



**Fondo Immobiliare primo RE
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2015**

Indice

1. Relazione degli Amministratori	3
1.1 <i>Overview</i> sull'andamento del mercato immobiliare	3
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	5
1.1.2 Il finanziamento immobiliare	6
1.1.3 Previsioni di settore	7
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1 gennaio 2015 al 31 dicembre 2015	8
1.3 Linee strategiche future	18
1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007	19
1.5 Attività di collocamento delle quote	20
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	21
1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2015	25
1.8 Strumenti finanziari derivati	27
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione	27
2 Situazione Patrimoniale	28
3 Sezione Reddittuale	30
4 Nota Integrativa	32
Parte A – Andamento del valore della quota	32
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	34
Sezione I – Criteri di valutazione	34
Sezione II – Le attività	36
Sezione III – Le passività	38
Sezione IV – Il valore complessivo netto	39
Sezione V – Altri dati patrimoniali	40
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	42
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	42
Sezione II – Beni immobili	42
Sezione III – Crediti	42
Sezione IV – Depositi bancari	42
Sezione V – Altri beni	42
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	42
Sezione VII – Oneri di gestione	43
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	43
Sezione IX – Imposte	44
Parte D – Altre informazioni	44

Allegato 1 – Determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo primo RE alla data del 31 dicembre 2015 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A.

Allegato 2 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al periodo dal 1 luglio 2015 al 31 dicembre 2015

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview sull'andamento del mercato immobiliare¹

Nell'area Euro, il PIL nel terzo trimestre 2015 è aumentato dello 0,3%, dopo lo 0,4% rilevato nei tre trimestri precedenti. Anche se il dato tendenziale accelera, ancorché di poco, passando da 1,5% a 1,6%, esso si assesta al di sotto del *market consensus*. In Germania e Francia la crescita è stata dello 0,3%, risultando nel secondo caso superiore alle stime governative.

Nel caso italiano, nei primi tre trimestri del 2015, la crescita del PIL ha superato le attese. Rispetto alla previsione di fine 2014 dell'Istat di un aumento dello 0,5% per quest'anno, nel periodo luglio-settembre il PIL è cresciuto dello 0,9% nei confronti del terzo trimestre del 2014.

In uno scenario più favorevole, l'attività economica sembra finalmente poter contare sul sostegno della domanda interna, con consumi e investimenti che riflettono il migliorato *sentiment* degli operatori.

Il mercato al dettaglio². In Italia la ripresa del mercato delle compravendite registrata nel 2014 è proseguita anche nel 2015 nel segmento delle abitazioni, mentre più controversa è risultata l'evoluzione del settore non residenziale. Nel complesso uniforme è stata, invece, la congiuntura nelle maggiori città italiane, dove la crescita del mercato si è rivelata diffusa, sia per le residenze, che per gli immobili ad uso produttivo.

La maggiore rigidità dei prezzi ai mutamenti di contesto rispetto a quanto invece accade alle transazioni, caratterizzate nel passato da fluttuazioni sia in positivo che in negativo, di intensità maggiore, si riflette nell'andamento anticipatorio delle quantità rispetto ai valori, con un ritardo da parte di questi ultimi che tende ad ampliarsi nel tempo e che oggi sembra, tuttavia, inserirsi in un processo di graduale allineamento. L'ultima variazione semestrale corrente dei prezzi segnala una flessione leggermente superiore all'1% in tutti i segmenti, mentre più differenziata risulta la variazione annuale, in ragione della diversa intensità delle variazioni intervenute nel primo semestre dell'anno.

Nel segmento residenziale l'offerta continua a crescere nei semicentri e nelle periferie, mentre si conferma stabile nelle zone di pregio e nei centri. Per contro si rafforza il giudizio di stabilità della domanda in tutte le zone urbane.

Nel segmento degli uffici prevale finalmente il giudizio di stabilità delle quantità immesse sul mercato, dopo un lungo periodo contrassegnato da un aumento continuo dell'offerta. La domanda è giudicata ancora in calo, seppure nel corso del 2015 siano progressivamente cresciute le indicazioni di assestamento. La stabilizzazione di domanda e offerta può essere interpretata come il segnale di raggiungimento del punto di minimo, in attesa che si creino i presupposti per la risalita.

La *performance* del mercato dei negozi è quella che appare più negativa, con un'offerta in costante crescita ed una domanda ancora in calo. Tendenze analoghe sono state espresse per il comparto della locazione, con l'unica

¹ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

² Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

eccezione rappresentata da una domanda giudicata in ripresa nei centri urbani, ma seppure da una quota ancora minoritaria di operatori.

A seguito del ridimensionamento dei valori immobiliari, intervenuto negli ultimi anni, si è manifestato un ritorno di interesse della domanda favorito da un'attenuazione della selettività da parte del settore bancario. Se fino a qualche anno fa la prospettiva recessiva aveva indotto l'offerta a rivedere al ribasso solo i prezzi di riserva, a partire dal 2014 si è registrato un progressivo adeguamento delle aspettative, a dimostrazione della crescente consapevolezza delle difficoltà di alienazione. Si tratta di una dinamica ancora in atto, che si traduce in una flessione dei prezzi, di entità pressoché analoga alla revisione delle richieste iniziali, solo in parte corretta da una variazione dell'effetto trattativa. Nella seconda metà del 2015 tale ultima componente ha concorso ad attenuare leggermente il calo dei prezzi delle abitazioni, mentre ha contribuito ad ampliare la flessione del prezzo finale di uffici e negozi.

Il miglioramento del contesto economico ha portato ad una consistente ripresa delle nuove erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni: sebbene si rimanga su valori ancora lontani rispetto ai livelli pre-crisi, nel 2015 si è registrato un forte incremento a cui, tuttavia, ha fatto riscontro una dinamica espansiva meno marcata delle compravendite residenziali.

La discrasia è in parte riconducibile alla costante crescita iniziata lo scorso anno del peso di surroghe e sostituzioni sul volume totale dei mutui concessi. Alla luce di tali premesse, l'anno in corso si è concluso con una crescita delle compravendite di intensità decisamente più contenuta rispetto all'aumento delle erogazioni di mutui, per un numero che dovrebbe attestarsi nell'ordine delle 442 mila transazioni. Il *trend* di crescita è destinato a proseguire anche nel prossimo triennio, ma sempre con ritmi piuttosto contenuti: per il 2016 la previsione è di un numero di compravendite pari a 478 mila unità, nel 2017 si dovrebbe toccare quota 507 mila, mentre nel 2018 si stima che gli scambi raggiungano quota 522 mila.

Il mercato corporate in Italia³. Nel corso dei primi nove mesi del 2015, il mercato *corporate* europeo non sembra aver risentito della complessa congiuntura economica e finanziaria a livello globale. Il volume degli investimenti ha mostrato un forte dinamismo, con una crescita tra il secondo e il terzo trimestre di circa il 18,1%. Il totale investito da inizio anno si è, pertanto, attestato nell'ordine dei 180 miliardi di euro con una previsione di crescita a consuntivo rispetto ai 221 miliardi di euro registrati lo scorso anno.

Nel corso del terzo trimestre del 2015 sono stati investiti circa 1,5 miliardi di euro nel mercato *corporate* italiano. Si tratta di un volume di gran lunga superiore rispetto agli anni 2011-2014, che ha portato il totale investito dall'inizio dell'anno a circa 5,1 miliardi di euro. Alla luce di tale andamento, la quota degli investimenti italiani rispetto al totale europeo è nuovamente aumentata rispetto al 2014, pur rimanendo ancorata al di sotto del 3%.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* geografica, oltre la metà degli investimenti (55%) si è concentrata nella città di Milano, mentre il 30% ha optato per localizzazioni differenti. Il restante 15% ha interessato il mercato romano, che continua tuttavia ad evidenziare un forte affanno a causa dell'inadeguatezza

³Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

dell'offerta rispetto alle esigenze degli investitori attualmente presenti sul mercato.

Nel corso del terzo trimestre del 2015, il ruolo degli investitori stranieri è stato ancora una volta fondamentale nell'alimentare il mercato. A tal proposito, circa l'85% del totale investito negli ultimi mesi è di origine straniera, con una crescita rispetto al 70% rilevato nel primo semestre. In aggiunta, la maggior parte degli investimenti continua a derivare da un mercato *turnover* tra acquirenti e venditori esteri, così come già registrato negli anni scorsi. L'ammontare di disinvestimenti ha raggiunto i 2,4 miliardi di euro, a fronte dei 3,6 miliardi di euro di investimenti. Il saldo si conferma, dunque, positivo e pari a circa 1,2 miliardi di euro.

L'accresciuta competizione tra investitori, soprattutto stranieri, e la perdurante scarsità di prodotto di qualità ubicato nei CBD o nei centri storici delle città ha favorito l'ulteriore ribasso degli *yield* in corrispondenza degli immobili *prime*.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁴

Nel corso della seconda parte del 2015 è proseguito il cammino verso una maggiore trasparenza del settore dei fondi immobiliari favorito dal riordino normativo degli ultimi anni promosso da Banca d'Italia e Consob e continuato, recentemente, attraverso il recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva 2011/61/UE (conosciuta come AIFMD), relativa ai gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA).

Proseguono, invece, da parte delle SGR la strutturazione dei presidi prescritti dal nuovo assetto normativo e nell'efficientamento con l'obiettivo di evitare che la redditività continui a risultare negativa, nonostante il mercato fatichi ad assorbire l'ingente mole di immobili che i fondi devono dismettere. A tal proposito, i dati riportati nell'ultimo Rapporto sulla Stabilità Finanziaria di inizio novembre di Banca d'Italia forniscono un quadro piuttosto chiaro della situazione dei fondi immobiliari, sia riservati che *retail*.

Gli utili dei gestori specializzati nel settore immobiliare sono risultati prevalentemente negativi negli ultimi quattro anni anche se, sul fronte dei fondi riservati, nel 2014 si è registrata una leggera ripresa, con talune SGR che hanno riportato la redditività su valori prossimi in media al 2%. Il rilancio dell'industria dei fondi immobiliari, dopo il riassetto fiscale e normativo, impone lo snellimento delle strutture e l'ampliamento dei processi di fusione tra SGR per beneficiare di economie di scala. Nell'ultimo semestre, in seguito a fusioni e cancellazioni, il numero di SGR è passato da 44 a 37. Tale concentrazione è destinata, probabilmente, ad aumentare nel corso dei prossimi anni anche se al momento non si segnalano operazioni destinate a concludersi nel breve periodo. Il settore non si discosterà, dunque, dalla strutturazione attuale, con circa il 53% degli attivi gestiti dalle prime cinque SGR che sale al 73,3% se si considerano le prime dieci società.

⁴ Fonti: Rapporto sulla stabilità finanziaria; Banca d'Italia – novembre 2015.

Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

Il riassetto dell'industria è proseguito anche per quanto concerne la tipologia di fondi operativi. Il numero di fondi *retail* si è, infatti, ridotto di una unità, attestandosi a 26. Al contrario, i fondi riservati sono ulteriormente aumentati nel corso della prima parte del 2015 (da 365 a 372 veicoli), anche se in misura inferiore rispetto agli anni precedenti. Il totale dei fondi attivi a giugno 2015 risultava, pertanto, pari a 398 unità.

La *performance* dei fondi immobiliari italiani, in termini di *total return*, pur essendo tornata in territorio positivo, si è rivelata ancora una volta piuttosto deludente. Il +0,8% registrato nel primo semestre è risultato distante rispetto al dato (+8,2%) rilevato a livello europeo, dove si è nuovamente tornati sui livelli osservati tra il 2005 e il 2006 prima del tracollo.

Per quanto riguarda, infine, le quotazioni di Borsa dei fondi immobiliari italiani, si segnala un andamento altalenante. Alla riduzione dello sconto rispetto al NAV osservata nella prima parte dell'anno, principalmente a causa delle offerte pubbliche di acquisto presentate, aveva fatto seguito un peggioramento della situazione nei mesi estivi. Ad ottobre, tuttavia, lo sconto medio è nuovamente sceso, attestandosi nell'ordine del 40%. Il miglioramento delle prospettive del mercato immobiliare dovrebbe favorire un'ulteriore contrazione dello sconto nei prossimi anni, anche se ad influenzare l'effettiva dinamica sarà principalmente l'esito dei tentativi di dismissione ad opera dei veicoli di imminente liquidazione.

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁵

Negli ultimi mesi del 2015, in Italia, il mercato dei mutui è ripartito, con una notevole accelerazione delle erogazioni alle famiglie per gli acquisti di immobili residenziali.

Il tasso di variazione annuo degli importi erogati è progressivamente aumentato a partire da maggio 2015, attestandosi a settembre nell'ordine dell'1,9%, che rappresenta l'incremento maggiore da circa tre anni e mezzo (marzo 2012), ad ulteriore conferma del cambio di passo rispetto alla crescita media pari allo 0,1% che ha caratterizzato tutto il 2014 e i primi mesi del 2015.

In termini di importo totale, il capitale erogato alle famiglie per mutui nel primo semestre 2015 si è attestato a 17,3 miliardi di euro, con un incremento del 53% sul primo semestre del 2014 e di 34 sul semestre precedente. Per il secondo semestre le previsioni indicano erogazioni complessive pari a circa 21 miliardi di euro. I dati risentono tuttavia della consistente componente di surroga e sostituzione, il cui peso dovrebbe raggiungere a consuntivo 2015 il 26%, a fronte del 7,5% registrato lo scorso anno. Al netto di tale componente, l'ammontare delle erogazioni a famiglie per l'acquisto di abitazioni si riduce a 28,3 miliardi di euro, con una crescita del 26,8% rispetto al 2014.

Si tratta di un incremento eclatante, seppure inferiore rispetto ai dati diffusi anche da autorevoli istituzioni nel corso dell'anno.

⁵ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

1.1.3 Previsioni di settore⁶

Tenendo conto che il processo espansivo dei mutui va avanti ininterrottamente da più di due anni e che nell'ultimo trimestre ha avuto un'ulteriore accelerazione, nella parte centrale del 2016 si prevede un fisiologico rallentamento della crescita, che rimarrà peraltro abbondantemente positiva, seppure con tassi di variazione che non arriveranno alla doppia cifra sperimentata nel corso del 2015. Le erogazioni potrebbero peraltro attestarsi stabilmente oltre i 10 miliardi di euro per trimestre, con una dinamica che nel corso del 2017 e 2018 dovrebbe consentire di ritornare su valori non dissimili a quelli già raggiunti mediamente nel triennio 2009-2011.

A tal proposito, con riferimento al mercato residenziale, si conferma in crescita l'indicatore previsionale del numero di compravendite, all'incirca sui medesimi livelli della precedente rilevazione, nella quale era tornato in territorio positivo per la prima volta dal 2011. Per quanto concerne i prezzi di compravendita, prosegue il *trend* ascendente che aveva preso avvio nel secondo semestre del 2012, sebbene l'indicatore continui a gravitare in territorio negativo, a conferma del ritardo con cui i valori si adeguano all'evoluzione delle quantità. Volendo riassumere le attese degli operatori, si prospetta un primo semestre del 2016 caratterizzato da una lieve riduzione dei prezzi e da una crescita del numero di compravendite sui medesimi ritmi registrati nella seconda parte del 2015.

Migliorano anche le aspettative per il mercato della locazione: prosegue, infatti, il *trend* di crescita sia dell'indicatore riguardante i canoni di locazione, che si colloca appena al di sotto dell'invarianza, che dell'indicatore relativo al numero di contratti stipulati, già positivo da diverse rilevazioni.

Per quanto concerne il mercato direzionale, si delinea uno scenario di flessione, nonostante si registri un miglioramento nelle due curve dei saldi previsionali, con l'indicatore riguardante il numero di compravendite che fa registrare valori leggermente migliori rispetto a quello sui prezzi.

Si confermano non positive le aspettative degli operatori anche con riferimento al segmento commerciale, sebbene in misura minore rispetto a quanto visto per gli uffici. I due indicatori previsionali fanno segnare, infatti, solo lievi miglioramenti, continuando a stazionare in territorio negativo.

⁶ Fonti: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015); Banca d'Italia – Rapporto sulla stabilità finanziaria (Novembre 2015).

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1 gennaio 2015 al 31 dicembre 2015

Il Fondo

La società Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (la “SGR”), società controllata da Prelios S.p.A., ha istituito il Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato denominato “Fondo Immobiliare primo RE” (di seguito “Fondo” o “Fondo primo RE”) con delibera del Consiglio di Amministrazione 26 marzo 2014 e ne ha contestualmente approvato il regolamento (il “Regolamento”).

Il Patrimonio Iniziale

Come disciplinato dagli art. 1.3 e 9 del Regolamento, in data 16 aprile 2014 la SGR ha proceduto alla raccolta del Patrimonio Iniziale del Fondo mediante l'emissione di n. 200 quote aventi uguale valore unitario pari ad Euro 250.000,000, per un ammontare complessivo pari ad Euro 50.000.000 (corrispondente all'Importo Minimo del Fondo), interamente sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti.

In data 25 luglio 2014 è avvenuta la liberazione delle quote mediante versamento in denaro per un totale di Euro 50.000.000, corrispondente all'Importo Minimo del Fondo quale previsto dall'art. 1.4 del Regolamento.

Emissione nuove quote

Si ricorda che:

- in data 10 dicembre 2014 sono state emesse n. 200 nuove quote aventi uguale valore unitario pari ad Euro 250.000,000, per un ammontare complessivo di Euro 50.000.000 interamente sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti, la cui liberazione è avvenuta in data 24 dicembre 2014 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 50.000.000;
- in data 2 aprile 2015 sono state sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti ulteriori n. 203 nuove quote aventi uguale valore unitario pari ad Euro 245.920,450 (pari al NAV pro-quota al 31 dicembre 2014), per complessivi Euro 49.921.851,35, la cui liberazione è avvenuta per (i) n. 114 quote in data 29 giugno 2015 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 28.034.931,30 e per (ii) n. 89 quote in data 11 settembre 2015 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 21.886.920,05;
- in data 28 luglio 2015 sono state sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti ulteriori n. 632 nuove quote aventi uguale valore unitario pari ad Euro 237.386,516 (pari al NAV pro-quota al 30 giugno 2015), per complessivi Euro 150.028.278,11, di cui n. 97 quote liberate in data 11 settembre 2015 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 23.026.492,05.

Investimento Tipico

In conformità a quanto stabilito dall'art. 2.2 del Regolamento, il Fondo può investire, nei limiti consentiti dalle applicabili disposizioni di legge o regolamentari, in beni immobili e/o diritti reali immobiliari come definiti dal D.M. 30/2015 - che abroga e sostituisce il D.M. 228/99, situati sul territorio italiano, a prevalente destinazione d'uso commerciale, terziario o uffici, e comunque non ad uso residenziale, ovvero in beni immobili, situati sul territorio italiano, riconvertibili a tali usi e/o in diritti reali immobiliari su beni immobili aventi tali caratteristiche.

Fondo Immobiliare primo RE

Durata

Il Fondo ha una durata di 30 anni a decorrere dalla data di chiusura, anche parziale, del Primo Periodo di Sottoscrizione. Pertanto, salvo il caso di liquidazione anticipata ovvero di proroga del termine di durata del Fondo, la scadenza è prevista per il 9 maggio 2044.

Dalla data del collocamento alla data del 31 dicembre 2015, il Fondo primo RE si presenta con le seguenti caratteristiche:

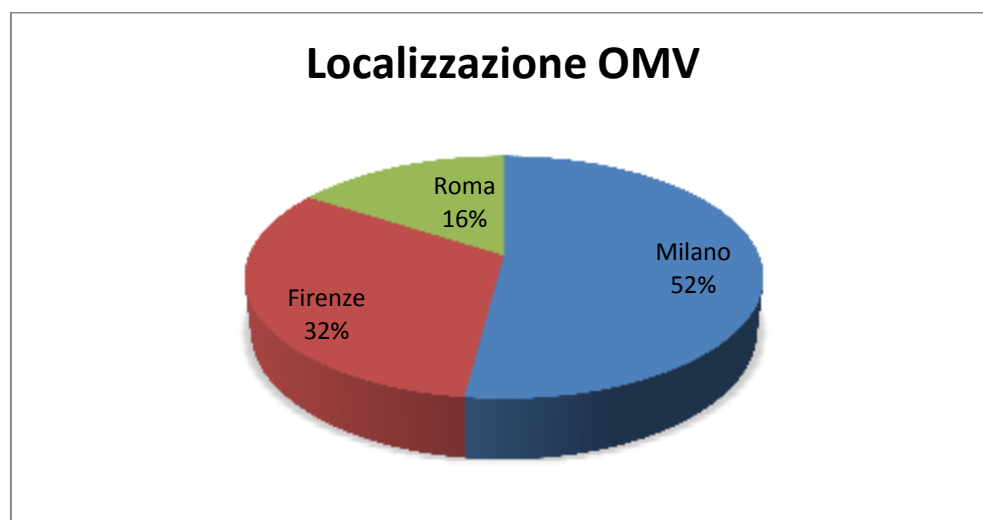
Il Fondo primo RE in sintesi		Collocamento 25 luglio 2014	31 dicembre 2014	31 marzo 2015	30 giugno 2015	30 settembre 2015	31 dicembre 2015
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	-	1	2	2	4	4
Superficie lorda complessiva	mq	-	5.958	13.637	13.637	47.767	47.767
Destinazione d'uso		-	Alberghiero	Alberghiero - Uffici	Alberghiero - Uffici	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	-	38,2	90,8	92,5	166,5	175,6
Costo storico	€ mln	-	39,5	96,9	99,1	172,0	175,0
Debito	€ mln	-	-	-	-	-	-
Loan to Value (LTV)	%	-	-	-	-	-	-
Loan to Cost (LTC)	%	-	-	-	-	-	-
Net Asset Value (NAV) totale	€ migliaia	50.000,0	98.368,2	94.031,1	122.016,7	169.075,4	176.213,1
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ migliaia	-	-	-	-	-	2.520,0
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota	-	-	-	-	-	3.600,00
Rimborso Capitale totale ⁽²⁾	€ migliaia	-	-	-	-	-	-
Rimborso Capitale per quota ⁽²⁾	€/quota	-	-	-	-	-	-
Valore nominale totalità delle quote	€	50.000.000	100.000.000	100.000.000	128.034.931	172.948.343	172.948.343
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	245.920,450	235.077,690	237.386,516	241.536,357	251.733,070
N° quote	n.	200	400	400	514	700	700

⁽¹⁾ Perizia dell'Esperto Indipendente al periodo di riferimento.

⁽²⁾ Importi di competenza, relativi al periodo di riferimento.

Distribuzione geografica

Il patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2015 è ubicato nelle città di Milano, Roma e Firenze.



Destinazione d'uso

Gli immobili facenti parte del patrimonio immobiliare del Fondo, al 31 dicembre 2015, hanno una destinazione d'uso prevalentemente terziario-uffici (61%), con presenza di alberghiero-ricettivo (23%) e *retail* (16%).



Investimenti immobiliari

In data 22 gennaio 2015 è stato sottoscritto con il Fondo Immobiliare “Omicron Plus Immobiliare” gestito da Idea Fimit SGR S.p.A. l’atto di compravendita dell’immobile cielo-terra, sito in Firenze Via Dei Vecchietti n.11, in conformità a quanto stabilito dall’art. 2.2 del Regolamento del Fondo.

L’immobile, di superficie lorda pari a circa 7.700 mq, è stato acquisito ad un prezzo complessivo pari ad Euro 55.000.000 oltre IVA.

Il complesso immobiliare è completamente locato dal conduttore Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a. appartenente al Gruppo Unicredit, con un contratto di locazione avente decorrenza dal 1° gennaio 2009 e della durata pari a 18 + 6 + 6 anni ad un canone di locazione pari ad Euro 3.510.756 (Euro 553 al mq di superficie ponderata).

In data 7 luglio 2015 si è perfezionata l’acquisizione del complesso immobiliare, sito in Roma, Via Achille Campanile n. 73/85. L’immobile, di superficie commerciale pari a circa 9.750 mq, è stato acquisito ad un prezzo pari ad Euro 27.000.000 oltre IVA ed imposte di legge. Il complesso immobiliare è interamente locato a diversi conduttori con contratti di locazione che hanno una durata residua media pari a 9 anni e canoni di locazione per complessivi Euro 2,155 milioni (pari ad Euro 221 al mq di superficie commerciale), che consentono al Fondo un *entry yield* pari all’8%.

Il principale *tenant* è rappresentato da Hewlett Packard S.p.A. (un’azienda *leader* nel settore informatico), i cui canoni di locazione, in parte garantiti dal venditore con una garanzia di reddito, rappresentano circa l’80% dei canoni totali.

In data 16 settembre 2015 è stato sottoscritto il contratto di compravendita per l’immobile sito a Milano, Via Durini n. 18, composto (i) da una piastra *retail* al piano terra di proprietà di investitori privati e (ii) da una parte ad uso uffici di proprietà di una società controllata da Alerion S.p.A. (società quotata presso la Borsa Valori di Milano), ad un prezzo complessivo pari ad Euro 41.500.000 oltre IVA ed imposte di legge.

L’immobile, che presenta un *potential yield* pari al 5,3%, ha una superficie complessiva di circa 7.000 mq, di cui circa 2.100 mq ad uso *retail*, locati principalmente alla società Cassina S.p.A. – un importante operatore nel settore

dell'arredamento contemporaneo – e circa 4.100 mq ad uso uffici, per i quali è allo studio un processo di valorizzazione finalizzato al riposizionamento degli spazi.

Con riferimento all'immobile sito a Milano in Via Silvio Pellico n. 4 – acquisito dal Fondo nel corso del quarto trimestre del 2014 – si segnala che sono terminati i lavori di valorizzazione e che sono stati effettuati investimenti per un importo complessivo di circa Euro 11 milioni (di cui Euro 3 milioni circa nel corso del quarto trimestre del 2015); l'immobile è stato consegnato al conduttore (il gruppo alberghiero spagnolo Room Mate) in data 15 dicembre 2015 che - terminati gli interventi di personalizzazione e arredamento a carico del conduttore - si prevede aprirà al pubblico nel primo trimestre 2016. Si ricorda che la porzione di immobile ad uso ristorante è già stata in precedenza consegnata al rustico nel mese di giugno del corrente anno, e sono in corso di finalizzazione gli interventi a carico del conduttore (gruppo Fresco & Cimmino). Il *decor design* dell'intero immobile è stato realizzato da Patricia Urquiola, *designer* di fama internazionale. Si evidenzia, inoltre, che è stato avviato il processo volto all'ottenimento della certificazione *LEED silver*, un importante riconoscimento internazionale che, attraverso la verifica di severi parametri, certifica le caratteristiche di sostenibilità ambientale di un edificio. L'immobile che ha una superficie lorda complessiva pari a 6.000 mq circa, presenta un rendimento a regime pari al 5,4%.

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso del periodo in esame non sono stati effettuati disinvestimenti immobiliari.

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

Il Consiglio di Amministrazione, - nominato con Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2014 – è formato da sette componenti.

Il Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2014, al termine dell'Assemblea degli Azionisti, ha provveduto a nominare Paolo Scordino, Amministratore Delegato, con effetto immediato.

In data 6 agosto 2015, il Consigliere Indipendente Domenico Livio Trombone ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR risulta, pertanto, ad oggi così composto:

- Alberto Rossetti - Presidente e Consigliere Indipendente;
- Valter Lazzari - Vice Presidente e Consigliere Indipendente;
- Paolo Scordino – Consigliere e Amministratore Delegato;
- Claudio D'Eletto – Consigliere Indipendente;
- Enrico Cervone – Consigliere Indipendente;
- Pietro Mazzi – Consigliere;
- seggio vacante.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016.

Collegio Sindacale della SGR

Con l'approvazione del bilancio di esercizio 2014 da parte dell'Assemblea degli Azionisti del 26 marzo 2015, è giunto a scadenza il Collegio Sindacale della SGR. Conseguentemente, la medesima Assemblea degli Azionisti ha provveduto a nominare il nuovo Collegio. L'Assemblea ha, inoltre, confermato quale Presidente del Collegio Sindacale, il Signor Elenio Bidoggia.

Il Collegio Sindacale risulta ad oggi così composto:

- Elenio Bidoggia - Presidente del Collegio Sindacale;
- Tommaso Vincenzo Milanese - Sindaco Effettivo;
- Marco Bracchetti - Sindaco Effettivo;
- Giuseppe Alessandro Galeano - Sindaco Supplente;
- Tommaso Ghelfi - Sindaco Supplente.

Il Collegio Sindacale rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

Comitati Endo-Consiliari

Nell'ambito del processo di rafforzamento della *governance*, il Consiglio di Amministrazione in data 29 aprile 2014 ha ritenuto opportuno rinominare i comitati con funzioni propositive e consultive, istituiti con delibera del Consiglio di Amministrazione del 7 marzo 2013, come di seguito indicato:

- Comitato Controllo Interno e Rischi SGR (già "Comitato per il Controllo Interno");
- Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi;
- Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti;
- Comitato Remunerazione e Nomine.

In occasione della riunione consiliare del 27 gennaio 2016 il Comitato Controllo Interno e Rischi SGR ed il Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi sono stati sostituiti dal Comitato Rischi e Controllo Interno.

Pur non vigendo in capo alla SGR alcun obbligo, di legge o di regolamento, di istituire comitati endo-consiliari, l'organo amministrativo ha adottato tale assetto di *governance* con l'obiettivo di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori consiliari e migliorare le attività di indirizzo e di controllo di propria spettanza. Con l'istituzione di più Comitati, si risponde inoltre all'esigenza di focalizzare e concentrare alcune delle tematiche in capo a più organi consultivi, specializzati per materie, e quindi di ampliare il perimetro di attività (ad es. in materia di gestione del rischio, controllo interno, strategia e sviluppo nuovi prodotti).

La composizione dei Comitati – che rispetta i requisiti di indipendenza dei componenti, come indicato dal protocollo di autonomia di Assogestioni, cui la SGR ha aderito – tiene conto, oltre che delle specifiche competenze professionali degli Amministratori, anche di una opportuna *cross reference* dei medesimi in più Comitati, per una più efficace attività di monitoraggio e incrocio dei flussi informativi.

Il Comitato Rischi e Controllo Interno risulta ad oggi essere così composto:

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- Enrico Cervone.

Il Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti risulta ad oggi essere così composto:

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Claudio D'Eletto;
- Pietro Mazzi.

Il Comitato Remunerazione e Nomine risulta ad oggi essere così composto:

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- seggio vacante.

I membri dei suddetti Comitati rimarranno in carica per l'intero mandato del Consiglio di Amministrazione.

Assemblea dei Partecipanti

In data **24 marzo 2015** l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita per discutere e deliberare in merito all'apertura di un Nuovo Periodo di Sottoscrizione, che prevedeva la sottoscrizione di n. 203 quote per un controvalore pari ad Euro 49.921.851,35 sulla base del valore *pro-quota* del Rendiconto alla data del 31 dicembre 2014.

In data **28 luglio 2015** l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita per discutere e deliberare in merito:

- (i) alle modifiche del Regolamento di Gestione del Fondo;
- (ii) all'apertura di un nuovo Periodo di Sottoscrizione.

Con riferimento al punto (i) si rende noto che le modifiche al Regolamento di Gestione del Fondo hanno riguardato delle misure di stretto adeguamento normativo per effetto della Direttiva 2011/61/UE (di seguito, l'"AIFMD"), del Regolamento UE 231/2013 e dei relativi provvedimenti italiani di recepimento (in particolare, il Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e il D.M. 30/2015).

Con riferimento al punto (ii) è stata deliberata l'apertura di un Nuovo Periodo di Sottoscrizione, che prevedeva la sottoscrizione di n. 632 quote per un controvalore pari ad Euro 150.028.278,11 sulla base del valore *pro-quota* della Relazione di gestione alla data del 30 giugno 2015.

Comitato Consultivo

In data **24 febbraio 2015** il Comitato Consultivo si è riunito per discutere e deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, e per ricevere informativa in merito agli oneri di acquisizione inerenti a futuri progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo, approvando le spese di *due diligence* relative a potenziali acquisizioni immobiliari.

In data **24 marzo 2015** il Comitato Consultivo si è riunito per discutere e deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione e per ricevere informativa in merito agli oneri di acquisizione inerenti a futuri progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo, approvando le spese di *due diligence* relative alla potenziale acquisizione dell'immobile di Roma, Via Achille Campanile 73/85.

In data **24 giugno 2015** il Comitato Consultivo si è riunito per discutere e deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione e all'approvazione del *business plan* del Fondo.

Si precisa inoltre che è stata data informativa in merito alle opportunità di investimento e sono stati approvati i relativi *budget* di spesa per le attività relative all'acquisizione di immobili da parte del Fondo, approvando le spese di *due diligence* relative a potenziali acquisizioni immobiliari, tra cui l'immobile di Milano, Via Durini n.18.

In data **27 ottobre 2015** il Comitato Consultivo si è riunito per discutere e deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione.

Si precisa inoltre che è stata data informativa in merito alle opportunità di investimento e sono stati approvati i relativi *budget* di spesa per le attività relative all'acquisizione di immobili da parte del Fondo, approvando le spese di *due diligence* relative a potenziali acquisizioni immobiliari.

In data **11 novembre 2015** il Comitato Consultivo si è riunito per discutere e deliberare in merito (i) all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) alla revoca del mandato di Esperto Indipendente del Fondo alla società REAG S.p.A. e (iii) al conferimento del mandato di Esperto Indipendente del Fondo alla società CBRE Valuation S.p.A..

Aggiornamenti normativi e fiscali

La direttiva 2011/61/UE (AIFMD)

La Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 ("AIFMD" o "Direttiva") – concernente i gestori di fondi di investimento alternativi – introduce una serie di misure volte a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito, armonizzando la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi alternativi ("FIA"), vale a dire gli organismi di investimento collettivo, tra i quali i fondi immobiliari, non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE ("UCITS IV").

Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) n. 231 della Commissione del 19 dicembre 2012 ("Regolamento delegato") – che ha introdotto norme puntuali in materia di deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza, gestione del rischio (c.d. "*risk management*") – direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri nonché la *Guidelines on key concepts of the AIFMD* dell'ESMA del 13 agosto 2013 (ESMA/2013/611).

Il processo di recepimento della Direttiva all'interno dell'ordinamento nazionale è stato avviato con le modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") apportate dal d.lgs. del 4 marzo 2014, n. 44, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 25 marzo 2014 (il "Decreto") e completato con i provvedimenti del Ministero dell'Economia e della finanze, della Banca d'Italia e della Consob:

- sulla Gazzetta Ufficiale, Serie Generale n. 65 del 19 marzo 2015, è stato pubblicato il decreto del 5 marzo 2015, n. 30 recante "Regolamento attuativo dell'art. 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani" ("D.M. n. 30/2015" o "Regolamento del MEF") che abroga e sostituisce il D.M. n. 228/1999. Il D.M. n. 30/2015 è entrato in vigore il 3 aprile 2015.

- Unitamente al Regolamento del MEF, nel supplente Ordinario n. 11 della Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015, sono stati pubblicati i seguenti Provvedimenti (entrati in vigore contestualmente al Regolamento del MEF):
 - ✓ Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 recante "Modifica del regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento collettivo del risparmio", adottato con provvedimento del 29 ottobre 2007 ("Regolamento congiunto"). Il quale è entrato in vigore il 3 aprile 2015.
 - ✓ Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, recante il nuovo "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" ("Provvedimento di Banca d'Italia"), che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato. Il quale è entrato in vigore il 3 aprile 2015.
 - ✓ Delibera dell'8 gennaio 2015 n. 19094 recante "Modifiche ai regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n 58, concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari adottati rispettivamente con delibere n. 11971 del 14 maggio 1999 e con la delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni", la quale è entrata in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale e si applica a decorrere dalla data di efficacia delle disposizioni contenute nel Regolamento del MEF (ossia dal 3 aprile 2015).

Tra le modifiche introdotte nelle definizioni si segnalano le nozioni di "FIA italiano" e "FIA italiano riservato". Quest'ultimo ai sensi dell'articolo 14 del Regolamento MEF prevede la possibilità di sottoscrivere quote o azioni del FIA per un investimento iniziale non frazionale non inferiore ad Euro 500.000,00 anche da parte di investitori che non siano classificati come professionali ai sensi dell'articolo 6 commi 2-quinquies e 2-sexies, del TUF. Tale possibilità deve essere espressamente prevista nel regolamento di gestione o nello statuto del FIA italiano riservato. La novità introdotta dal citato articolo 14 comporta, anche per i fondi riservati costituiti precedentemente alla sua entrata in vigore, un cambiamento nel perimetro soggettivo dei potenziali acquirenti delle quote del Fondo sul mercato secondario. Per chiarezza si ribadisce che, conseguentemente alle novità introdotte, a far data dal 3 aprile u.s., il trasferimento delle quote del Fondo è consentito unicamente in favore di Investitori Professionali ovvero investitori non professionali che sottoscrivano quote per un ammontare pari almeno al Limite Minimo.

In considerazione del nuovo quadro normativo sopra illustrato, la SGR ha tempestivamente proceduto ad adeguare il Regolamento di gestione del Fondo con il recepimento delle modifiche di stretto adeguamento normativo.

Imposte Locali

La Legge 27 dicembre 2013 n. 147, G.U. 27/12/2013 art. 1 comma 639 ha istituito la IUC (Imposta Unica Comunale).

La IUC si compone:

- dell'Imposta Municipale Propria (IMU), di natura patrimoniale, dovuta dal possessore di immobili, escluse le abitazioni principali, e di una componente riferita ai servizi, che si articola nel tributo per i servizi indivisibili (TASI), a carico sia del possessore che dell'utilizzatore dell'immobile, e
- della tassa sui rifiuti (TARI), destinata a finanziare i costi del servizio di raccolta e smaltimento dei rifiuti, a carico dell'utilizzatore.

L'aliquota massima complessiva dell'IMU e della TASI, per il 2014 e 2015 non possono superare i limiti dell'11,4 per mille. I Comuni erano tenuti, entro il 28 ottobre 2015, a pubblicare nel sito del MEF le aliquote IMU e TASI 2015 deliberate entro la scadenza del 30 luglio 2015.

La TASI è dovuta da chiunque possieda o detenga le unità immobiliari; la base imponibile è quella dell'IMU.

L'obbligazione tributaria (TASI), nel caso in cui l'unità immobiliare sia occupata da soggetto diverso dal titolare del diritto reale, è dovuta sia dall'occupante (in quanto servizi pubblici locali concorrono a determinare il valore commerciale dell'immobile) che dal proprietario (in quanto fruisce dei beni e servizi locali).

Il Comune stabilisce nel regolamento la percentuale a carico dell'occupante che dovrà essere fra il 10 e il 30 per cento dell'ammontare complessivo della TASI. La restante parte sarà corrisposta dal titolare del diritto reale sull'unità immobiliare.

La TARI è dovuta da chiunque possieda o detenga unità immobiliari, locali o aree suscettibili di produrre rifiuti urbani.

Per l'applicazione della TARI si considerano le superfici dichiarate o accertate ai fini dei precedenti prelievi sui rifiuti (TARSU/TIA1/TIA2/TARES).

Il Comune stabilisce il numero e le scadenze di pagamento della TARI, consentendo di norma almeno due rate a scadenza semestrale.

La Legge di Stabilità ha comunque confermato, per il 2015, il livello massimo di imposizione della TASI (il tributo sui servizi indivisibili che ha di fatto sostituito l'IMU sulla prima abitazione) già previsto per l'anno 2014, congelando l'aliquota massima del 2,5 per mille, attraverso la cosiddetta clausola "evita rincari".

Scadenze e limiti massimi per TASI e IMU 2015

La TASI non potrà oltrepassare il "tetto" del 2,5 per mille, con i Comuni che avranno ancora la facoltà di azzerare il tributo (ovviamente garantendo la salute del bilancio), mentre la somma tra quest'ultima e l'IMU non potrà superare la soglia del 10,6 per mille. Va però considerato che rimane anche per il 2015 il possibile aumento dello 0,8 per mille deciso dalle amministrazioni comunali. Pertanto 3,3 per mille per quanto riguarda la TASI, 11,4 per mille per l'IMU: sono questi i due limiti massimi, in definitiva istanza, per i tributi sulla casa per l'anno 2015.

Pertanto il 2015 è stato ancora all'insegna della TASI e dell'IMU, con le scadenze consuete:

- 16 giugno è la data entro cui versare l'acconto;
- 16 dicembre quella entro cui pagare il conguaglio.

Imposta di bollo

Con l'articolo 19 del D.L. n. 201 del 6 dicembre 2011, come modificato dall'art. 8 comma 13 del D.L. n. 16 del 2 marzo 2012, e come implementato dal decreto attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura.

La comunicazione si considera inviata almeno una volta all'anno anche quando non sussiste un obbligo di invio o di redazione.

Se le comunicazioni sono inviate periodicamente nel corso dell'anno ovvero in caso di estinzione o di apertura dei rapporti in corso d'anno, l'imposta dovuta è rapportata al periodo rendicontato.

L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante non rientrante nella definizione di "Clientela" come da Provvedimento della Banca d'Italia del 20 giugno 2012 a decorrere dall'anno 2012.

Con la Legge 27 dicembre 2013 n.147 (Legge di stabilità 2014) sono state apportate alcune innovazioni. In particolare dal 2014 l'imposta di bollo è dovuta nella misura proporzionale del 2 per mille e nella misura massima di Euro 14.000 se il partecipante è soggetto diverso da persona fisica. Non è più prevista la misura minima.

Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore previa provvista da parte del partecipante. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del D.L. 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti.

In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

La riforma del catasto

La Legge 11 marzo 2014, n. 23, "Delega al Governo recante disposizioni per un sistema fiscale più equo, trasparente e orientato alla crescita" dispone all'articolo 2 una delega per la revisione del catasto fabbricati. Le linee guida date dalla legge si riferiscono, tra l'altro, all'operatività del Catasto secondo "valori normali, approssimati dai valori medi ordinari, espressi dal mercato nel triennio antecedente l'anno di entrata in vigore del decreto legislativo" e l'utilizzo del metro quadro in sostituzione dell'attuale uso dei vani. Il processo di riforma comporterà un aggiornamento della rendita catastale ai valori di mercato degli immobili e l'uso delle superfici effettive per il calcolo fiscale. Per i tempi di realizzazione la legge di stabilità 2014 (articolo 1, comma 286) autorizza la spesa per la riforma del catasto, con stanziamenti fissati dal 2014 al 2019, mentre nella Gazzetta Ufficiale del 13 gennaio 2015 è stato pubblicato il Decreto Legislativo n. 198 del 2014, riguardante la composizione, le attribuzioni e il funzionamento delle Commissioni censuarie (Atto del Governo n. 100-bis) completando l'iter normativo. Le commissioni censuarie non sono state al momento attivate.

Tassazione delle rendite finanziarie

(Decreto Legge 66/2014)

L'articolo 3, comma 1, del decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, ha disposto, a decorrere dal 1° luglio 2014, l'aumento dal 20% al 26% dell'aliquota delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili sui redditi di capitale di cui all'art. 44 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR) e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67, comma 1, lett. da *c-bis*) a *c-quinquies*), del TUIR.

Con specifico riferimento ai redditi derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio, il comma 12 dell'art. 3 del d.l. n.66/14 stabilisce che l'aliquota del 26% si applica sui proventi maturati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Sui proventi invece distribuiti in costanza di partecipazione, l'aliquota del 26% trova applicazione sui proventi divenuti esigibili a decorrere dal 1° luglio 2014.

Split Payment

L'art. 1, comma 629 – 633, della Legge n.190 del 23 dicembre 2014 pubblicata sulla G.U. n. 300 del 29 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015) ha introdotto, a decorrere dal 1° gennaio 2015, il meccanismo c.d. split payment, il quale prevede, per le cessioni di beni e prestazioni di servizi effettuate nei confronti della Pubblica Amministrazione, che l'imposta sia versata in ogni caso dagli enti stessi, sulla base delle seguenti modalità:

1. il fornitore deve emettere la fattura con addebito di Iva senza alcuna

differenza rispetto al passato;

2. l'iva esposta nelle fatture soggette a *split payment* non dovrà essere conteggiata come debito nei confronti dell'erario ai fini delle liquidazioni periodiche.

Al fine di una puntuale individuazione dei soggetti pubblici destinatari della disciplina della scissione dei pagamenti, si rimanda all'Indice delle Pubbliche Amministrazioni (c.d. IPA), consultabile alla pagina:

<http://indicepa.gov.it/documentale/ricerca.php>

Inversione contabile (Reverse charge)

L'art. 1, comma 629 – 633, della Legge n.190 del 23 dicembre 2014 pubblicata sulla G.U. n. 300 del 29 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015) estende, a partire dal 1° gennaio 2015, l'obbligo del meccanismo di inversione contabile alle prestazioni di:

- servizi di pulizia;
- demolizione;
- installazione di impianti;
- completamento relative ad edifici.

Per l'individuazione delle prestazioni sopra elencate, si ritiene, che debba farsi riferimento unicamente ai codici attività della Tabella ATECO 2007. I soggetti passivi che rendono i servizi di cui alla lettera *a-ter*), devono applicare il *reverse charge* indipendentemente dalla circostanza che si tratti di prestatori che operano nel settore edile, ossia che svolgono un'attività economica compresa nei codici della sezione F della classificazione delle attività economiche ATECO. Per le prestazioni di cui alla lettera *a-ter*) il sistema dell'inversione contabile si applica a prescindere:

- dal rapporto contrattuale stipulato tra le parti;
- dalla tipologia di attività esercitata.

Il meccanismo del *reverse charge* non si applica alle prestazioni di servizi di pulizia, installazione di impianti e demolizione relative a beni mobili di ogni tipo.

1.3 Linee strategiche future

Il Fondo primo RE ha un profilo gestionale di tipo "core" dedicato ad investimenti immobiliari diretti ed indiretti caratterizzati da un profilo di rischio contenuto e dal mantenimento del valore nel tempo.

Sulla base dell'ultimo *business plan* approvato dal Comitato Consultivo del Fondo in data 24 giugno 2015 e dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 30 giugno 2015, negli anni 2015-2016 sono previsti investimenti immobiliari diretti per circa Euro 244 milioni, di cui circa Euro 123 milioni già perfezionati.

La strategia d'investimento ha l'obiettivo di cogliere le migliori opportunità del nuovo ciclo immobiliare delineando un profilo di rischio/rendimento del Fondo caratterizzato dai seguenti *driver*:

- profilo di rischio medio-basso;
- capacità del portafoglio di generare costantemente proventi distribuibili.

L'obiettivo di rendimento a vita intera del Fondo in termini di tasso di rendimento interno (TIR) è pari al 6,5 – 7,0%.

La strategia di gestione del Fondo prevede le seguenti attività:

- valorizzazione e massimizzazione della redditività degli immobili in portafoglio tramite (i) la locazione degli spazi sfitti, (ii) il rinnovo dei contratti in scadenza e, ove possibile, (iii) la rinegoziazione, anche anticipata rispetto alla scadenza naturale, dei contratti di locazione in essere che consentono margini migliorativi;
- interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria e di ristrutturazione volti a migliorare le condizioni di utilizzo degli immobili ed a mantenere gli standard qualitativi in modo da incrementarne lo *standing* e il valore;
- il realizzo e la dismissione degli immobili di portafoglio finalizzati alla valorizzazione del portafoglio funzionale alla distribuzione dei proventi ed al rimborso del capitale investito.

1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007

La SGR, nell'interesse del Fondo, ha conferito i seguenti mandati di gestione a società controllate da Prelios S.p.A., controllante della SGR:

- Prelios Integra S.p.A. relativamente ai servizi connessi alla gestione dei beni immobili (*property*), ai servizi di *facility management*, nonché alle attività di *project management* relative alle fasi progettuali ed alla direzione lavori sul portafoglio di proprietà;
- Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A. relativamente ai servizi connessi alla gestione amministrativa e contabile del Fondo. Alla data della presente Relazione tale mandato risulta scaduto e in fase di rinnovo.

Si segnala che, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 46 comma 5 del provvedimento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015, non si sono verificate nel periodo di riferimento situazioni di conflitto tali per cui le misure adottate dalla SGR non siano risultate sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto arrechi pregiudizio ai fondi gestiti.

Si segnala, inoltre, che in questa sede non sono trattate le eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, ove verificatesi nel periodo, diverse da quelle richiamate dal citato art. 46 comma 5. Tali eventuali situazioni sono infatti gestite in ottemperanza alla "Policy gestione dei conflitti di interesse e operazioni con parti correlate" adottata dalla SGR e, nel rispetto delle previsioni regolamentari, sottoposte al Comitato Consultivo del Fondo, per il rilascio del richiesto parere vincolante.

1.5 Attività di collocamento delle quote

In merito all'attività di collocamento delle quote, si precisa che la stessa è avvenuta tramite collocamento privato da parte della SGR ad Investitori Professionali.

Alla data della presente Relazione di gestione il Fondo ha perfezionato sottoscrizioni per complessivi Euro 299.950.129,46, suddivisi in n. 1.235 quote, di cui:

- n. 700 quote interamente liberate pari ad Euro 172.948.343,40;
- n. 535 quote sottoscritte ma non ancora richiamate pari ad Euro 127.001.786,06.

In particolare si segnala che, nel corso del terzo trimestre 2015, sono state sottoscritte n. 632 quote a valere sul quarto periodo di sottoscrizione aventi uguale valore unitario pari ad Euro 237.386,52 (pari al NAV pro-quota al 30 giugno 2015), per complessivi Euro 150.028.278,11. In data 11 settembre 2015 sono state liberate complessivamente n. 186 quote mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 44.913.412,10 di cui n. 89 quote per l'importo di Euro 21.886.920,05 a valere sul terzo periodo di sottoscrizione, e n. 97 quote per l'importo di Euro 23.026.492,05 a valere sul quarto periodo di sottoscrizione. Alla data del 31 dicembre 2015 risultano, pertanto, ancora da richiamare n. 535 quote, pari ad un controvalore di Euro 127.001.786,06 relative al quarto periodo di sottoscrizione.

Nella tabella sottostante sono riepilogati l'emissione delle nuove quote e l'andamento del valore unitario delle quote:

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Collocamento	25/07/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	30/09/2014	47.931.729	200	239.658,645
Emissione nuove quote	24/12/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	98.368.180	400	245.920,450
Rendiconto al	31/03/2015	94.031.076	400	235.077,690
Emissione nuove quote	29/06/2015	28.034.931	114	245.920,450
Relazione al	30/06/2015	122.016.669	514	237.386,516
Emissione nuove quote	11/09/2015	21.886.920	89	245.920,450
Emissione nuove quote	11/09/2015	23.026.492	97	237.386,516
Relazione al	30/09/2015	169.075.450	700	241.536,357
Relazione al	31/12/2015	176.213.149	700	251.733,070

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 31 dicembre 2015 il Fondo chiude con un valore della quota pari ad Euro 251.733,070, registrando un incremento dello 0,69% rispetto al valore iniziale della quota, pari ad Euro 250.000,000, ed un incremento del 2,36% rispetto al 31 dicembre 2014.

Variazioni del NAV	Collocamento (€/000)	2014	2015	2015	2015	2015	Post distribuzione (€/000)
		31 dicembre (€/000)	31 marzo (€/000)	30 giugno (€/000)	30 settembre (€/000)	31 dicembre (€/000)	
Valore iniziale	50.000	50.000	98.368	94.031	122.017	169.075	176.213
Variazioni in aumento:							
- aumento di capitale per apporto immobili o sottoscrizioni in denaro		50.000		28.035	44.913		
- plusvalenza da valutazione di mercato beni immobili		594			1.988	7.962	
- plusvalenza da valutazione di mercato strumenti finanziari			415	479	1.009	1.043	
- utile di periodo							
Variazioni in diminuzione:							
- minusvalenza da valutazione di mercato beni immobili		(1.942)	(4.752)	(528)	(852)	(1.867)	
- minusvalenza da valutazione di mercato strumenti finanziari							
- perdita di periodo		(264)					(2.520)
- distribuzione dei proventi							
- rimborso parziale di quote							
NAV	50.000	98.368	94.031	122.017	169.075	176.213	173.693
<i>N. di quote</i>	<i>200</i>	<i>400</i>	<i>400</i>	<i>514</i>	<i>700</i>	<i>700</i>	<i>700</i>
Valore contabile per quota	250.000	245.920	235.078	237.387	241.536	251.733	248.133
Valore capitale iniziale €/000	50.000	100.000	100.000	128.035	172.948	172.948	172.948
		-1,63%	-4,41%	0,98%	1,75%	4,22%	
<i>Delta NAV % rispetto al collocamento</i>		-1,63%	-5,97%	-5,05%	-3,39%	0,69%	

Variazioni del valore di mercato del portafoglio

Alla data del 31 dicembre 2015, il valore di mercato degli immobili, determinato dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A. è pari ad Euro 175.640.000.

Dall'acquisizione alla data del 31 dicembre 2015, il valore di mercato degli immobili, considerando il costo di acquisto ed i costi capitalizzati sostenuti nel periodo, ha registrato un incremento pari allo 0,3%.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva della variazione del valore di mercato del portafoglio di proprietà.

	Valore di mercato				Plusv. (Minus) da rivalutazione e/o svalutazione	Valore di mercato fine periodo	Variazione ⁽⁴⁾
	inizio periodo	Acquisti ⁽¹⁾	Capex ⁽²⁾	Vendite ⁽³⁾			
	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(%)
Apporti / Acquisti ⁽¹⁾	37,8					37,8	
31 dicembre 14	37,8		1,7		(1,3)	38,2	-3,3%
31 marzo 15	38,2	55,0	2,4		(4,8)	90,8	-5,0%
30 giugno 15	90,8		2,2		(0,5)	92,5	-0,5%
30 settembre 15	92,5	68,5	4,4		1,1	166,5	0,7%
31 dicembre 15	166,5		3,0		6,1	175,6	3,6%
Totale dal collocamento	37,8	123,5	13,7		0,6	175,6	0,3%

⁽¹⁾ Valore di apporto e di acquisto degli immobili al Fondo.

⁽²⁾ Costi di natura acquisitiva e di diretta imputazione capitalizzati sugli immobili.

⁽³⁾ Valore di mercato degli immobili venduti. Per gli immobili acquisiti e venduti nello stesso periodo di riferimento si considera la perizia acquisitiva.

⁽⁴⁾ Calcolato rapportando il valore di mercato a fine periodo con il valore di mercato a inizio periodo includendo le capex e gli immobili acquisiti nel periodo di riferimento ed escludendo dal perimetro gli immobili venduti nel corso del periodo di riferimento.

Incarichi assegnati all'Esperto Indipendente e presidi adottati per il rispetto dei criteri di valutazione

Le novità normative conseguenti all'adozione dell'AIFMD in Italia, hanno comportato, tra l'altro, una riformulazione del perimetro dei conflitti. Il DM 30/15 ha infatti introdotto situazioni di conflitto che non consentono accordi per servizi tra il gruppo dell'Esperto Indipendente e il gruppo della società di gestione. Tale nuovo vincolo è applicabile a partire dalla prima scadenza dei mandati in essere al 3 aprile 2015. Si riporta di seguito, come precedentemente previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, i rapporti intercorrenti tra l'Esperto Indipendente del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, oltre che le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

La tabella che segue riporta i rapporti intercorrenti alla data del 31 dicembre 2015 tra l'Esperto Indipendente del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, oltre che le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa:

FONDO/SOCIETA'	PERIZIA - PARERE DI CONGRUITA'
FONDO ANASTASIA	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO ARMILLA	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO FIPRS	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO MONTEVERDI	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO TECLA	CBRE Valuation S.p.A.

Nel mese di dicembre 2013 il Fondo Vivaldi ha dato incarico a CBRE S.p.A. per un'attività di supporto alla definizione dei contenuti commerciali e del *master plan* relativamente allo sviluppo immobiliare dell'area del fondo.

Nel mese di settembre 2015 il Fondo Raissa ha assegnato un incarico alla società CBRE Valuation S.p.A. per l'analisi del mercato degli immobili ad uso centrali telefoniche.

Si segnala inoltre che il Fondo Immobiliare primo RE ha assegnato a CBRE Valuation S.p.A. l'incarico di Esperto Indipendente a decorrere dalla prima valutazione al 31 dicembre 2015.

Ad oggi non risultano incarichi di altra natura di particolare rilevanza da segnalare.

Per completezza si evidenziano anche gli incarichi che il precedente Esperto Indipendente del Fondo, Reag Real Estate Advisory Group S.p.A., ha svolto nel corso del semestre in analisi:

“La Società Reag Real Estate Advisory Group S.p.A. ha concluso, nel corso del quarto trimestre 2015, l'incarico di Esperto Indipendente per il Fondo Immobiliare primo RE.

Si segnala che, nel mese di luglio 2015, il Fondo Social & Public ha affidato un incarico a Reag Real Estate Advisory Group S.p.A. per la redazione di una

perizia giurata avente per oggetto la determinazione della Superficie Lorda di Pavimento (S.L.P.), relativa ad un immobile di Milano.

Nel mese di marzo 2015 il Fondo PAI ha affidato un incarico alla società Reag Real Estate Advisory Group S.p.A. per l'analisi del progetto di valorizzazione del Comparto B ai fini del conseguimento del finanziamento.

Nel mese di aprile 2015 la Società Reag Real Estate Advisory Group S.p.A. ha svolto la valutazione del valore di mercato relativamente ad un immobile uso uffici, oggetto di un'acquisizione, da parte del Fondo Immobiliare primo RE, perfezionata il 7 luglio 2015 e si segnala che, nel mese di giugno 2015, la stessa Società è stata incaricata per la determinazione del valore di mercato relativamente ad un immobile sito in Milano, acquisito in data 16 settembre 2015.

Si segnala inoltre che la società REAG TEKNA S.r.l. sta svolgendo una mappatura degli adeguamenti normativi mancanti sugli immobili del Fondo FIPRS, i quali sono a cura ed onere della Regione Sicilia.

Per tutti i Fondi gestiti, infine, la SGR ha incaricato la società REAG TEKNA S.r.l. -facente parte del medesimo gruppo dell'Esperto Indipendente Reag Real Estate Advisory Group S.p.A. - di svolgere l'attività di monitoraggio sicurezza in relazione al "Progetto Safety".

Ad oggi non risultano incarichi di altra natura di particolare rilevanza da segnalare.

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha condiviso con gli Esperti Indipendenti i processi e i presidi per la verifica del rispetto delle norme applicabili e dei criteri di valutazione dei beni. Con congruo anticipo rispetto alle date di approvazione delle relazioni contabili i *Fund Manager* inviano le informazioni necessarie agli Esperti Indipendenti per la redazione delle valutazioni periodiche e convocano una riunione con i medesimi al fine di procedere ad un aggiornamento sugli eventi accaduti agli immobili e ad un primo confronto in merito agli scenari di mercato. Le informazioni sono strutturate secondo uno schema standard concordato con gli Esperti Indipendenti e descritto nel Manuale delle Procedure. Successivamente, gli Esperti Indipendenti inviano ai *Fund Manager* gli elementi di stima riportati in un documento che sintetizza le informazioni ricevute e utilizzate per la stima del valore degli immobili (singolarmente per i principali o in termini aggregati per gruppi di immobili omogenei per tipologia, ubicazione, e destinazione d'uso), specificando, tra l'altro, i criteri di valutazione prescelti.

Verifica sulle valutazioni

Il *Risk Manager* (i) verifica l'idoneità del flusso d'informazioni tra *Fund Manager* ed Esperti Indipendenti, accertando la completezza delle informazioni rilevanti (anche di pubblico dominio) che il *Fund Manager* deve comunicare all'Esperto Indipendente e svolge una verifica a campione di alcuni dati "oggettivi" (locazioni, *capex*, ecc.) in base alla documentazione di sintesi disponibile internamente; (ii) effettua, con il supporto di un consulente, le verifiche sulla congruità dei dati cosiddetti "soggettivi". Tali dati vengono verificati sulla base della significatività degli stessi in relazione alle caratteristiche dell'immobile analizzato. Verifica, inoltre, l'idoneità dei dati "soggettivi" utilizzati dall'Esperto Indipendente confrontandoli con le banche dati disponibili e sulla base delle

specifiche informazioni disponibili sugli immobili valutati. In particolare sono oggetto di analisi le *assumption* utilizzate dagli Esperti Indipendenti (tassi, ipotesi di affitto, ipotesi sui canoni degli affitti, ecc) e le eventuali motivazioni indicate dall'esperto; (iii) verifica la correttezza dei dati e dei calcoli contenuti nei modelli DCF degli immobili principali, sulla base di un campione ritenuto "consistente" ed "efficiente"; (iv) sostituisce, nei modelli DCF degli immobili principali, i parametri soggettivi con quelli suggeriti dal consulente. In caso di dimensionamento dello scostamento tra il valore così ottenuto e quello di perizia superiore alla soglia del 10% chiede chiarimenti all'Esperto Indipendente. Se il dimensionamento complessivo dei principali immobili supera la soglia del 10% ritiene i dati soggettivi utilizzati dall'esperto Indipendente non congrui; (v) al termine delle verifiche predispone una relazione per ogni Fondo e un complessivo documento di sintesi per il Consiglio di Amministrazione, contenente i fatti degni di nota relativi alle verifiche effettuate. Invia, inoltre, all'*Head of Fund Management*, al Direttore Fondi ed all'Amministratore Delegato i documenti dei Fondi che mostrano scostamenti complessivi superiori al 10% (nota del *Risk Manager* contenente i chiarimenti dell'Esperto Indipendente e gli approfondimenti del Consulente).

Gli *Heads of Fund Management*, ognuno per i Fondi di propria competenza - di concerto con il Direttore Fondi - formalizzano le proprie considerazioni sul documento di sintesi predisposto dal *Risk Manager*, considerazioni che vengono successivamente sottoposte all'Amministratore Delegato il quale, dopo aver analizzato i documenti ricevuti dal *Risk Manager* e dagli *Heads of Fund Management*, predispone un'apposita nota con le proprie considerazioni che, previa riunione istruttoria del Comitato Monitoraggio Business e Rischi Fondi, viene sottoposta al Consiglio di Amministrazione unitamente alle Relazioni dei Fondi.

Il Consiglio di Amministrazione analizza, quindi, la documentazione presentata dall'Amministratore Delegato e, ove ne condivida i contenuti, approva le Relazioni dei Fondi con il relativo valore degli investimenti immobiliari. In caso di scostamenti dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente, motiva la propria scelta; tali motivazioni sono riportate in estratto nella Relazione del Fondo e sono comunicate all'Esperto Indipendente e alla Banca d'Italia ai sensi della normativa applicabile.

La SGR ha istituito la Funzione *Asset Evaluation* a servizio delle analisi sul processo di valutazione ai sensi del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 che inizierà ad operare con le prossime relazioni, restando comunque i controlli svolti fin ora dalla Funzione *Risk Management* e dalla funzione di *Fund Management* sostanzialmente adeguati al dettato normativo applicabile e ai nuovi Principi e Linee Guida pubblicate da Assogestioni con circolare n. 129/15/C del 21 dicembre 2015.

Adesione a codici di autodisciplina

La SGR aderisce alle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C). Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

Fondo Immobiliare primo RE

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2015

Il Fondo chiude l'esercizio 2015 con un risultato positivo di Euro 4.896.626.

Nella tabella sottostante è elencata una sintesi del Conto Economico:

Conto Economico	
	1 gennaio 2015
	31 dicembre 2015
Risultato gestione strumenti	-
B1. Canoni di locazione e altri proventi	4.663.708
B3. Plus/Minusvalenze	1.950.456
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(274.846)
B6. IMU/TASI	(671.450)
Risultato gestione beni immobili	5.667.868
Risultato lordo della gestione caratteristica	5.667.868
H. Oneri finanziari	-
Risultato netto della gestione caratteristica	5.667.868
I1. Provvigione di gestione SGR	(400.485)
I2. Commissioni depositario	(16.529)
I3. Oneri per Esperti Indipendenti	(25.270)
I5. Altri oneri di gestione	(295.094)
L. Altri ricavi ed oneri	(33.864)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	4.896.626
Risultato di periodo	4.896.626

Proventi distribuibili

La Relazione di gestione del Fondo chiude l'esercizio 2015 con un risultato positivo pari ad Euro 4.896.626. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, al 31 dicembre 2015 il Risultato Progressivo Realizzato è positivo ed ammonta ad Euro 2.662.311, come evidenziato nella tabella sottostante:

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	01/01/2015	01/10/2015	01/07/2015	01/04/2015	01/01/2015	25/07/2014
	31/12/2015	31/12/2015	30/09/2015	30/06/2015	31/03/2015	31/12/2014
Risultato contabile	4.896.626	7.137.699	2.145.369	(49.338)	(4.337.104)	(1.631.820)
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:						
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(9.949.998)	(7.961.958)	(1.988.040)			(594.240)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	7.999.542	1.867.000	852.393	528.025	4.752.124	1.942.201
+ Proventizzazione delle minusvalenze rispetto al costo storico	7.480.503	7.480.503				594.240
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(6.132.542)		(852.393)	(528.025)	(4.752.124)	(1.942.201)
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)						
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)						
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo Storico)						
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo Storico)						
Risultato Realizzato	4.294.131	8.523.244	157.329	(49.338)	(4.337.104)	(1.631.820)
- Risultato distribuito nei periodi precedenti						
+ Risultato non distribuito nei trimestri precedenti (Perdita)	(1.631.820)	(5.860.933)	(6.018.262)	(5.968.924)	(1.631.820)	
Risultato Progressivo Realizzato	2.662.311	2.662.311	(5.860.933)	(6.018.262)	(5.968.924)	(1.631.820)

Fondo Immobiliare primo RE

In conformità a tale risultato economico ed ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Comitato Consultivo ha espresso il proprio parere favorevole alla distribuzione del 95% circa del risultato progressivo realizzato.

Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento e dalla delibera del Comitato Consultivo, il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera di procedere alla distribuzione di un provento pari al 95% circa del risultato progressivo realizzato per un importo complessivo di Euro 2.520.000 pari ad Euro 3.600,00 per ciascuna delle 700 quote in circolazione.

Distribuzione di proventi e Dividend Yield

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza di periodo di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio di periodo.

Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 31 dicembre 2015, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,67%.

Periodo di competenza		Capitale medio investito	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
		(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	%	%	
25/07/2014	30/09/2014	50.000	(2.068)	2.068	0	0,0%		
01/10/2014	31/12/2014	100.000	436	(436)	0	0,0%		
Totale 2014		52.188	(1.632)	1.632	0	0,0%		
01/03/2015	31/03/2015	100.000	(4.337)	4.337	0	0,0%	0,0%	
01/04/2015	30/06/2015	100.616	(49)	49	0	0,0%	0,0%	
01/07/2015	30/09/2015	137.311	157	(157)	0	0,0%	0,0%	
01/10/2015	31/12/2015	172.948	8.523	(6.003)	2.520	1,5%	5,8%	
Totale 2015		127.945	4.294	(1.774)	2.520	2,0%		
Totale dal collocamento		104.613	2.662	(142)	2.520			

Dividend Yield Medio	1,67%
----------------------	-------

Rimborsi parziali di quote

Per il periodo in esame non sono previsti rimborsi parziali di quote.

Tasso interno di rendimento e flussi di cassa per l'investitore

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 31 dicembre 2015, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2015.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data del 31 dicembre 2015 al valore di iscrizione degli immobili risultante dalla Relazione di gestione.

Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che possa essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il tasso interno di rendimento per l'investitore del Fondo primo RE è positivo e pari al 2,17% come si evince dalla tabella sottostante.

Fondo Immobiliare primo RE

Periodo di competenza	VALORI PER QUOTA			TOTALE				Data distribuzione	
	Capitale Investito	Rimborsamento quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	Capitale Investito	Rimborsamento quote	Distribuzione dividendi		NAV contabile
3° trimestre 2014	(250.000,00)				(50.000.000)				
4° trimestre 2014	(250.000,00)				(50.000.000)				
2° trimestre 2015	(245.920,45)				(28.034.931)				
3° trimestre 2015	(245.920,45)				(21.885.920)				
4° trimestre 2015	(237.386,52)				(23.026.492)				
				251.733,07				176.213,149	
Totale				251.733,07	(172.948.343)			176.213,149	
Tasso Interno di Rendimento				2,17%					

1.8 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2015 il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione.

Milano, 29 febbraio 2016

**Prelios SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE -
Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"**
Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino

Fondo Immobiliare primo RE

2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo primo RE (di seguito il "Fondo") al 31 dicembre 2015 confrontata con la Situazione Patrimoniale al 31 dicembre 2014.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014	
	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	0	0,00	0	0,00
Strumenti finanziari non quotati	0	0,00	0	0,00
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati	0	0,00	0	0,00
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati	0	0,00	0	0,00
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	175.640.000	97,22	38.200.000	38,29
B1. Immobili dati in locazione	175.640.000	97,22		
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili			38.200.000	38,29
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0	0,00	0	0,00
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00	0	0,00
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	0	0,00	0	0,00
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	4.601.918	2,55	56.520.724	56,64
F1. Liquidità disponibile	4.601.918	2,55	56.520.724	56,64
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	412.902	0,23	5.056.946	5,07
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	7.541	0,01		
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	405.361	0,22	5.056.946	5,07
TOTALE ATTIVITÀ	180.654.820	100,00	99.777.670	100,00

Fondo Immobiliare primo RE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2015 (Euro)	Situazione al 31/12/2014 (Euro)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	4.441.671	1.409.490
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		10.544
M2. Debiti di imposta	15.721	10.800
M3. Ratei e risconti passivi	535.336	6.718
M4. Altre	3.890.614	1.381.428
TOTALE PASSIVITÀ	4.441.671	1.409.490
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	176.213.149	98.388.180
Numero delle quote in circolazione	700	400
Valore unitario delle quote	251.733,070	245.920,450
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	0,00	0,00
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	0,00	0,00
Controvalore complessivo delle quote da richiamare	127.001.786	
Valore unitario delle quote da richiamare	237.386,516	

(1) Trattasi degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di proventi per quota e di rimborso parziale per quota.

Milano, 29 febbraio 2016

Prelios SGR S.p.A. -
 "Fondo Immobiliare primo RE -
 Fondo di investimento alternativo
 italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"
 Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Paolo Scardino

Fondo Immobiliare primo RE

3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale del periodo 1 gennaio 2015 – 31 dicembre 2015 e del periodo 1 ottobre 2015 - 31 dicembre 2015. Per il confronto è stato inserito il periodo 25 luglio 2014 (data di inizio attività del Fondo) - 31 dicembre 2014 ed il periodo 1 ottobre 2014 - 31 dicembre 2014.

Valori espressi in Euro	UNAUDITED		UNAUDITED	
	Relazione per il periodo 01/01/2015 - 31/12/2015	Relazione per il periodo 01/10/2015 - 31/12/2015	Rendiconto per il periodo 25/07/2014 - 31/12/2014	Rendiconto per il periodo 01/10/2014 - 31/12/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti Finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti Finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti Finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		0	0	0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.663.708	1.673.226		
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.950.456	6.094.958	(1.347.961)	594.240
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(274.846)	(140.200)	(2.828)	(2.103)
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(671.450)	(242.587)	(152.107)	(80.325)
Risultato gestione beni immobili	5.667.868	7.385.397	(1.502.896)	511.812
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti	0	0	0	0
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti	5.667.868	7.385.397	(1.502.896)	511.812

Fondo Immobiliare primo RE

Valori espressi in Euro	UNAUDITED			
	Relazione per il periodo 01/01/2015 - 31/12/2015	Relazione per il periodo 01/01/2015 - 30/09/2015	Rendiconto per il periodo 25/07/2014 - 31/12/2014	Rendiconto per il periodo 01/10/2014 - 31/12/2014
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0	0	0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		0	0	0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica	5.667.868	7.385.387	(1.502.806)	511.812
H. ONERI FINANZIARI		0	0	0
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su Finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri Finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica	5.667.868	7.385.387	(1.502.806)	511.812
I. ONERI DI GESTIONE		(737.376)	(237.180)	(121.789)
I1. Provvigione di gestione SGR	(400.485)		(54.670)	(31.573)
I2. Commissioni depositario	(16.529)	(141.063)	(3.437)	(2.039)
I3. Oneri per esperti indipendenti	(25.270)	(4.576)	(1.020)	(510)
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico		(20.500)		
I5. Altri oneri di gestione	(295.094)	(71.041)	(62.642)	(33.724)
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(33.884)	(10.518)	(7.155)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	297		929	497
L2. Altri ricavi	1		1	1
L3. Altri oneri	(34.162)	(10.519)	(8.085)	(8.013)
Risultato della gestione prima delle imposte	4.886.626	7.137.699	(1.631.620)	438.451
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo	4.886.626	7.137.699	(1.631.620)	438.451

Milano, 29 febbraio 2016

**Prelis SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE -
Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"**

**Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino**

4. Nota Integrativa

La Relazione di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa ed è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

La presente nota è redatta, ove non diversamente specificato, in unità di Euro. Vengono utilizzate le cifre decimali solo per indicare il valore della quota.

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

L'andamento del valore della quota, dalla data di inizio operatività del Fondo fino alla data della presente Relazione, è riepilogato nella tabella sottostante:

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Collocamento	25/07/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	30/09/2014	47.931.729	200	239.658,645
Emissione nuove quote	24/12/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	98.368.180	400	245.920,450
Rendiconto al	31/03/2015	94.031.076	400	235.077,690
Emissione nuove quote	29/06/2015	28.034.931	114	245.920,450
Relazione al	30/06/2015	122.016.669	514	237.386,516
Emissione nuove quote	11/09/2015	21.886.920	89	245.920,450
Emissione nuove quote	11/09/2015	23.026.492	97	237.386,516
Relazione al	30/09/2015	169.075.450	700	241.536,357
Relazione al	31/12/2015	176.213.149	700	251.733,070

Principali eventi

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nel 2015, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.2 “Attività di gestione del Fondo dal 1 gennaio 2015 al 31 dicembre 2015” della Relazione degli Amministratori.

Distribuzione di proventi

Ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento del Fondo, sono considerati “Proventi Distribuibili” i Proventi di Gestione del Fondo calcolati:

- i) al netto delle plusvalenze non realizzate (le “Plusvalenze Non Realizzate”) nel periodo di riferimento ed incrementati delle minusvalenze non realizzate (le “Minusvalenze Non Realizzate”) nel medesimo periodo sino al limite in cui il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, ed degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al loro costo storico incrementato degli oneri capitalizzabili;
- (ii) aggiungendo i Proventi Distribuibili maturati, ma non distribuiti nei periodi precedenti;
- (iii) aggiungendo le Plusvalenze o Minusvalenze Non Realizzate nei trimestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel trimestre di riferimento rispetto ai valori di apporto e/o acquisizione dei beni costituenti il patrimonio del Fondo, risultanti dai rendiconti contabili calcolati senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione.

Gestione dei rischi esistenti

La Funzione di *Risk Management* provvede alla misurazione, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai FIA gestiti, nonché dei rischi propri della SGR. I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- la vendita degli immobili;
- rischi e valorizzazione di iniziative di sviluppo
- le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- i contratti di locazione;
- i rischi legati agli immobili;
- la liquidità.

Vendita degli immobili

E' un rischio connesso all'andamento del mercato immobiliare ed allo stato di fatto e locativo degli immobili.

Rischi e valorizzazione di iniziative di sviluppo

E' un rischio correlato all'andamento economico generale nonché alle modalità e tempi di realizzazione del progetto di sviluppo.

Posizioni creditorie

Per quanto concerne gli immobili locati, la SGR pone particolare attenzione al grado di affidabilità dei conduttori. La gestione dei pagamenti dei canoni e delle spese relative è monitorata attentamente al fine di ottimizzare gli incassi e limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.

Contratti di locazione

Pur non essendovi certezza nel ricollocare gli spazi sfitti in breve termine e a condizioni identiche o migliori, la SGR ha posto in essere processi, procedure interne e contratti di servizi volti a ridurre tale rischio.

Rischi legati agli immobili

Sono state sottoscritte con una primaria compagnia di assicurazione una polizza assicurativa *Globale fabbricati* e una polizza assicurativa *C.A.R.*.

Liquidità

I rischi di tesoreria consistenti nell'assenza di denaro per far fronte anche temporaneamente a pagamenti è monitorato dalle analisi del *Risk Manager*, volte a valutare la capacità prospettica delle poste liquide di far fronte alle obbligazioni di pagamento a breve, medio e lungo termine. Tali analisi sono effettuate tramite simulazione di variazione (c.d. *stress test*) delle variabili rilevanti delle stime di cassa (principalmente ricavi da affitto e da vendite) presenti nei *business plan*.

Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato ed ai principi contabili italiani di generale accettazione.

La Relazione è redatta in unità di Euro senza cifre decimali, se non diversamente specificato.

I criteri di valutazione adottati sono qui di seguito dettagliati.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 16 del D.M. 5 marzo 2015 n. 30, nonché di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 ("Beni immobili") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando di volta in volta il metodo: (i) dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF - *Discount Cash-Flow*) e (ii) Comparativo o del Mercato.

Il Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati è basato: a) sulla determinazione, per un periodo di 22 anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione dell'Immobile, b) sulla determinazione del Valore di Mercato dell'Immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto e c) sull'attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).

Il Metodo Comparativo si basa sul confronto fra l'Immobile e altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati singolarmente e/o integrati l'uno con l'altro a discrezione dell'Esperto Indipendente, tenendo presente che gli stessi non sempre sono applicabili a causa delle difficoltà riscontrate nell'individuare i mercati di riferimento adeguati. L'Esperto Indipendente ha determinato il valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore.

La SGR, nel caso si discosti dalle stime effettuate dall'Esperto Indipendente, ne comunica allo stesso le ragioni, così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

I crediti esposti tra le “Altre attività” sono iscritti al valore di presumibile realizzo.

Il credito IVA è iscritto al valore nominale.

I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale ed economica nella rilevazione di costi e ricavi.

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

I debiti di imposta ed il debito IVA sono iscritti al valore nominale.

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale ed economica nella rilevazione di costi e ricavi.

Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della prudenza e della competenza economica nonché dell’inerenza all’attività del Fondo e in accordo con quanto stabilito nel Regolamento del Fondo in relazione al “Regime delle spese”.

Fondo Immobiliare primo RE

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

La composizione del portafoglio immobiliare di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2015 è riepilogata nella seguente tabella:

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO											
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche (Debito residuo)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
	Lombardia										
	Milano										
1	Via Silvio Pellico, 4	Alberghiero	ante 1934	5.958	405 ⁽¹⁾ 900 ⁽¹⁾	18+9 ⁽¹⁾ 12+6 ⁽¹⁾	30/09/2033 ⁽¹⁾ 03/05/2027 ⁽¹⁾	Room Mate SL ⁽¹⁾ F&C Group S.r.l. ⁽²⁾	48.813.551		
	Milano										
2	Via Durini, 16/18	Retail / Uffici	fine '800	6.987	640 ⁽³⁾	6+6 ⁽³⁾	29/06/2025 ⁽³⁾	multitenant (Cassina S.p.A. - principale tenant)	42.428.960		
	Toscana										
	Firenze										
3	Via dei Vecchietti, 11	Uffici	fine 800	7.679	553	18+6	31/12/2032	Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a.	56.168.833		
	Lazio										
	Roma										
4	Via Achille Campanile	Uffici	fine anni '90	27.143	220	.- ⁽⁴⁾	28/03/2026 ⁽⁴⁾	multitenant (HP HEWLETT PACKARD S.p.A. - principale tenant)	27.626.160		
Totale									175.037.504		

⁽¹⁾ L'immobile è oggetto di un intervento di trasformazione, il corrispettivo del contratto di locazione maturerà a decorrere dal 5° mese successivo al verbale di collaudo e alla relativa approvazione lavori.

⁽²⁾ L'immobile è oggetto di un intervento di trasformazione, il corrispettivo del contratto di locazione con F&C Group S.r.l. maturerà a decorrere dal mese di novembre 2015.

⁽³⁾ Riferito al contratto di Cassina S.p.A. - principale conduttore dell'immobile (spazi retail).

⁽⁴⁾ Riferito al contratto di Hp Hewlett Packard - principale conduttore del complesso immobiliare.

La tabella che segue riporta il valore di mercato degli immobili è stato suddiviso tra beni locati e beni non locati;

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	% sul totale dei canoni
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni	70.460.000	3.134.206		3.134.206	45%
Da oltre 7 a 9 anni	48.850.000	330.000		330.000	5%
Oltre 9 anni	56.330.000	3.516.022		3.516.022	50%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	175.640.000	6.980.228		6.980.228	100%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI					

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- F1. Liquidità disponibile: presenta un saldo di Euro 4.601.918 e corrispondente alla liquidità depositata sui conti correnti aperti presso la Banca Depositaria (CACEIS Bank Luxembourg, Milan Branch) per Euro 4.561.918 ed alla cassa assegni per Euro 40.000.

- F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare: tale voce non risulta movimentata;

- F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare: tale voce non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre attività" al 31 dicembre 2015:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Ratei e risconti attivi	7.541	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>7.541</u>
IRE su contratti di locazione		7.541
Altre	405.361	
-- <i>Costi sospesi</i>		234.925
-- <i>Credito IVA</i>		81.799
-- <i>Crediti commerciali</i>		80.617
-- <i>Depositi cauzionali</i>		8.020
Totale altre attività	412.902	

In particolare viene specificato che:

- i "Costi sospesi", pari ad Euro 234.925, si riferiscono ai costi già sostenuti inerenti le attività svolte per potenziali future acquisizioni di immobili;
- i "Crediti Commerciali" sono esposti al netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 1.236 per esprimerli al presumibile valore di realizzo.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 31 dicembre 2015, coerentemente con la previsione regolamentare secondo cui il Fondo non fa ricorso all'indebitamento finanziario bancario, non ha sottoscritto alcun finanziamento bancario.

Leva finanziaria

L'art. 2.1.1 del Regolamento di Gestione prevede:

“La Società di Gestione, nella gestione del Fondo, fa ricorso alla leva finanziaria in misura non sostanziale. La Società di Gestione ha la facoltà di far ricorso alla leva finanziaria sino a un ammontare tale che la stessa, tenuto anche conto dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, sia pari a 3 espressa dal rapporto tra l'esposizione e il Valore Complessivo Netto del Fondo calcolato secondo il metodo degli impegni così come previsto dalla normativa vigente.

Il Fondo non fa ricorso all'indebitamento finanziario bancario.

La Società di Gestione calcola la leva finanziaria del Fondo secondo quanto previsto dagli artt. 6 e ss. del Capo 2, Sezione II del Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013, informando la Banca d'Italia della metodologia adottata. Le informazioni sull'importo totale della leva finanziaria sono comunicate ai Partecipanti nell'ambito della Relazione di gestione.

Il Fondo può costituire garanzie sui propri beni se funzionali all'indebitamento o strumentali ad operazioni di investimento o disinvestimento dei beni del Fondo.”

Si informa che al 31 dicembre 2015 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei propri Fondi, è pari a 1,03.

La Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo lordo è, invece, pari a 1,00.

III.2 PCT

Tale voce non risulta movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta movimentata.

III.5 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre passività” al 31 dicembre 2015:

Fondo Immobiliare primo RE

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Debiti d'imposta	15.721	
-- Ritenute d'acconto su lavoro autonomo		14.881
-- IRE su canoni di locazione		840
Ratei e risconti passivi	535.336	
-- Ratei passivi		<u>42.703</u>
Premi assicurativi		42.703
-- Risconti passivi		<u>492.633</u>
Canoni di locazione		492.633
Altre	3.890.614	
-- Debiti commerciali verso Terzi		3.439.040
-- Debiti commerciali verso società del gruppo di appartenenza della SGR		411.574
-- Debiti per caparre		40.000
Totale altre passività	4.441.671	

Di seguito vengono esplicate alcune delle voci componenti le "Altre passività".

- I "Debiti commerciali verso Terzi", pari ad Euro 3.439.040, accolgono le fatture ricevute e da ricevere relative ai servizi resi al Fondo, ed in particolare si riferiscono principalmente ai debiti sorti per la ristrutturazione edilizia dell'immobile di Milano, Via Silvio Pellico 4.
- Per il dettaglio dei "Debiti commerciali verso società del gruppo di appartenenza della SGR" si rimanda a quanto indicato nella "Parte B, Sezione V, paragrafo 2 – Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR".
- I "Debiti per caparre", pari ad Euro 40.000, si riferiscono alla caparra ricevuta dalla società F&C Group S.r.l. a fronte dell'accettazione da parte del Fondo della proposta di locazione vincolante relativa alla porzione destinata ad area ristorativa. Si precisa inoltre che tale caparra, è stata incassata nel mese di gennaio 2016.

Sezione IV – Il valore complessivo Netto

Si illustrano qui di seguito le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del 31 dicembre 2015:

Fondo Immobiliare primo RE

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 25/07/2014 FINO AL 31/12/2015

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 25/07/2014	50.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE 24/12/2014	50.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE 29/06/2015	28.034.931	
EMISSIONI NUOVE QUOTE 11/09/2015	44.913.412	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	172.948.343	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
A4. Strumenti finanziari derivati		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	4.164.972	2,41%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	(859.147)	-0,50%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(41.019)	-0,02%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-	0,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	3.264.806	1,89%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015	176.213.149	101,89%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	127.001.786	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	2,17%	

In merito alle modalità di calcolo del tasso interno di rendimento al 31 dicembre 2015, si rimanda al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 31 dicembre 2015" della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Nella tabella seguente sono indicati debiti, crediti, costi e ricavi del Fondo nei confronti delle altre società del Gruppo di appartenenza della SGR al 31 dicembre 2015.

Fondo Immobiliare primo RE

	Prelios Integra S.p.A.	Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:			
Crediti commerciali e altri			
Debiti commerciali e altri	312.454	99.120	411.574
Altri crediti			
Altri debiti			
Rapporti reddituali:			
Canoni di locazione			
Proventi e recuperi vari			
Oneri per la gestione dei beni immobili	(107.094)		(107.094)
Oneri finanziari			
Oneri di gestione		(99.120)	(99.120)
Altri ricavi ed oneri			
Oneri capitalizzati sugli immobili	(397.374)		(397.374)

V.3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta movimentata.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie e impegni

Si elencano di seguito le garanzie ricevute dal Fondo:

Controparte	Importo garantito	Descrizione garanzia	Oggetto della garanzia
F. & C. Group S.r.l.	190.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a.	879.006	Fidejussione bancaria	Deposito cauzionale
Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a.	3.516.022	Fidejussione bancaria	Canoni di locazione
LG Electronics Italia S.p.A.	13.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Costruzioni Civili e Commerciali S.p.A.	30.000	Fidejussione bancaria	Deposito cauzionale
Hewlett Packard Italiana S.p.A.	300.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Camst S.r.l.	17.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Cassina S.p.A.	250.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Menna Domenico	24.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Alerion Clean Power S.p.A.	183.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
	5.402.028		

Si informa inoltre che, a garanzia del rispetto degli obblighi contrattuali connessi al contratto di locazione stipulato con Room Mate Milan S.r.l., il Fondo ha ricevuto una "lettera di *patronage*" rilasciata da ROSP CORUNNA Participaciones Empresariales S.L. per un ammontare massimo garantito di Euro 4.000.000.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione II – Beni immobili

Qui di seguito viene rappresentata la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni sui beni immobili:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		4.562.496				4.562.496
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		101.212				101.212
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		1.950.456				1.950.456
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI						
		(274.846)				(274.846)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU/TASI						
		(671.450)				(671.450)
TOTALE		5.667.868				5.667.868

Sezione III – Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione IV – Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione V – Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

Gli “Oneri di gestione” si compongono dalle voci riportate nella tabella sottostante:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigione di Gestione SGR	400.485	0,29%	0,22%					
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
3) Compenso Depositario	16.529	0,01%	0,01%					
4) Spese di revisione del Fondo	37.486	0,03%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo								
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	25.270	0,02%	0,01%					
7) Oneri di gestione degli immobili	845.084	0,62%	0,47%		107.094	0,08%	0,06%	
8) Spese legali e giudiziarie								
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
10) Altri Oneri gravanti sul Fondo	291.769	0,21%			99.120	0,07%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	1.616.623	1,18%			206.214	0,15%		
11) Provvigioni di incentivo								
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
13) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo								
14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	1.616.623	1,18%			206.214	0,15%		

Per i dettagli inerenti le modalità di calcolo delle Commissioni di Gestione spettanti alla SGR si rimanda all’articolo “4.1.1. Compenso della Società di Gestione” del Regolamento del Fondo.

La voce 10) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari ad Euro 291.769 include principalmente (i) i compensi riconosciuti ai professionisti e legali per l’assistenza prestata al Fondo per Euro 158.488 e (ii) i compensi per la gestione amministrativa e contabile del Fondo per Euro 99.120.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

	Importo	
Interessi attivi su disponibilità liquide	297	
Altri Ricavi	1	1
-- Altro		
Altri Oneri	(34.162)	(34.162)
-- Altro		
Totale	(33.864)	

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D – Altre informazioni

La SGR, relativamente all'attività svolta, non percepisce proventi diversi dalle commissioni di gestione.

Si fa presente che le Relazioni di gestione, le relazioni di stima e la documentazione relativa alle vendite sono nella disponibilità della SGR e della Banca Depositaria CACEIS Bank Luxembourg, Milan Branch.


Di seguito si riportano i documenti allegati alla Relazione che ne costituiscono parte integrante:

Allegato 1: Determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo primo RE alla data del 31 dicembre 2015 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A..

Allegato 2 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al periodo dal 1 luglio 2015 al 31 dicembre 2015.

Milano, 29 febbraio 2016

Prelios SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE -
Fondo di investimento alternativo"
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"
Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino



RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Determinazione del Valore di Mercato dei cespiti del Fondo immobiliare Primo RE.

Prelios S.G.R. S.p.A.

Viale Piero e Alberto Pirelli, 27

20126 - Milano

Data di Valutazione: 31 dicembre 2015

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRECBRE VALUATION S.p.A.
Via del Lauro 5/7
20121 MilanoT +39 02 65 56 701
F + 39 02 65 56 7050milan@cbre.com
www.cbre.com

Data del Rapporto	18 gennaio 2016
Destinatario	Prelios S.G.R. S.p.A in nome e per conto del Fondo "Primo RE" Via Piero e Alberto Pirelli, 27 20126 Milano (MI) – Italia C.A. Dott. Alberto Filippi
Proprietà	Prelios S.G.R. S.p.A.
Descrizione dell'Oggetto di Valutazione	Quattro proprietà immobiliari a destinazione mista (direzionale/commerciale/ricettiva) ubicate a Milano, Firenze, Roma.
Finalità del Titolo di Proprietà	Investimento.
Incarico	Valutare asset by asset sulla base del Valore di Mercato la piena proprietà, alla data del 31/12/2015, dei beni immobiliari del fondo immobiliare "Primo RE", conformemente alla Vostra lettera d'incarico del 25.11.2015 (nostra offerta n.318/15 del 06.11.2015).
Data di Valutazione	31 dicembre 2015
Capacità del Valutatore	Indipendente
Scopo della Valutazione	Prima stima al 31 dicembre 2015 valore immobili Fondo "Primo Re".

Sede Legale e Amministrativa: Milano – Via del Lauro, 5/7 – 20121 – t +39 02 6556 701 – f +39 02 6556 70 50
Sedi Secondarie: Roma – Via L. Bissolati, 20 – 00187 – t +39 06 4523 8501 – f +39 06 4523 8531
Torino – Palazzo Paravia, P.zza Statuto, 18 – 10122 – t +39 011 2272 901 – f +39 011 2272 905
iscriz. reg. imprese presso c.c.i.a.a. n.04319600153 cod. fisc./partita i.v.a. 04319600153 cap. soc. € 500.000 i.v.
c.c.i.a.a. Milano 1004000

Valore di Mercato

Valore di Mercato al 31 dicembre 2015:

€ 175.640.000,00**Euro****(centosettantacinquemilioneisecentoquaranta mila/00)**

I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento escluse.

La nostra opinione del Valore di Mercato è stata elaborata considerando lo Scopo della Valutazione e le Assunzioni di Stima indicate a seguire; nonché, ove possibile, le recenti transazioni avvenute per analoghe proprietà immobiliari a condizioni di mercato.

Abbiamo valutato le proprietà individualmente (asset by asset) e non abbiamo considerato alcuno sconto, o premio, che possa essere negoziato in fase di trattativa commerciale se tutto, o parte del portafoglio, venisse ceduto in blocco, sia per lotti che interamente. Per maggiori dettagli si faccia riferimento alla tabella riassuntiva allegata in seguito.

Conformità agli Standard Valutativi

La presente relazione è stata redatta in osservanza degli standard "RICS Valuation – Professional Standards 2014", (c.d. Red Book). I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nella presente relazione.

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente. Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

Assunzioni Speciali

Nessuna.

Assunzioni

A base della presente valutazione abbiamo assunto informazioni dalla Committente circa la titolarità e gli aspetti urbanistici.

Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si è basata la valutazione non sia corretta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.

Deroghe dalle Assunzioni Standard	Nessuna.
Condizioni di Mercato	I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è a nostro parere rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.
Valutatore	Le proprietà sono state analizzate da tecnici esperti qualificati allo scopo, in accordo con i disposti contenuti nel RICS Valuation – Professional Standards (The Red Book).
Indipendenza	Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE VALUATION S.p.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali in Italia.
Reliance	La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi.
Pubblicazione	<p>Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.</p> <p>La pubblicazione del presente rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà consentito a meno che non contenga contemporaneamente un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard della Royal Institution of Chartered Surveyors Valuation – Professional Standards e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.</p>


Organigramma operativo

Vi informiamo che il presente lavoro è stato prodotto con la collaborazione di:

- Bosio Luca
- Breda Alessia
- Diamanti Federico
- Montemurro Antonio
- Peloso Raffaella

sotto la supervisione di Marco Dalla Costa.

In fede



Laura Mauri MRICS

Consigliere

RICS Registered Valuer

In nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

CBRE VALUATION S.p.A.

Valuation & Advisory Services

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 8009

In fede



Marco Dalla Costai

Executive Director

In nome e per conto di
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: marco.dallacosta@cbre.com

SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti

La presente valutazione è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute e in base alla documentazione fornitaci dalla Committente che è consistita in:

- Consistenze suddivise per piano e per destinazione d'uso;
- Dati catastali (visure, estratti mappa, planimetrie, ecc);
- Canoni e contratti di locazione;
- Costi a carico della Proprietà (I.M.U., TA.S.I. e assicurazione).

Eventuali altre fonti di informazione sono specificatamente riportate nel presente certificato.

L'Oggetto di Valutazione

La nostra relazione contiene un breve riassunto delle caratteristiche delle proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.

Sopralluogo

In fase di prima stima, in accordo con la Proprietà, al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili oggetto di analisi per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

Consistenze

In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione. Le consistenze utilizzate sono state fornite dalla Committente.

Aspetti Ambientali

Non abbiamo svolto, ne siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sull'oggetto di valutazione e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.

Non sono state effettuate verifiche della struttura né analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche, si è pertanto assunto che non ve ne siano.

Condizioni e Stato Manutentivo

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o fatto indagini autonome sui siti, rilievi su parti esposte delle strutture, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi in nessuna parte delle proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che gli immobili siano esenti da difetti.

Urbanistica

Le informazioni riportate nel presente elaborato sono riconducibili a quanto contenuto nei siti internet istituzionali dei diversi Comuni da noi consultati circa gli aspetti urbanistici.

Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.

Titoli di Proprietà e Stato Locativo

I dettagli del titolo di proprietà e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dalla Proprietà.

Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati. Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione del titolo di proprietà (inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale.

Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore.

L'analisi ha come oggetto unicamente la determinazione del Valore di Mercato della proprietà immobiliare e non di eventuali licenze commerciali e/o avviamenti a essa collegate.

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

La presente analisi è stata eseguita sulla base del “Valore di Mercato (Market Value)” che, considerando i disposti della edizione gennaio 2014 del “RICS Valuation – Professional Standards” della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in italiano nella edizione “Standard Professionali di valutazione RICS 2014”, è definito come:

“l’ammontare stimato a cui un’attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni”.

Non è stata considerata nessuna detrazione per spese di realizzo o tassazione che possono sorgere nel caso di vendita. I costi di acquisizione non sono stati compresi nella nostra valutazione.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi *inter-company*, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla proprietà da parte di terzi.

Non è stata considerata la disponibilità o meno di accesso a sovvenzioni statali o della Comunità Europea.

Valori Locativi

Gli eventuali valori locativi compresi nel nostro report sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di “Canone di Mercato (Market Rent)” contenuta nell’edizione edizione “Standard Professionali di valutazione RICS 2014”, della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito.

Le Proprietà

Gli impianti degli edifici quali ascensori, riscaldamento e altri normali servizi sono stati considerati come facenti parte delle proprietà e dunque inclusi nella nostra

valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

Questioni Ambientali

Non abbiamo condotto alcuna indagine sulla presente o passata attività/uso delle proprietà oggetto di studio, né dell'area circostante, per stabilire se sussista un potenziale pericolo di contaminazione e abbiamo pertanto ipotizzato che ne siano libere.

Ove non espressamente indicato si considera che:

(a) le proprietà non siano contaminate e non siano soggette a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarle negativamente;

(b) le proprietà e le attività in esse svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale;

(c) le proprietà posseggano e/o possiederanno, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (A.P.E.) o equivalente.

Condizioni e Stato Manutentivo

In mancanza di informazioni diverse, si sono ipotizzate le seguenti condizioni:

(a) le proprietà non siano contaminate e non siano soggette a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarle negativamente;

(b) non siano presenti condizioni del terreno anomale o reperti archeologici che possano influire negativamente sull'occupazione, sviluppo o valore presenti o futuri delle proprietà;

(c) le proprietà non siano in stato di decadimento o abbiano difetti strutturali latenti;

(d) nessun materiale pericoloso o tecnica sospetta sia stata utilizzata per la costruzione o per successive modifiche e aggiunte delle proprietà;

(e) i servizi, tutti i controlli e gli impianti a essi associati, siano funzionanti e senza difetti;

(f) le proprietà posseggano e/o possiederanno, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di

Prestazione Energetica (A.P.E.) o equivalente.

Abbiamo tenuto conto dell'età e delle evidenti condizioni generali delle proprietà. I commenti fatti sui dettagli delle stesse non hanno lo scopo di esprimere opinioni sulle condizioni di parti non ispezionate e non devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, come affermazioni indirette circa tali parti.

Titoli di Proprietà e Situazione Locativa

Se non diversamente indicato nella presente relazione, e in assenza di informazioni circa il contrario, abbiamo considerato che:

(a) le proprietà siano libere da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione e siano pienamente alienabili;

(b) gli edifici sono/saranno costruiti in conformità ai permessi urbanistici ottenuti e/o da ottenere e pertanto disporranno di permessi permanenti o esistenti;

(c) le proprietà non siano influenzate negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

(d) gli edifici sono/saranno conformi a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e siano pertanto pienamente agibili;

(e) sia possibile, qualora si rendessero necessarie modifiche per rispettare le disposizioni relative al superamento delle barriere architettoniche, effettuare tali interventi solo attraverso costi marginali e occasionali;

(f) non ci siano miglioramenti contrattuali, ottenibili in sede di revisione o rinnovo, che avranno un impatto diretto sulla nostra opinione del canone di mercato;

(g) gli eventuali inquilini presenti/futuri adempiano /adempieranno ai loro obblighi nel quadro dei contratti di locazione considerati;

(h) non esistano restrizioni o limitazioni all'uso che possano influire negativamente sul valore espresso;

(i) ove pertinente, il proprietario, qualora richiesto, renda disponibile l'oggetto di valutazione nella forma

qui determinata (locazione/transazione);

(j) sia possibile applicare canoni/valori di mercato relativi a tutte le unità commerciali che alla data di stima siano sfitte oppure occupate a uso strumentale.

Aspetti Fiscali

Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato nelle seguenti pagine.

In Italia non vengono normalmente considerati i costi di transazione per le valutazioni. Per questo motivo la nostra valutazione di stima non considera alcuna deduzione relativa a costi quali tasse, spese legali e tasse di transazione, ecc...

Indicatori Monetari

Gli indicatori monetari utilizzati (prezzi, costi, canoni) derivano dalle indagini di mercato effettuate sia direttamente in loco, sia con il supporto della nostra banca dati che di pubblicazioni del settore, e sono riferibili alla data della presente valutazione.

Si tenga conto che le considerazioni sopra riportate sviluppano ipotesi di flussi (costi-ricavi) computati a valori correnti.

Tempi

Nello sviluppo delle considerazioni valutative, oltre al periodo di reddito garantito dai contratti di locazione in essere si sono considerati i tempi di ristrutturazione e rimessa a reddito e alienazione, ipotizzando l'intervento di soggetti operatori, finalizzato alla ricerca della massima valorizzazione degli immobili.

Ne discende, conseguentemente, che ogni immobile valorizzato presenta un diverso periodo di messa a regime, così come diversa può essere la destinazione d'uso da perseguire.

Crescita valori di mercato

È stata assunta una crescita di mercato pari all'1,60% per tutti i flussi temporali considerati.

Inflazione prevista

Si è ipotizzata un'inflazione pari al 1,60% per tutti i flussi temporali considerati.

Costi di gestione dell'immobile

I costi a carico della proprietà considerati sono i seguenti:

- Spese di Amministrazione: determinate come incidenza percentuale dei canoni percepiti. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione

alle caratteristiche locative (monotenant o multitenant);

- Riserve per manutenzione straordinaria: le riserve per manutenzione straordinaria rappresentano l'accantonamento annuale destinato a coprire capex programmati e/o imprevisti. Sono calcolate come incidenza percentuale del C.R.N. e possono variare da asset ad asset in relazione alla tipologia edilizia e allo stato di conservazione;
- Assicurazione: stimata percentualmente sul Costo di Ricostruzione a Nuovo (CRN);
- I.M.U. e T.A.S.I.: comunicate dalla Proprietà;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti.

Capex

Diversamente dalle Riserve per manutenzione straordinaria i "capex" sono costi puntuali che si rendono necessari per ottimizzare e/o riconvertire l'immobile prima di metterlo sul mercato. Gli importi indicati eventualmente presenti nel report sono riferiti alla data di stima e ovviamente vengono inflazionati quando vengono considerati nel D.C.F.

Opinione sui Tassi di Valutazione

Anche per quanto attiene i tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi: ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente. I tassi presi a base della valutazione sono i seguenti:

- tasso di attualizzazione del canone percepito;
- tasso di attualizzazione della rimessa a reddito/operazione di alienazione;
- tasso di capitalizzazione del reddito netto finale dopo la messa a regime.

Il tasso di attualizzazione utilizzato è da noi ritenuto congruo con gli attuali tassi di mercato e con le prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare, ed è stato determinato presupponendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di mezzi propri e dal 50% di mezzi di terzi. Il mix finanziario così costruito è da noi utilizzato come assumption valutativa per operazioni di sviluppo, considerando che, l'operazione economica a esse legata, faccia riferimento a un operatore "ordinario". È "ordinario" l'operatore di buone capacità economiche e organizzative, ossia quello che può accedere a una leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi.

Per i mezzi propri (equity) abbiamo considerato un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free), pari all'Indice Rendistato, che indica il rendimento annuo lordo di un paniere di titoli di stato calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia e usato come indice di referenza per numerosi calcoli attuariali, un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento, un delta che considera il rischio urbanistico connesso all'operazione di sviluppo e un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

Il "Risk free" può essere definito come il tasso privo di rischio, assunto normalmente pari al rendimento dei Titoli di Stato con scadenza omogenea rispetto all'orizzonte temporale dell'investimento.

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento

immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto.

Il rischio urbanistico è un rischio derivante unicamente da operazioni di sviluppo o che prevedono massicci interventi di riqualificazione, sia edilizia che urbana; esso riflette la difficoltà e/o l'incertezza temporale per l'ottenimento dei titoli concessori necessari ad intraprendere l'operazione che si sta esaminando.

Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare riflettendo quindi, se del caso, anche quota parte del profitto del promotore dell'iniziativa, intendendosi come tale quella figura che si occupa dell'avvio e della gestione, nonché della commercializzazione del bene; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quel determinato investimento. È un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso.

La composizione questi tre fattori determina lo spread sull'equity, definendone pertanto il ritorno sul capitale investito.

La remunerazione del capitale di terzi (debt) è invece pari al tasso "I.R.S." a 15 anni più uno spread legato al rischio complessivo della iniziativa di sviluppo in esame.

L'I.R.S. (Interest Rate Swap) è il tasso di riferimento, calcolato dalla European Banking Federation, che indica il tasso di interesse medio al quale i principali istituti di credito europei stipulano swap a copertura del rischio di interesse, esso viene utilizzato come parametro di indicizzazione nei mercati finanziari e per la stipula di finanziamenti bancari.

Lo Spread è il delta aggiuntivo che le banche sommano all'indice sopra definito per determinare il tasso a cui concedono dei prestiti; dipende dalle garanzie che l'investitore può garantire e dal rischio specifico dell'investimento.

Il ritorno sui "mezzi propri" (equity) si determina sommando al tasso dei titoli di stato a lungo termine lo spread sull'equity (illiquidità + rischio urbanistico + rischio settore). Per quanto riguarda i "mezzi di terzi" (debt) si somma il tasso "I.R.S." a 15 lo spread.

Considerando a questo punto la composizione percentuale della struttura finanziaria si ottiene il tasso.

Viceversa il tasso di capitalizzazione rappresenta il fattore "sintetico", che permette di convertire una indicazione di reddito atteso in una indicazione di valore attuale. È un tasso che viene dedotto dal mercato in quanto rappresenta il rapporto tra canone e prezzo riscontrabile nelle transazioni immobiliari.

Nell'acquisizione dei dati fondamentali riguardanti le attività prive di rischio (Indice Rendistato lordo e indice IRS), si è considerato non il dato puntuale rilevato alla data di stima, bensì la relativa media mobile riferita agli ultimi 12 mesi.

Nella valutazione al 31 dicembre 2015 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito.
- Inflazione programmata: 1,60%.
- Mezzi propri Media mobile su 12 mesi Rendistat lordo: 1,21%.
- Mezzi di terzi Media mobile su 12 mesi IRS a 15 anni: 1,24%.

EXECUTIVE SUMMARY

Le Proprietà

NUMERO	LOCALITÀ	INDIRIZZO	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE
1	Milano	Via Silvio Pellico, 4	Alberghiero
2	Firenze	Via dei Vecchietti, 11	Uffici
3	Roma	Via Achille Campanile	Uffici
4	Milano	Via Durini, 16/18	Retail/ Uffici

Titolarità

Nessuna ricerca e/o approfondimento circa la titolarità dei beni è stato effettuato da CBRE VALUATION S.p.A., ciò premesso, così come comunicato dalla Committente, i cespiti in oggetto sono nella piena proprietà del Fondo "Primo RE".

Situazione Locativa

Le proprietà sono interessate da contratti di locazione a terzi, pertanto la valutazione ha determinato il valore di mercato di ogni immobile considerando lo stato locativo in essere, alla data di stima, così come fornitoci dalla Committente.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Approccio valutativo

In sede di stima ci siamo basati su metodi e principi valutativi di generale accettazione.

In particolare, nella determinazione del Valore di Mercato dei beni immobiliari, considerata la finalità della perizia, la tipologia edilizia e le condizioni locative in essere, abbiamo utilizzato la metodologia dei “Flussi di Cassa Scontati” (o Discounted Cash Flow), il Metodo comparativo o del Mercato.

La valutazione attraverso il flusso di cassa è stata effettuata attualizzando i canoni derivanti dalle locazioni in essere; al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, si è previsto, dove necessario, di intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l’immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare, successivamente, a canoni di mercato congrui; il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata. Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo asset immobiliare.

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (I.M.U., T.A.S.I., amministrazione, assicurazione, riserve per manutenzione straordinaria, tassa di registro);
- uso alternativo ottimale (Highest & Best Use);
- eventuali investimenti necessari alla ottimizzazione d’uso;
- tempi di ottimizzazione e di messa a reddito, considerando, dove necessario, le situazioni urbanistiche attuali e i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital Gain);
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

Con tutti gli elementi suddetti si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun immobile per determinare il “Valore di Mercato”.

Il metodo comparativo o del mercato è basato sul confronto fra il bene in esame e altri simili recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Il suddetto criterio si basa sulla comparazione con proprietà che siano state vendute od offerte di recente sul libero mercato e, possibilmente, aventi le medesime caratteristiche. In mancanza di osservazioni direttamente riferibili alla proprietà in esame si ricorre a casistiche il più possibile assimilabili alla stessa, apportando le necessarie correzioni.

I valori ricavati sono stati modificati per tener conto di parametri quali: l’età, l’usura, lo stato di manutenzione e l’ubicazione, in rapporto alle esperienze di mercato recepite.

Inoltre, nello stabilire i valori unitari finali, abbiamo considerato altri fattori che potevano influire sui valori stessi e in modo particolare:

- la distribuzione delle superfici;
- la consistenza edilizia;
- il tipo di costruzione;
- la prevedibile durata;
- le caratteristiche particolari nella sua attuale destinazione.

Metodologie operative

In fase di prima stima, in accordo con la Proprietà, al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili oggetto di analisi per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.). Come da accordi con la Committenza alcuni immobili sono stati valutati mediante visita esterna in quanto non accessibili o occupati dal conduttore finanziario; in limitati casi la valutazione è stata fatta con modalità desk top senza eseguire nessuna visita interna/esterna, ma basandoci esclusivamente sulle informazioni forniteci.

Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati (canone locativo e prezzi correnti di mercato, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo della valutazione e delle considerazioni di stima.

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali dell'immobile, sia attuali, per determinare il valore e/o canone congruo, sia future, per redigere la massima valorizzazione dell'asset, sulla base del massimo e migliore utilizzo.

Il massimo e migliore utilizzo viene definito come la condizione che, tra tutti gli usi ragionevoli, probabili e legali, fisicamente possibili e finanziariamente fattibili, è in grado di conferire il massimo valore alla proprietà.

I dati riscontrati sul mercato immobiliare locale sono stati opportunamente calibrati onde adattarli alle specifiche caratteristiche delle proprietà in oggetto, ed utilizzati per poter focalizzare, per ognuna, la desiderabilità ed appetibilità sul mercato medesimo.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a determinare i costi ed i tempi necessari per ripristinare le condizioni fisiche e poter essere in linea con gli usi e consuetudini del mercato immobiliare della zona di riferimento. In alternativa in alcuni casi abbiamo dedotto i costi di ripristino dal valore comparativo applicato.

Superfici

La nostra valutazione è basata sui dati di consistenza forniti direttamente dalla Proprietà.

In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione, fornitici dalla Proprietà e utilizzati nel presente elaborato.

Situazione locativa

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima (individuati per Conduttore, canone aggiornato e scadenza contrattuale) ci sono stati forniti dalla Proprietà.

Costi di gestione

Gli importi dell'I.M.U., della TA.S.I. e dell'Assicurazione Fabbricati ci sono stati forniti dalla Proprietà e non sono stati da noi verificati.

Stato di conservazione

Non abbiamo effettuato verifiche strutturali di alcun immobile, né effettuato verifiche sugli impianti e, pertanto, le nostre valutazioni si basano sul presupposto che non esistano problemi in merito. Inoltre, non sono state effettuate verifiche dettagliate per determinare l'eventuale presenza di passività ambientali, quali amianto o altri materiali nocivi, e di conseguenza le nostre valutazioni sono basate sul presupposto che nessuna passività ambientale esista.

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto a imputare nel D.C.F. opportuni capex in linea con gli usi e consuetudini del mercato italiano.

Verifiche Normative

Abbiamo effettuato la valutazione sull'assunto che tutti gli immobili siano perfettamente rispondenti e in linea con le normative vigenti per l'uso cui gli immobili stessi sono destinati alla data della valutazione. Nessuna verifica di rispondenza urbanistica e amministrativa è stata da noi fatta.

Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie

È prassi in Italia effettuare valutazioni di cespiti immobiliari al lordo dei costi di cessione. Ne consegue che non abbiamo dedotto alcun costo che potrebbe emergere in fase di cessione, quali imposte, costi legali, ecc.

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette o indirette di alcun genere.

Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti

Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista.

Informazioni

Abbiamo fatto affidamento sui dati fornitici dalla Proprietà, relativamente agli immobili da essa posseduti. Abbiamo pertanto dato per scontato che tutte le informazioni forniteci siano esatte e complete in ogni aspetto.

Ipotecche

Non abbiamo preso in considerazione l'eventuale esistenza di ipoteche o altri gravami di qualsiasi natura che possano essere collegate agli immobili.

Valore di Mercato

Il Valore di Mercato del Fondo Immobiliare "Primo RE", alla data del 31 dicembre 2015, è dettagliato come segue:

NUMERO	LOCALITÀ	INDIRIZZO	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	VALORE DI MERCATO AL 31/12/2015 €
1	Milano	Via Silvio Pellico, 4	Alberghiero	48.850.000
2	Firenze	Via dei Vecchietti, 11	Uffici	56.330.000
3	Roma	Via Achille Campanile	Uffici	27.910.000
4	Milano	Via Durini, 16/18	Retail/ Uffici	42.550.000
Totale				175.640.000

Milano, 25 novembre 2015
raccomandata A/R
anticipata via e-mail
Prot. /primoRE/2015/93

Spettabile
CBRE VALUATION S.p.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano
alla c.a. del Dott. Mirko Baldini

Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.

Egredi Signori,

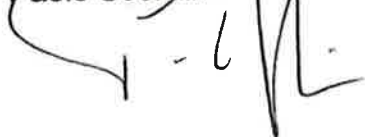
con la presente la scrivente **Prelios SGR S.p.A.**, in qualità di società di gestione del fondo - fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato, denominato "Fondo Immobiliare primo RE" - (il "Fondo"), attesta di aver incaricato la società **CBRE VALUATION S.p.A.**, con sede legale in Milano via del Lauro n. 5/7, codice fiscale partita IVA 04319600153 e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa vigente.

L'incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2015 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 settembre 2018.

Ai sensi della normativa vigente, ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente Lettera di Incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata.

Con i più cordiali saluti.

Paolo Scordino



per adesione dell'esperto indipendente
CBRE
CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro, 5/7 - 20121 MILANO
p. IVA 04319600153

PRELIOS Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Sede Legale

Viale Piero e Alberto Pirelli, 27 - 20126 Milano
Telefono +39.02.6281.1 - Fax +39.02.6281.6061

Capitale Sociale € 24.558.763,00 i.v.
Numero di iscrizione albo ex art. 35.1 TUF n. 46
(già al n. 132 dell'albo delle SGR)

Registro delle Imprese di Milano
C.F. e P.IVA 13465930157
R.E.A. di Milano n° 1654303

Gruppo Prelios
Direzione e Coordinamento
di Prelios S.p.A.



UNI EN ISO 9001:2008

RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “FONDO IMMOBILIARE PRIMO RE” RELATIVA AL PERIODO DAL 30 GIUGNO 2015 AL 31 DICEMBRE 2015

Premesse

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Fondo Immobiliare primo RE” (“Fondo primo RE”), nel periodo compreso tra il 30 giugno 2015 e il 31 dicembre 2015, ha riguardato l'esame delle richieste di parere, utili alle delibere assunte dal Consiglio d'Amministrazione di Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (“Prelios SGR”), che di volta in volta sono state avanzate nell'ambito delle competenze e dei compiti previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo primo RE e dalle Regole di Funzionamento del Comitato.

L'attività del Comitato Consultivo, alla luce delle proprie finalità istitutive, è stata svolta nell'ottica precipua di tutelare l'interesse dei sottoscrittori delle quote del Fondo primo RE.

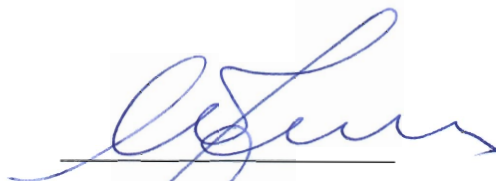
Descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo primo RE dal 30 giugno 2015 al 31 dicembre 2015

Il Comitato Consultivo si è riunito due volte nel corso del periodo compreso tra il 30 giugno 2015 e il 31 dicembre 2015 ed in particolare:

1. in data 27 ottobre 2015, con il seguente ordine del giorno: (i) Approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) Comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo;
2. in data 11 novembre 2015, con il seguente ordine del giorno: (i) Approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) Revoca del mandato di Esperto Indipendente del Fondo; (iii) Conferimento del mandato di Esperto Indipendente del Fondo;

Indicazioni degli eventuali casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR si è discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo

Nel periodo compreso tra il 30 giugno 2015 e il 31 dicembre 2015, non si sono registrati casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR si sia discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo del Fondo primo RE.



Il Presidente
Giuseppe Grazia



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE
AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010,
N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

**“PRIMO RE – FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
ITALIANO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO RISERVATO”**

**RELAZIONE SULLA RELAZIONE DI GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2015**

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL
DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Ai Partecipanti al Fondo

“PRIMO RE – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato”

Relazione sulla relazione di gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo “PRIMO RE – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato” (“il Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di Prelios Società di Gestione del Risparmio SpA, Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il “Provvedimento”).

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire la ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera che il sistema di controllo interno che sovrintende alla redazione della relazione di gestione del Fondo, sia idoneo a consentire una rappresentazione veritiera e corretta della medesima relazione di gestione in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001 - **Vicenza** 36100 Piazza Pontelandolfo 9 Tel. 0444393311



La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell’appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

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

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale del Fondo “PRIMO RE – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato” per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 e del risultato economico per l’esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d’Italia il 19 gennaio 2015.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori di Prelios Società di Gestione del Risparmio SpA, con la relazione di gestione del Fondo “PRIMO RE – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato” per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo “PRIMO RE – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato” per l’esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Milano, 22 aprile 2016

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Elisabetta Caldirola', written in a cursive style.

Elisabetta Caldirola
(Revisore legale)