01/01/2012	€ 114.951,00	€ 152.600,00	12/12/2013	€ 171.200,00	€ 14.266,15	€ 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	€ 552,51	-€ 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	€ 172,78	-€ 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
Roma - V. A. Pollio 40	93	01/01/2012	€ 279.000,00	€ 265.700,00	28/03/2014	€ 268.800,00	€ 19.255,17	€ 4.951,07	€ 14.006,24
Roma - V. A. Pollio 40	79	01/01/2012	€ 233.703,00	€ 227.200,00	23/01/2014	€ 227.200,00	€ 8.384,89	€ 4.454,09	€ 6.335,98
Roma - V. A. Pollio 40	78	01/01/2012	€ 233.000,00	€ 216.000,00	18/02/2014	€ 216.000,00	€ 14.737,85	€ 3.261,79	€ 999,64
Roma - V. A. Pollio 40	85	01/01/2012	€ 255.000,00	€ 253.600,00	21/02/2014	€ 253.600,00	€ 17.846,57	€ 3.975,04	€ 20.421,61
Roma - V. A. Pollio 40	86	01/01/2012	€ 258.000,00	€ 256.800,00	21/02/2014	€ 256.800,00	€ 16.913,52	€ 3.812,39	€ 19.525,91
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

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma - V.Marzolo	108	01/01/2012	€ 266.850,00	€ 261.600,00	27/03/2014	€ 261.600,00	€ 17.480,44	€ 3.508,50	€ 15.738,94
Roma - V.Marzolo	108	01/01/2012	€ 265.000,00	€ 272.800,00	27/03/2014	€ 272.800,00	€ 18.491,90	€ 3.532,02	€ 29.823,92
Roma - V.Marzolo	85	01/01/2012	€ 248.903,00	€ 222.400,00	13/01/2014	€ 208.100,00	€ 13.774,89	€ 2.548,82	-€ 24.479,30
Roma - V.Marzolo	86	01/01/2012	€ 248.903,00	€ 213.600,00	20/01/2014	€ 213.600,00	€ 12.853,81	€ 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	€ 1.475,25	€ 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	€ 9.872,82	€ 1.904,27	€ 3.777,09
Messina - V. Borelli is237	126	01/01/2012	€ 131.101,00	€ 164.800,00	16/01/2014	€ 164.800,00	€ 14.847,67	€ 2.674,49	€ 51.221,16
Messina - V. Borelli is237	115	01/01/2012	€ 105.901,00	€ 153.600,00	16/01/2014	€ 153.600,00	€ 15.030,71	€ 2.504,89	€ 65.234,60
Messina - V. Borelli is237	55	01/01/2012	€ 65.000,00	€ 72.000,00	10/04/2014	€ 72.000,00	€ 10.992,54	€ 1.973,85	€ 19.966,39
Messina - V. Borelli is237	126	01/06/2012	€ 127.300,00	€ 192.000,00	16/01/2014	€ 172.800,00	€ 13.277,21	€ 2.098,76	€ 60.875,97
Messina - V. Borelli is237	58	01/01/2012	€ 69.000,00	€ 77.600,00	25/02/2014	€ 77.600,00	€ 10.152,87	€ 1.829,05	€ 20.581,92
Roma - V. Sante Vandì 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 Vandì 25-39	20	01/01/2012	€ 19.000,00	€ 7.100,00	04/03/2014	€ 9.000,00	€ 19.153,43	€ 557,91	€ 9.711,34
Roma - V. Sante Vandì 25-39	83	01/01/2012	€ 203.000,00	€ 199.000,00	04/03/2014	€ 199.200,00	€ 12.786,32	€ 2.928,72	€ 11.915,04
Roma - V. Sante Vandì 25-39	83	01/01/2012	€ 195.702,00	€ 207.000,00	13/01/2014	€ 207.200,00	€ 18.982,47	€ 2.710,98	€ 33.191,44
Roma_Via Pollio 40	107	01/01/2012	€ 379.054,00	€ 308.000,00	07/07/2014	€ 308.000,00	€ 8.918,45	€ 5.942,26	-€ 56.193,29
Roma_V. E. Glori 48	126	01/01/2012	€ 380.004,00	€ 300.200,00	23/07/2014	€ 343.200,00	€ 32.965,19	€ 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	€ 172.902,00	€ 172.300,00	25/07/2014	€ 162.300,00	€ 15.070,93	€ 3.237,77	€ 7.706,70
Roma_V. Sante Vandì 25-39	83	01/01/2012	€ 210.902,00	€ 205.000,00	30/07/2014	€ 204.800,00	€ 24.542,74	€ 3.044,67	€ 21.485,40
Roma_V. Sante Vandì 25-39	19	01/01/2012	€ 17.642,45	€ 8.000,00	30/07/2014	€ 8.000,00	€ 1.022,61	€ 168,75	-€ 8.451,09
Roma_Via Pollio 40	89	01/01/2012	€ 245.103,00	€ 327.300,00	10/09/2014	€ 259.200,00	€ 20.428,26	€ 6.177,76	€ 40.703,02
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

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
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	€ 37.683,64	€ 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	€ 2.022,05	€ 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	€ 17.532,04	€ 1.255,83	€ 1.385,88
Roma_V. Caselli 34	126	01/01/2012	€ 424.655,00	€ 364.500,00	10/10/2014	€ 344.800,00	€ 34.457,00	€ 3.500,00	-€ 41.898,00
Roma_Via Di Val Cannuta 195	114	01/01/2012	€ 422.755,00	€ 364.000,00	15/10/2014	€ 356.800,00	€ 46.931,33	€ 7.829,83	-€ 11.193,85
Roma_Via Di Val Cannuta 195	3	01/01/2012	€ 950,00	€ 1.300,00	15/10/2014	€ 2.400,00	€ 315,68	€ 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	€ 1.894,09	€ 377,33	-€ 5.178,58
Roma_Via Di Val Cannuta 195	93	01/01/2012	€ 343.836,00	€ 296.900,00	15/10/2014	€ 289.600,00	€ 34.630,02	€ 6.625,23	-€ 12.980,75
Roma_Via Di Val Cannuta 195	2	01/01/2012	€ 4.000,00	€ 3.500,00	15/10/2014	€ 2.400,00	€ 0,00	€ 6.625,23	€ 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	€ 1.721,93	€ 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	€ 48.091,74	€ 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
Roma_Via Di Val Cannuta 195	21	01/01/2012	€ 27.550,00	€ 18.900,00	24/10/2014	€ 19.200,00	€ 2.509,13	€ 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	€ 35.435,75	€ 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	€ 2.261,86	€ 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	€ 33.860,60	€ 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	€ 2.289,17	€ 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	€ 45.821,43	€ 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	€ 2.401,12	€ 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	€ 14.928,98	€ 2.751,75	-€ 721,27

Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma_V. Caselli 34	155	01/01/2012	€ 470.355,00	€ 431.000,00	31/10/2014	€ 383.200,00	€ 36.576,20	€ 7.735,13	-€ 42.843,67
Roma_V. Caselli 34	57	15/05/2012	€ 176.013,99	€ 153.600,00	18/11/2014	€ 153.600,00	€ 14.448,05	€ 3.377,70	-€ 4.588,24
Roma_Via Pollio 40	108	01/01/2012	€ 315.703,00	€ 312.000,00	19/11/2014	€ 312.000,00	€ 28.441,40	€ 5.286,25	€ 30.024,65
Roma_V. D. Fabbri 42	105	01/01/2012	€ 329.654,00	€ 293.600,00	20/11/2014	€ 293.600,00	€ 33.110,82	€ 7.892,32	€ 4.949,15
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	€ 1.082,64	€ 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	€ 1.804,40	€ 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	€ 2.288,68	€ 29,83	-€ 14.181,49
L'Aquila_V. Aldo Moro 28	97	01/01/2012	€ 140.000,00	€ 123.200,00	24/11/2014	€ 123.200,00	€ 23.497,13	€ 2.405,13	€ 9.102,26
L'Aquila_V. Aldo Moro 28	36	01/01/2012	€ 22.000,00	€ 21.600,00	24/11/2014	€ 21.600,00	€ 2.602,94	€ 67,60	€ 2.270,55
L'Aquila_V. Aldo Moro 28	100	01/01/2012	€ 127.901,00	€ 121.600,00	24/11/2014	€ 121.600,00	€ 14.653,61	€ 1.104,61	€ 9.457,22
Latina (LT)_V. Cicerone 14	103	01/01/2012	€ 134.901,00	€ 126.200,00	03/12/2014	€ 124.000,00	€ 14.075,93	€ 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	€ 14.795,46	€ 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	€ 39.665,41	€ 8.270,40	-€ 36.219,18
Roma_Via Di Val Cannuta 195	18	01/01/2012	€ 25.650,00	€ 18.400,00	12/12/2014	€ 19.200,00	€ 2.266,60	€ 399,02	-€ 3.784,38
Roma_Via Di Val Cannuta 195	73	01/01/2012	€ 260.303,00	€ 229.700,00	12/12/2014	€ 225.600,00	€ 29.996,13	€ 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	€ 1.914,65	€ 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	€ 24.221,44	€ 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	€ 819,91	€ 332,54	-€ 8.197,55
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
Via Antonio Zobi 11 (FI)	68	01/01/2012	€ 167.202,00	€ 154.700,00	23/12/2014	€ 164.800,00	€ 25.727,02	€ 2.262,45	€ 25.587,47
Roma_Via Di Val Cannuta 195	93	01/01/2012	€ 359.365,00	€ 310.300,00	23/12/2014	€ 297.600,00	€ 29.028,24	€ 7.885,77	-€ 24.850,99
Roma_Via Di Val Cannuta 195	5	01/01/2012	€ 3.300,00	€ 3.500,00	23/12/2014	€ 3.200,00	€ 0,00	€ 0,00	-€ 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
			€ 19.936.661,00	€ 19.229.700,00		€ 19.203.600,00	€ 1.551.142,36	€ 337.479,19	€ 905.567,48

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 8.019.054, comprensivo degli interessi di competenza, risulta essere liquidità temporanea.

II.9 Altre attività

- Ratei e risconti attivi per Euro 162.702: sono costituiti da risconti attivi relativi a premi assicurativi per Euro 146.543 e ad imposte di registro ed altre spese anticipate di gestione immobiliare per Euro 16.159.
- Altre attività, per un totale di Euro 6.365.424, sono rappresentati da:
 - crediti verso clienti per Euro 6.319.109 al netto delle svalutazioni effettuate per Euro 2.590.166.;
 - crediti verso fornitore per Euro 2.000 relativa note di credito da ricevere;
 - depositi cauzionali utenze per Euro 6.303;
 - crediti diversi per Euro 31.026 per anticipo restituzioni depositi cauzionali;
 - crediti verso la Sgr per Euro 6.982 relativi al conguaglio delle commissioni di gestione relative all'anno 2014;
 - arrotondamenti per Euro 4.

Sezione III – Le passività

III.5 Altre passività

- I debiti di Imposta, pari a 36.355 sono costituiti da ritenute d'acconto da versare all'erario per Euro 12.190 e debiti Iva per Euro 24.164, versati entrambi in data 16 gennaio 2014; arrotondamenti per Euro 1
- Altre passività pari a Euro 3.343.629 relative a:
 - Fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 2.664.982;
 - Debiti verso BNP Paribas Securities Services per commissioni banca depositaria maturate e non liquidate per Euro 11.753;
 - Anticipi ricevuti da inquilini per Euro 426.796;
 - Debiti verso Bnp Paribas Reim p.A. per Euro 117 relativi a commissioni di gestione maturate e non liquidate;
 - Caparre e acconti preliminari per Euro 150.000;
 - Depositi cauzionali contanti per Euro 89.981;

Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 21/12/2011 FINO AL 31/12/2014	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	-27.165.532	-5,03%
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	-10.369.863	-1,92%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-2.475.182	-0,46%
M. Imposte complessive	-2.758.472	-0,51%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	0	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	0	0,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-42.769.049	-7,93%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2014	496.798.196	92,07%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO		-2,88%

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 2014 e accesi presso BNP Paribas Securities Services, pari a Euro 8.019.054;
- debito verso BNP Paribas Securities Services per Euro 11.753 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
Roma, Via di Tor Fiorenza, 56	Famiglie	€ 2.112,00	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via di Tor Fiorenza, 56	Famiglie	€ 480,00	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via G. Caselli, 24-26-28-30-32-34	Famiglie	€ 1.532,35	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Eudo Giulioli, 12-16-22-28	Famiglie	€ 1.600,00	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Eudo Giulioli, 12-16-22-28	Famiglie	€ 1.600,00	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via A. Pollio, 40	Famiglie	€ 2.548,00	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via A. Pollio, 40	Famiglie	€ 1.800,00	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Fiume Giallo, 244	Famiglie	€ 600,00	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Eudo Giulioli, 12-16-22-28	Famiglie	€ 150,00	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Eudo Giulioli, 12-16-22-28	Famiglie	€ 300,00	Deposito Cauzionale Contanti
Latina, Via Cicerone, 22-24	Famiglie	€ 5.500,00	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 1.071,50	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 2.449,50	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 1.684,01	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via A. Marzolo, 31	Famiglie	€ 1.701,30	Deposito Cauzionale Contanti
Messina, Via Borelli, 237	Famiglie	€ 2.072,34	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Pollio, 20	Famiglie	€ 2.185,21	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Pollio, 20	Famiglie	€ 3.041,81	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Garau, 20 (Ostia)	Famiglie	€ 1.986,56	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 1.275,21	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Pollio, 20	Famiglie	€ 2.347,69	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Pollio, 20	Famiglie	€ 483,26	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Sante Vandì, 39	Famiglie	€ 1.436,31	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via A. Marzolo, 31	Famiglie	€ 1.563,38	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via A. Marzolo, 31	Famiglie	€ 1.786,18	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via A. Marzolo, 31	Famiglie	€ 1.854,48	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via A. Marzolo, 31	Famiglie	€ 2.257,54	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Pagoda Bianca, 61	Famiglie	€ 2.667,54	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Marzolo, 31 (Ostia)	Famiglie	€ 2.107,10	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Garau, 20 (Ostia)	Famiglie	€ 1.267,38	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Sante Vandì, 39	Famiglie	€ 888,01	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Garau, 20 (Ostia)	Famiglie	€ 500,81	Deposito Cauzionale Contanti
Cusago, Via Bergamo, 3	Famiglie	€ 1.702,91	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Pagoda Bianca, 61	Famiglie	€ 1.773,46	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Marzolo, 31 (Ostia)	Famiglie	€ 2.378,94	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 1.288,79	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 1.229,27	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 338,35	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via G. Caselli, 24-26-28-30-32-34	Famiglie	€ 364,58	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Garau, 20 (Ostia)	Famiglie	€ 248,37	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Garau, 20 (Ostia)	Famiglie	€ 1.104,13	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 599,32	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 1.902,28	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 4.776,89	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Viale Somalia, 214	Famiglie	€ 237,17	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via G. Caselli, 24-26-28-30-32-34	Famiglie	€ 2.212,83	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via G. Caselli, 24-26-28-30-32-34	Famiglie	€ 2.126,44	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Sante Vandì, 39	Famiglie	€ 1.475,86	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Pollio, 20	Famiglie	€ 2.509,33	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Tizzani, 18	Famiglie	€ 1.412,38	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, via di Val Cannuta, 195	Famiglie	€ 569,28	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Eudo Giulioli, 12-16-22-28	Famiglie	€ 2.876,27	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via G. Caselli, 24-26-28-30-32-34	Famiglie	€ 2.370,25	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via Eudo Giulioli, 12-16-22-28	Famiglie	€ 293,29	Deposito Cauzionale Contanti
Roma, Via D. Fabbri, 42	Famiglie	€ 1.341,14	Deposito Cauzionale Contanti
Totale		€ 89.981,00	

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	-€ 9.610.381				
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi	-€ 321.296				
2. Utile/perdita da realizzi					
2.1 beni immobili	-€ 482.989				
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili	-€ 10.381.968				
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili	-€ 5.336.183				
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	1.107	0,22%	0,22%					
provvigioni di base	1.107	0,22%	0,22%					
provvigioni di incentivo	0	0,00%	0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria	116	0,02%	0,02%		116	0,02%	0,02%	
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
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	13	0,00%	0,00%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	81	0,02%	0,02%					
7. Oneri di gestione degli immobili	11.327	2,27%	2,26%			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	880	0,18%			58	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	3	0,00%						
- di cui spese per consulenze fiscali	-	0,00%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	-	0,00%						
- di cui altre consulenze	818	0,16%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	59	0,01%			58	0,01%		
TOTAL EXPENSE RATIO (TER) (SOMMA DA 1 A 10)	13.542	2,71%			174	0,03%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
- di cui: - su titoli azionari	-							
- su titoli di debito	-							
- su derivati	-							
- altri	-							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	-							
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	1.178	0,24%						
TOTALE SPESE (SOMMA DA 1 A 13)	14.719	2,95%			174	0,03%		

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- ❑ Altri ricavi pari ad Euro 43.498 di cui: indennità da assicurazione per Euro 43.497, arrotondamenti attivi per Euro 1;
- ❑ Altri oneri per Euro 2.549.013 di cui: sopravvenienze passive per svalutazioni crediti Euro 2.490.166, sanzioni e multe per Euro 1.131, spese bancarie su onti correnti pari a Euro 57.713, arrotondamenti per Euro 3.

Sezione IX – Imposte

La voce, pari a Euro 1.117.525, è costituita per Euro 1.177.178 dall'IVA indetraibile sugli acquisti risultante dall'applicazione dal pro-rata e per Euro 347 da tributi e tasse varie.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

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

In relazione degli apporti avvenuti in data 25 marzo ed alla sottoscrizione di n. 425 quote di classe A, le controparti sono state le seguenti:

- Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali.

I consulenti esterni utilizzati per l'attività d'investimento del Fondo sono stati i seguenti:

- Praxi S.P.A – Via Mario Pagano 69/A– 20145 Milano – valutazione e due diligence tecnica/ambientale sui cespiti immobiliari oggetto degli apporti;
- Studio Notarile Associato Atlante - Cerasi – P.le di Porta Pia 121, 00198 Roma – assistenza legale per il closing degli atti di apporto.

Il presente documento è composto da 42 (quarantadue) pagine
BNP Paribas REIM SGR p.A.
L'Amministratore Delegato
(Ivano Ilardo)

Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
SCOIATTOLO

Rendiconto della gestione al 31 dicembre 2014

Relazione della società di revisione

BNP Paribas REIM S.G.R. p.A.

Fondo comune di investimento immobiliare chiuso
“SCOIATTOLO”

Rendiconto della gestione al 31 dicembre 2014

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs.
27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

Data di emissione rapporto

: 10 marzo 2015

Numero rapporto

: ORM/PST/sxm - RC001982014MZ0402

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27/1/2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24/2/1998, n. 58

Ai partecipanti al
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE CHIUSO
SCOIATTOLO

1. Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo comune di investimento immobiliare chiuso "Scoiattolo", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla situazione reddituale e dalla nota integrativa per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
2. Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla CONSOB. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da noi in data 11 marzo 2014.

3. A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo comune di investimento immobiliare chiuso "Scoiattolo" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso, pertanto, è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale ed il risultato del fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
4. La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori, in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche, compete agli amministratori della BNP Paribas REIM SGR p.A. È di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo comune di investimento immobiliare chiuso "Scoiattolo" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Milano, 10 marzo 2015

Olivier Rombaut
Socio – Revisore legale

