



**Fondo Immobiliare primo RE**  
**Relazione di gestione**  
**al 31 dicembre 2017**

## Indice

---

<b>1. Relazione degli Amministratori</b>	<b>3</b>
1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale	3
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	5
1.1.2 Il finanziamento immobiliare	6
1.1.3 Previsioni di settore	6
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2017	7
1.3 Linee strategiche future	17
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 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012	18
1.5 Attività di collocamento delle quote	19
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	20
1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2017	23
1.8 Strumenti finanziari derivati	25
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	25
<b>2 Situazione Patrimoniale</b>	<b>26</b>
<b>3 Sezione Reddittuale</b>	<b>28</b>
<b>4 Nota Integrativa</b>	<b>30</b>
Parte A – Andamento del valore della quota	30
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	32
Sezione I – Criteri di valutazione	32
Sezione II – Le attività	34
Sezione III – Le passività	36
Sezione IV – Il valore complessivo netto	38
Sezione V – Altri dati patrimoniali	38
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	40
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	40
Sezione II – Beni immobili	40
Sezione III – Crediti	40
Sezione IV – Depositi bancari	40
Sezione V – Altri beni	41
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	41
Sezione VII – Oneri di gestione	41
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	43
Sezione IX – Imposte	43
Parte D – Altre informazioni	44

**Allegato 1** – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Immobiliare primo RE alla data del 31 dicembre 2017 redatta dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l..

**Allegato 2** – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al primo semestre 2017.

**Allegato 3** – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al secondo semestre 2017.

## 1. Relazione degli Amministratori

---

### 1.1. Overview dell'economia globale

Il 2017 si è affermato come l'anno della ripresa dell'economia globale. I principali indicatori macroeconomici, come i prezzi delle materie prime, i rendimenti negativi dei titoli di stato e la deflazione, che in passato hanno evidenziato la debolezza delle maggiori economie mondiali, ormai sembrano avere invertito il loro *trend* e per la fine dell'anno la crescita attesa dell'economia mondiale è del 2,9%<sup>1</sup>. Riguardo ai mercati emergenti, l'economia cinese è in forte crescita grazie alla ripresa del mercato delle *commodity* e degli investimenti strutturali, seguita dalla Russia che mostra segnali concreti di miglioramento, dopo aver fronteggiato una recessione causata dall'aumento dei prezzi del petrolio. Passando ai paesi sviluppati, in Giappone il PIL quest'anno è aumentato dell'1,6% e i disoccupati sono scesi al 2,7%, il livello più basso da 24 anni. Mentre l'inflazione, stagnante da decenni, è in lieve crescita ormai da un anno (+0,9%), la Borsa continua a segnare nuovi massimi<sup>2</sup>. L'economia statunitense sembra aver consolidato il momento di ripresa, sostenuto anche dal previsto rialzo dei tassi di interesse a dicembre. I fondamentali economici, nonostante la crescita del reddito delle famiglie stenti ancora a decollare, mostrano segnali di miglioramento: i forti indicatori di rilancio del mercato del lavoro e l'incremento dell'indice dei prezzi delle case fanno presagire un'espansione del PIL del 2,2%<sup>3</sup> nel 2017.

Anche la crescita attesa per l'Eurozona è del 2,2%<sup>4</sup>, trainata principalmente dalla ripresa dei consumi, dagli investimenti fissi delle imprese e dalle aspettative di crescita sulle esportazioni. In particolare, l'economia tedesca, nonostante le instabilità politiche, è stata guidata da una decisa espansione della produzione industriale e dagli investimenti fissi, mentre l'economia francese si sta rafforzando grazie agli investimenti ed all'incremento dei consumi delle famiglie. Nel Regno Unito le prospettive di sviluppo economico sono positive ma riviste recentemente al ribasso, soprattutto per la contrazione della domanda interna. Sul lato del mercato del lavoro, il tasso di disoccupazione nel 2017 è sceso al 4,3%, anche se gli indicatori di produttività e di aumento del reddito sembrano ancora mostrare debolezza.

Infine, il *trend* di consolidamento dell'economia italiana continua a rimanere modesto, sia in termini assoluti, che rispetto a quanto sperimentato dagli altri Paesi dell'Unione Europea. Vi è consenso nello stimare per il 2017 un incremento del PIL fra l'1,5 e l'1,6%, mentre l'inflazione è ancora modesta e non supera l'1,4%, ancora lontana dagli obiettivi del 2% fissati dalla BCE<sup>5</sup>. Continuano anche i tentativi di modificare verso l'alto il grado di fiducia di famiglie e imprese da parte degli esponenti politici, al fine di favorire un incremento di domanda aggregata in un meccanismo di aspettative che, almeno in parte, si autorealizzano. A dicembre l'indice del clima di fiducia dei consumatori è cresciuto in misura moderata, passando da un livello di 114,4 a 116,6; l'indice composito del clima di fiducia delle imprese è rimasto stabile da 108,8 a 108,9<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Fonte: The Economist Intelligent Unit, Global Forecasting Service – World Summary, December 2017

<sup>2</sup> Fonte: The Economist Intelligent Unit, Global Forecasting Service – Japan, December 2017

<sup>3</sup> Fonte: The Economist Intelligent Unit, Global Forecasting Service – World Summary, December 2017

<sup>4</sup> Fonte: Commissione Europea, Economic Forecasts, Autumn 2017

<sup>5</sup> Fonte: Banca d'Italia, L'Economia italiana in breve, Gennaio 2018

<sup>6</sup> Fonte: ISTAT, Fiducia dei consumatori e delle imprese, Dicembre 2017

### **Il mercato al dettaglio**

In Italia, a fronte di una ripresa delle compravendite delle abitazioni, si sta assistendo a una stazionarietà dei prezzi nominali che facilita il rilancio stesso degli scambi. Secondo l'analisi del "Sondaggio congiunturale del mercato delle abitazioni in Italia"<sup>7</sup>, nel terzo trimestre del 2017 si segnalano migliori giudizi sui prezzi di vendita, un aumento della quota di agenzie che hanno venduto almeno un'abitazione e un margine di sconto sui prezzi di offerta in calo (in media 10,2%), così come i tempi di vendita (in media 7,5 mesi)<sup>8</sup>.

L'Agenzia delle Entrate segnala che nel terzo trimestre del 2017 le compravendite di abitazioni sono state in rialzo. Tra luglio e settembre del 2017 sono state transate 122.378 unità (in termini di NTN), oltre 2.000 abitazioni in più rispetto all'omologo trimestre del 2016. Pur rallentando il proprio tasso di crescita tendenziale (+1,5% rispetto al precedente +3,8%), il mercato residenziale ha proseguito nel sentiero di risalita che lo ha caratterizzato gli ultimi 3 anni. Il mercato delle abitazioni è infatti in recupero ininterrotto dal 2014 e sul piano dei volumi di scambio gli effetti della pesante contrazione del 2012 appaiono quasi del tutto riassorbiti. I rialzi si sono rilevati sia per le compravendite di abitazioni nei capoluoghi, +1,2%, sia nei non capoluoghi, +1,7%. Il risultato è migliorato in questo trimestre solo nelle Isole, dove le transazioni hanno guadagnato il 4,0% (era +0,9% nel precedente trimestre), conseguenza del balzo del +8,0% nei comuni non capoluoghi. Se si guarda al dato della superficie media dell'abitazione compravenduta, che è stato pari a poco più di 107 mq nel terzo trimestre 2017, si nota come questo valore sia aumentato lievemente rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente.

### **Il mercato corporate in Italia**<sup>9</sup>

Nel 2017 il mercato degli investimenti immobiliari in Italia ha continuato il suo *trend* positivo ed ha raggiunto quota 11 miliardi di Euro, registrando una crescita complessiva del 32,1% rispetto al 2015. Nel secondo semestre dell'anno il valore del transato nazionale è stato superiore ai 5,7 miliardi di Euro, in linea rispetto allo stesso semestre del 2016, mentre su base annuale si è registrata una crescita del 18,5% grazie alle importanti operazioni immobiliari siglate dai principali fondi sovrani, fondi *private equity* e dalle primarie compagnie assicurative internazionali.

I settori più richiesti dagli investitori istituzionali sono stati quelli del direzionale e del commerciale, che insieme hanno totalizzato oltre 6,5 miliardi di Euro, pari al 59,9% del valore complessivo transato sul territorio nazionale. Ancora una volta le preferenze degli investitori sono state guidate da fattori chiave come la tipologia degli *asset*, la loro *location* e i rendimenti offerti dal mercato. Il volume transato nel settore logistico e industriale è cresciuto in maniera considerevole rispetto allo scorso anno fino a toccare 1,2 miliardi di Euro. Stesso valore è stato registrato nel mercato alberghiero, che per il terzo anno consecutivo si è attestato su volumi costanti, rivelandosi un'*asset class* strategica per gli investitori nella costituzione dei loro portafogli.

---

<sup>7</sup> Fonte: Banca d'Italia, Tecnoborsa e OMI-Agenzia delle entrate, Sondaggio congiunturale del mercato delle abitazioni in Italia

<sup>8</sup> Fonte: OMI Agenzia delle Entrate, Report III Trimestre 2017

<sup>9</sup> Fonte: Prelios Group Market Research

Il Nord Ovest è rimasta la macroregione con la maggior concentrazione di capitali. Nel 2017 sono stati investiti 4,4 miliardi di Euro nelle regioni del Piemonte, della Liguria e della Lombardia, quest'ultima trainata dal capoluogo Milano. Nel centro Italia sono stati investiti 1,8 miliardi di Euro, pari al 16,7% del totale nazionale, seguito dalle regioni del Nord Est e del Sud, le quali hanno totalizzato investimenti per circa 730 e 550 milioni di Euro rispettivamente. Il valore degli immobili venduti "a pacchetto" è stato invece di 3,5 miliardi di Euro, pari al 31,5% del totale nazionale.

Di oltre 5,8 miliardi di Euro è stato il valore complessivo delle transazioni immobiliari con taglio singolo superiore ai 100 milioni di Euro. Per il quinto anno consecutivo il mercato immobiliare è stato caratterizzato dalla presenza dominante di investitori internazionali, principalmente con passaporto americano e asiatico, i quali hanno contribuito alla realizzazione di investimenti per un totale di 8,1 miliardi di Euro; il transato domestico è stato pari a 2,9 miliardi di Euro. Le piazze più appetibili sono state ancora quelle di Milano e Roma, che hanno attratto investimenti complessivamente per 5,5 miliardi di Euro, il valore più alto osservato negli ultimi sei anni. Entrambe le metropoli sono state trainate dai settori *retail*, in particolare *high street*, e direzionale, del quale i deal più significativi hanno riguardato principalmente immobili di tipo *core*.

### 1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari

Nel corso dei primi mesi del 2017, l'industria dei fondi immobiliari italiani ha continuato a presentare profili di criticità con riferimento all'attività di liquidazione dei fondi di tipo *retail*. Al proposito, le preoccupazioni sono state richiamate in maniera esplicita anche dal recente Rapporto sulla Stabilità Finanziaria di Banca d'Italia, in cui si evidenzia come la redditività dei fondi immobiliari sia diminuita in misura significativa per effetto della crisi del mercato, che ha determinato il calo dei canoni di locazione percepiti con conseguenti forti svalutazioni degli attivi. Alla fine del 2015, l'ultimo anno per il quale sono disponibili dati per entrambe le categorie di fondi, circa la metà dei fondi riservati e un terzo dei fondi al dettaglio registravano dall'inizio dell'operatività un rendimento complessivo negativo. Nonostante le difficoltà del settore, nel primo semestre del 2017 il numero totale di fondi immobiliari italiani è tornato a crescere, raggiungendo quota 295, di cui 21 *retail*. Le nuove iniziative avviate sono tutte di tipo riservato, confermando il consolidato orientamento dell'industria che ha relegato la componente di tipo *retail* ad un ruolo residuale, destinato ad azzerarsi nei prossimi anni, a meno di improbabili inversioni di tendenza. Al continuo aumento dei fondi non fa riscontro, ormai da qualche anno, un'analoga tendenza del numero di SGR, mantenutesi nel 2017 sugli stessi livelli dell'anno precedente, a conferma di una maggiore concentrazione del mercato volta ad aumentare le economie di scala, con l'obiettivo di rendere più solidi i bilanci dei soggetti gestori.

In tale ottica si riporta la fusione per incorporazione di Aedes Real Estate SGR in Sator Immobiliare SGR. Per effetto di tale operazione, il numero di fondi gestiti da Sator Immobiliare SGR è salito a 8, per un valore complessivo dell'attivo pari a circa 800 milioni di Euro. A livello complessivo, nell'ultimo anno il peso delle prime cinque SGR è leggermente aumentato, attestandosi a 31,2 miliardi di Euro rispetto ai 55 miliardi di Euro totali<sup>10</sup>. A queste continua ad essere riconducibile circa il 57% del totale. Per quanto riguarda la suddivisione degli attivi tra le prime dieci SGR, al termine del 2016, DeA Capital SGR ha visto ulteriormente crescere

---

<sup>10</sup> Fonte: Scenari Immobiliari, Rapporto 2017 sui Fondi Immobiliari in Italia e all'estero

il valore degli asset gestiti fino a circa 8,6 miliardi di Euro, corrispondenti ad una quota di mercato del 15,6%. A seguire ha continuato a posizionarsi InvestiRE SGR, con un valore di *Asset Under Management* di poco inferiore ai 7 miliardi di Euro e un'incidenza sul totale stabile nell'ordine del 12,7%. In ascesa, invece, Coima SGR, che ha raggiunto una quota pari al 10%, a fronte di 5,5 miliardi di Euro gestiti. Generali Immobiliare e BNP Paribas REIM si sono confermati, infine, tra le prime cinque società di gestione italiane con quote rispettivamente pari al 10% e al 9%. In tale contesto, tra il 2016 e il 2017 gli attivi complessivamente gestiti dai fondi immobiliari italiani sono aumentati del 2,8%. Le dinamiche registrate hanno contribuito ad accentuare la polarizzazione del patrimonio netto tra fondi riservati e *retail*. La quota riconducibile ai fondi rivolti ai risparmiatori si è, infatti, ulteriormente ridotta, passando dall'8% al 7% del totale. Tale incidenza andrà progressivamente a ridursi da qui al 2022, quando dovrebbe finalmente concludersi la vendita dei portafogli immobiliari dei fondi *retail*.

### 1.1.2 Il finanziamento immobiliare<sup>11</sup>

Nel 2017 il tasso fisso resta il preferito degli italiani. In questa fase di mutui ancora molto vantaggiosi, gli italiani hanno continuato a preferire la sicurezza di un tasso stabile nel tempo (84%), rispetto al variabile (16%).

Le migliori condizioni economiche hanno fatto crescere la prospettiva di spesa dei mutuatari, che hanno richiesto in media in questo ultimo trimestre dell'anno importi per 128.581 Euro, contro i 125.976 Euro del trimestre precedente. Coerente il dato dal lato delle erogazioni, con importi concessi in media di 123.240 Euro (121.074 Euro nel terzo trimestre).

Altro dato di rilievo che emerge è che quest'anno il 27% dei mutui ha finanziato dal 70% all'80% del valore degli immobili, quando solo lo scorso anno lo stesso *range* aveva riguardato il 20,8% del campione rilevato. Quasi un terzo delle richieste di mutuo, il 28,8%, avviene per una durata ventennale e lo stesso avviene per i finanziamenti concessi, con il 31,4% del totale del campione.

Buona parte delle domande di mutuo arriva dal nord Italia (41,5%), e ancora più alte sono le erogazioni da parte degli istituti di credito in questo quarto trimestre del 2017: il 46,6%. Il 37,2% dei richiedenti nel nostro Paese ha un reddito dai 1.500 ai 2.000 Euro e ancora una volta le banche privilegiano i lavoratori con un impiego a tempo indeterminato (87,1%), concedendo mutui solo nel 10,2% dei casi a lavoratori autonomi.

### 1.1.3 Previsioni di settore<sup>12</sup>

#### Residenziale

Nel settore residenziale prosegue il momento di crescita delle transazioni immobiliari dopo il *trend* al ribasso registrato nel periodo 2006-2013. L'evoluzione positiva delle compravendite registrata negli ultimi tre anni sta trovando conferma anche quest'anno, dove gli NTN previsti saranno più di 580.000, di cui 26.000 a Milano e 33.000 a Roma. Ci aspettiamo un ulteriore consolidamento per il 2018. Lato prezzi ancora si assiste alla stabilità nei valori transati per il 2017 mentre il 2018 dovrebbe essere l'anno in cui i prezzi dovrebbero tornare a crescere.

---

<sup>11</sup> Fonte: mutuonline.it, Osservatorio Mutui, Gennaio 2018

<sup>12</sup> Fonte: Prelios Group Market Research

### **Uffici**

Per il mercato direzionale si conferma generalmente un incremento nei canoni e nel *take up* a Milano durante il 2017 rispetto al 2016, mentre a Roma i canoni rimangono stabili. Per affittare un ufficio nel *Centre Business District* di Milano il *prime rent* è di 530€/mq/anno, con rendimenti netti fra il 3,5% e il 4,5%, mentre a Roma si attesta a 400€/mq/anno, con rendimenti netti fra il 4% e il 5%. Riguardo agli investimenti, il *trend* positivo è il medesimo e fa prospettare per la chiusura dell'anno e per il 2018 un contenuto aumento sia dei valori che delle quantità.

### **Retail**

Importanti transazioni come quella del centro commerciale Le Befane di Rimini (250 milioni di Euro circa) e di un portafoglio di centri commerciali venduto da Pradera Management per 230 milioni di Euro, dimostrano come il settore *retail* si sia concentrato negli ultimi tempi sulle grandi metrature, mentre nelle città come Milano e Roma il *trend* in aumento dei flussi turistici ha supportato lo shopping. L'anno in corso pare voler confermare inoltre un'accelerazione nel settore *high street*, dove si è registrato un flusso totale di capitali pari a quasi 900 milioni di Euro. Le previsioni per il 2018 indicano una possibile crescita, seppur più debole di quella registrata fra 2016 e 2017.

### **Logistica**

Gli ampi investimenti che il settore logistico ha attratto nel 2017 lasciano presagire un andamento positivo dei prezzi e delle quantità nell'anno a venire. Il settore è, infatti, cresciuto in maniera considerevole rispetto allo scorso anno, facendo segnare un +234%, per un valore di 1,2 miliardi di Euro. A trainare il comparto è stata la vendita del portafoglio Logikor da Blackstone a China Investment Corporation per 600 milioni di Euro.

## **1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2017**

### ***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").

### ***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.

### ***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.

## Fondo Immobiliare primo RE

Dalla data del collocamento alla data del 31 dicembre 2017, il Fondo Immobiliare primo RE si presenta con le seguenti caratteristiche:

Il Fondo primo RE in sintesi		Collocamento 25 luglio 2014	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 marzo 2017	30 giugno 2017	30 settembre 2017	31 dicembre 2017
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	-	1	4	6	7	7	8	8
Superficie lorda complessiva	mq	-	5.958	47.767	75.915	91.015	79.415	91.015	91.015
Destinazione d'uso		-	Alberghiero	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail	Alberghiero - Uffici - Retail
Valore di mercato immobili <sup>(1)</sup>	€ mln	-	38,2	175,6	216,3	235,3	236,9	273,9	281,0
Costo storico	€ mln	-	39,5	175,0	214,3	233,0	233,5	268,3	271,0
Debito	€ mln	-	-	-	-	-	-	-	-
Loan to Value (LTV)	%	-	-	-	-	-	-	-	-
Loan to Cost (LTC)	%	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Asset Value (NAV) totale	€ migliaia	50.000,0	98.368,2	176.213,1	308.164,3	304.342,1	307.708,5	312.311,1	319.336,8
Distribuzione proventi totale <sup>(2)</sup>	€ migliaia	-	-	2.520,0	6.002,1	-	-	-	-
Distribuzione proventi per quota <sup>(2)</sup>	€/quota	-	-	3.600,00	4.860,0	-	-	-	-
Rimborso Capitale totale <sup>(2)</sup>	€ migliaia	-	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso Capitale per quota <sup>(2)</sup>	€/quota	-	-	-	-	-	-	-	-
Valore nominale totalità delle quote	€	50.000.000	100.000.000	172.948.343	299.950.129	299.950.129	299.950.129	299.950.129	299.950.129
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	245.920,450	251.733,070	249.525,765	246.430,885	249.156,683	252.883,466	258.572,295
N° quote	n.	200	400	700	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235

<sup>(1)</sup> Perizia dell'Esperto Indipendente al periodo di riferimento.

<sup>(2)</sup> Importi di competenza, relativi al periodo di riferimento.

### 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 inoltre 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;
  - n. 18 quote liberate in data 8 luglio 2016 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 4.272.957,29;
  - n. 517 quote liberate in data 14 luglio 2016 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 122.728.828,77.

Per ulteriori dettagli si rimanda a quanto indicato al paragrafo 1.5 “Attività di collocamento delle quote”.

**Il Patrimonio immobiliare** Il patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2017 è costituito dai seguenti immobili:

- Immobile sito a Milano in Via Silvio Pellico n. 4: acquisito in data 28 luglio 2014 ad un prezzo complessivo pari ad Euro 37.780.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società “Palazzo del Leone S.r.l.”.  
L'immobile – inizialmente a destinazione d'uso uffici – è stato oggetto di un importante intervento di conversione in struttura ricettiva alberghiera durato circa 15 mesi con un investimento complessivo pari a circa Euro 10 milioni.  
Il complesso immobiliare – di superficie lorda pari a circa 6.000 mq, di cui circa 400 mq destinati all'attività ristorativa al piano terra – è oggetto di due contratti di locazione di lunga durata: (i) con l'importante catena spagnola Room Mate per la parte alberghiera e (ii) con una società riconducibile al gruppo Fresco & Cimmino per la parte ad uso ristorante e presenta un rendimento a regime pari al 5,3%.  
Il *decor design* dell'intero immobile è stato realizzato da Patricia Urquiola, *designer* di fama internazionale. Si evidenzia, inoltre, che nel mese di marzo 2017 è stato completato il processo volto all'ottenimento della certificazione *LEED Gold*, un importante riconoscimento internazionale che, attraverso la verifica di severi parametri, certifica le caratteristiche di sostenibilità ambientale di un edificio.
- Immobile sito a Firenze in Via Dei Vecchietti n. 11: acquisito in data 22 gennaio 2015 ad un prezzo complessivo pari ad Euro 55.000.000 oltre IVA ed imposte di legge dal fondo denominato “Omicron Plus Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo di Tipo Chiuso” gestito dalla società “Dea Capital Real Estate SGR” (già IDeA FIMIT SGR S.p.A.).  
Il complesso immobiliare, di superficie lorda pari a circa 7.700 mq, 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) che consente un rendimento per il Fondo pari a circa il 6,5%.

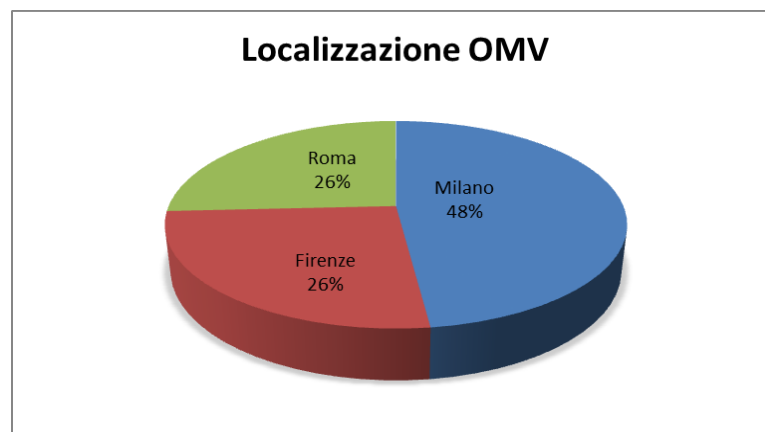
- Immobile sito a Roma in Via Achille Campanile n. 73/85: acquisito in data 7 luglio 2015 ad un prezzo pari ad Euro 27.000.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società “Costruzioni Civili e Commerciali – Società per Azioni”.  
Il complesso immobiliare, di superficie commerciale pari a circa 9.750 mq, 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.
- Immobile sito a Milano in Via Durini n. 18: acquisito in data 16 settembre 2015 ad un prezzo complessivo pari ad Euro 41.500.000 oltre IVA ed imposte di legge dalle società “Ananke S.r.l.” e “Durini 18 S.r.l.”.  
Il complesso immobiliare è composto (i) da una piastra *retail* al piano terra e (ii) da una parte ad uso uffici ai piani superiori.  
L’immobile, che presenta un *potential yield* pari al 5,4%, 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.
- Immobile sito a Milano in Via Mauro Macchi nn. 38-40: acquisito in data 3 agosto 2016 ad un prezzo complessivo pari ad Euro 10.600.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società “Excalibur R.E. S.r.l.”. L’immobile ha una superficie complessiva di circa 4.300 mq ed è quasi interamente locato a tre conduttori. Il principale conduttore è rappresentato dalla società Sigest S.p.A. (importante operatore nel settore dell’intermediazione immobiliare) che assieme alle sue società controllate occupa l’immobile per circa il 65% della superficie totale. L’immobile presenta un *entry yield* pari al 6,2% ed un *potential yield* pari al 6,5%.
- Immobile sito a Roma in Via Tiburtina n. 965: acquisito in data 25 novembre 2016 ad un prezzo complessivo pari ad Euro 27.000.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società “Luigi Dimola e figli S.A.S. di Paola ed Antonia Dimola”. L’immobile ha una superficie lorda di circa 24.000 mq (oltre circa 10.000 mq di aree esterne), ed è interamente locato alla società Telespazio S.p.A. - uno dei principali operatori al mondo nel campo dei servizi satellitari e facente parte del gruppo Leonardo - Finmeccanica e presenta un *entry yield* pari a circa il 7,3%.
- Immobile sito a Roma in Via Arno n. 64: acquisito in data 31 gennaio 2017 ad un prezzo complessivo pari ad Euro 18.000.000 oltre IVA dalla società “S.I.P.I.L. S.p.A.”. L’immobile ha una superficie lorda di circa 3.500 mq (oltre circa 370 mq di aree esterne), è interamente locato alla società Enel Italia S.r.l. - società facente parte del gruppo Enel - e presenta un *entry yield* pari a circa il 5%.

- Immobile sito a Milano in Via Amadeo n. 59: acquisito in data 4 agosto 2017 ad un prezzo complessivo pari ad Euro 33.000.000 oltre IVA dal fondo denominato “Omicron Plus Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo Riservato” gestito dalla società “BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy Società di Gestione del Risparmio p. A.”. L’immobile ha una superficie lorda di circa 11.600 mq ed è locato per l’84% a primari conduttori con contratti di locazione recentemente stipulati e di lunga scadenza. I conduttori principali sono Cofidis S.p.A. (*leader* delle vendite di prodotti finanziari) e Liquigas S.p.A. (*leader* del mercato GPL e GNL) che rappresentano circa il 70% del canone di locazione totale. L’immobile presenta un *gross yield* pari a circa il 7%.

Si segnala che, al 31 dicembre 2017, il Fondo non rispetta quanto previsto dall’art. 2.1 comma 3 lettera a) del Regolamento di gestione in quanto il patrimonio del Fondo risulta investito in beni immobiliari e diritti reali immobiliari in misura inferiore al 90% del valore complessivo delle attività costituenti il patrimonio del Fondo. Tale circostanza è attribuibile alle disponibilità liquide presenti al 31 dicembre 2017 a seguito dei sopracitati versamenti effettuati da parte del quotista CNPADC nel mese di luglio 2016. Tale limite sarà ripristinato con il perfezionamento delle ulteriori acquisizioni di immobili da parte del Fondo previste nei prossimi mesi.

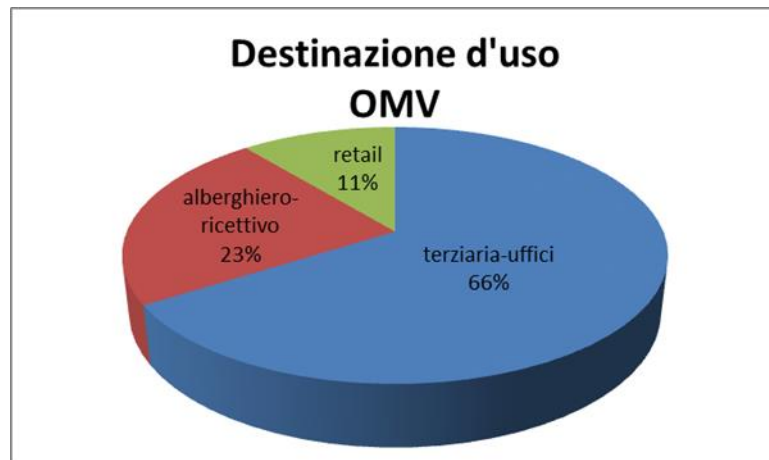
### **Distribuzione geografica**

Il patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2017 è ubicato nelle città di Milano, Roma e Firenze.



### **Destinazione d'uso**

Gli immobili facenti parte del patrimonio immobiliare del Fondo, al 31 dicembre 2017, hanno una destinazione d’uso prevalentemente terziario-uffici (66%), con presenza di alberghiero-ricettivo (23%) e *retail* (11%).



**Affitti e attività di locazione**

Nel corso del 2017 sono stati rinegoziati i seguenti contratti di locazione:

- immobile sito a Roma in Via Achille Campanile nn. 73/85: 1.000 mq circa ad uso ufficio con durata pari ad anni 6 + 6 per un canone annuo a regime pari ad Euro 180.000;
- immobile sito a Milano in Via Silvio Pellico n. 4: modifica contratto di locazione di Room Mate s.r.l. con l'introduzione del canone annuo variabile e del minimo garantito;
- immobile sito a Milano in Via Durini nn. 16/18: rinegoziazione del contratto di locazione ad uso bar con la società Uhè di Romano Pasquale con durata pari ad anni 8 + 6 per un canone annuo a regime pari ad Euro 36.500.

Nel corso del 2017 sono stati finalizzati i seguenti nuovi contratti di locazione:

- immobile sito a Roma in Via Achille Campanile nn. 13/85: 600 mq circa con primario conduttore operante nel settore della ristorazione (CIR Food s.c.) in riferimento alla gestione della mensa di HP Hewlett-Packard che prevede una durata di anni 6+6 ed un canone annuo a regime pari ad Euro 75.000;
- immobile sito a Milano in Via Durini nn. 16/18: 800 mq circa con il gruppo Cassina S.p.A. della durata di 6 + 6 anni per un canone annuo a regime pari ad Euro 420.000.
- immobile sito a Milano in Via Durini nn. 16/18: 1.200 mq circa con Whikers Professional Services S.r.l., un importante studio legale, della durata di 9 + 6 anni per un canone annuo a regime pari ad Euro 640.000.
- immobile sito a Milano in Via Amadeo n. 59: contratto temporaneo di 500 mq circa divisa in due porzioni con scadenze contrattuali differenti per la durata massima di 1 anno circa con un importo totale pari a Euro 66.000.

Nel corso del 2017 è stato conferito un mandato per la prestazione di servizi di agenzia alla società Realty Lab avente ad oggetto gli spazi sfitti del complesso immobiliare sito a Milano in Via Amadeo n. 59, a seguito del quale è in corso di negoziazione un ulteriore contratto di locazione con un potenziale conduttore per 620 mq circa a destinazione d'uso uffici.

### **Interventi di manutenzione straordinaria**

Nell'ambito del processo di valorizzazione - finalizzato al riposizionamento degli spazi ad uso uffici - dell'immobile sito a Milano in Via Durini nn. 16-18, sono proseguiti i lavori di risanamento conservativo la cui conclusione è prevista per il 31 gennaio 2018 con dei costi totali complessivi previsti pari a circa Euro 6 milioni. Si evidenzia, inoltre, che è stato avviato il processo volto all'ottenimento della certificazione *LEED Gold*, un importante riconoscimento internazionale che, attraverso la verifica di severi parametri, certifica le caratteristiche di sostenibilità ambientale di un edificio.

### **Investimenti immobiliari**

In data **31 gennaio 2017** si è perfezionata l'operazione di acquisizione di un complesso immobiliare sito a Roma in Via Arno n. 64; e

in data **4 agosto 2017** si è perfezionata l'operazione di acquisizione di un complesso immobiliare sito a Milano in Via Amadeo n. 59 come meglio illustrato nel sopra riportato paragrafo "Il Patrimonio immobiliare" al quale si rimanda.

### **Disinvestimenti immobiliari**

Nel corso dell'esercizio 2017 non sono stati effettuati disinvestimenti immobiliari.

### **Corporate Governance**

#### Consiglio di Amministrazione della SGR

Con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016 da parte dell'Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2017, è giunto a scadenza il Consiglio di Amministrazione della Società. Conseguentemente, la medesima Assemblea degli Azionisti ha provveduto a nominare il nuovo Consiglio di Amministrazione, confermando in n. 7 (sette) il numero dei componenti. L'Assemblea degli Azionisti ha, inoltre, nominato quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, il Signor Mario Anolli.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione del 17 maggio 2017, ha nominato il Consigliere Luca Preziosi quale Vice Presidente del Consiglio di Amministrazione e confermato il Consigliere Andrea Cornetti quale Direttore Generale.

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

- Mario Anolli – Presidente e Consigliere Indipendente;
- Luca Preziosi – Vice Presidente e Consigliere Indipendente;
- Gino Nardozi Tonielli – Consigliere Indipendente;
- Antonio Passantino – Consigliere Indipendente;
- Andrea Cornetti – Consigliere;
- Bruno Carlo Maria Camisasca – Consigliere;
- Sergio Cavallino – Consigliere.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2019.

#### Collegio Sindacale della SGR

Il Collegio Sindacale – nominato con l'Assemblea degli Azionisti del 26 marzo 2015 – 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 resterà in carica fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017.

### Comitati endoconsiliari della SGR

Nell'ambito del processo di rafforzamento della *governance*, il Consiglio di Amministrazione si è dotato dei seguenti comitati endoconsiliari:

- Comitato Rischi e Controllo Interno;
- Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti;
- Comitato Remunerazione e Nomine.

L'organo amministrativo ha adottato tale assetto di *governance* con l'obiettivo, *inter alia*, di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori consiliari e migliorare le attività di indirizzo e di controllo di propria spettanza, oltre che per adempiere agli obblighi normativi in relazione all'istituzione di un comitato remunerazioni. 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 (e.g. in materia di gestione del rischio, controllo interno, strategia e sviluppo nuovi prodotti).

La composizione dei Comitati – che rispetta i requisiti di indipendenza dei suoi 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 un'opportuna *cross reference* dei medesimi in più Comitati, per una più efficace attività di monitoraggio e incrocio dei flussi informativi.

A seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del 17 maggio 2017, i Comitati risultano ad oggi così composti:

#### Comitato Rischi e Controllo Interno:

- Mario Anolli (Presidente)
- Luca Preziosi
- Gino Nardozi Tonielli

#### Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti:

- Mario Anolli (Presidente)
- Luca Preziosi
- Sergio Cavallino

#### Comitato Remunerazione e Nomine:

- Mario Anolli (Presidente)
- Luca Preziosi
- Antonio Passantino

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

### **Assemblea dei Partecipanti**

In data **21 marzo 2017** si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che ha deliberato in merito alla determinazione del numero dei componenti del Comitato Consultivo, ed in merito alla determinazione dell'eventuale relativo compenso.

Nello specifico:

- (i) i sig.ri Fabio Pessina, Salvatore Palma e Mirko Rugolo sono stati nominati membri del Comitato Consultivo;
- (ii) l'Assemblea ha deliberato di non elargire compensi ai membri dell'Assemblea dei Partecipanti e del Comitato Consultivo, fatto salvo il riconoscimento di indennità e rimborsi qualora i membri non si trovino nelle medesime date nella sede di convocazione per impegni istituzionali della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti.

### **Comitati Consultivi**

In data **25 gennaio 2017** il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) esprimere parere in merito alla distribuzione dei Proventi Distribuibili e (iii) ricevere comunicazione in merito agli oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha (i) approvato il verbale della precedente riunione ed (ii) espresso un parere favorevole in relazione alla distribuzione di proventi per complessivi Euro 6.002.100, corrispondenti ad Euro 4.860,00 pro-quota.

In data **2 febbraio 2017** il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, e (ii) ricevere comunicazione in merito agli oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha approvato il verbale della precedente riunione.

In data **14 febbraio 2017** il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) ricevere comunicazione in merito agli oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo e (iii) ricevere informativa in merito al processo di riqualificazione dell'immobile di proprietà del Fondo sito in Milano, Via Durini nn.16-18.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha (i) approvato il verbale della precedente riunione e (ii) ricevuto informativa in merito al processo di riqualificazione dell'immobile di proprietà del Fondo sito in Milano, Via Durini nn.16-18.

In data **5 aprile 2017** il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) la nomina del Presidente del Comitato Consultivo del Fondo, (ii) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, (iii) esprimere un parere in merito alla richiesta di recesso da parte di CBRE Valuation S.p.A. dall'incarico di Esperto Indipendente del Fondo, (iv) esprimere un parere in merito al conferimento del mandato di Esperto Indipendente del Fondo alla società Colliers

Real Estate Services Italia S.p.A., e (v) ricevere comunicazione in merito agli oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha (i) nominato il Signor Fabio Pessina come Presidente del Comitato Consultivo, (ii) approvato il verbale della precedente riunione, (iii) espresso parere favorevole in merito alla richiesta di recesso da parte di CBRE Valuation S.p.A. dall'incarico di Esperto Indipendente del Fondo, (iv) espresso parere favorevole in merito al conferimento del mandato di Esperto Indipendente del Fondo a Colliers Real Estate Services Italia S.p.A..

In data **30 maggio 2017**, il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione e (ii) ricevere comunicazione in merito agli oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha approvato il verbale della precedente riunione e ricevuto comunicazione in merito agli oneri inerenti due progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

In data **19 luglio 2017** il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) ricevere informativa in merito all'andamento generale del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha approvato il verbale della precedente riunione e ricevuto informativa in merito all'andamento generale del Fondo.

In data **27 settembre 2017**, il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) ricevere informativa in relazione ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo, (iii) ricevere informativa in merito all'andamento generale del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha approvato il verbale della precedente riunione e ricevuto informativa in merito (i) agli oneri inerenti ai progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo, (ii) all'andamento generale del Fondo.

In data **7 novembre 2017**, il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) ricevere informativa in relazione agli oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo, e (iii) esprimere un parere in merito al conferimento del mandato per la gestione dei servizi amministrativi, di tesoreria e fiscalità a Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A..

Si precisa che il Comitato Consultivo ha approvato il verbale della precedente riunione, ed espresso parere favorevole in merito al conferimento del mandato per la gestione dei servizi amministrativi, di tesoreria e fiscalità a Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A..

In data **15 novembre 2017**, il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) ricevere



informativa in relazione agli oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha approvato il verbale della precedente riunione.

In data **15 novembre 2017**, il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) ricevere informativa in relazione agli oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha approvato il verbale della precedente riunione.

In data **6 dicembre 2017**, il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) avere aggiornamento in merito al *business plan* del Fondo; (iii) ricevere informativa in relazione agli oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha approvato il verbale della precedente riunione e ha espresso un parere favorevole in merito al *business plan* del Fondo.

### **1.3 Linee strategiche future**

Il Fondo Immobiliare 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* presentato al Comitato Consultivo del Fondo in data 6 dicembre 2017 ed approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 30 novembre 2017, è previsto il completamento degli investimenti immobiliari complessivi per circa Euro 300 milioni (comprensivi di costi di riqualificazione e di *closing costs*), di cui circa Euro 271 milioni già perfezionati alla data odierna.

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 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012**

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

- Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A. relativamente ai servizi connessi alla gestione amministrativa e contabile del Fondo.
- Prelios Integra S.p.A. relativamente alle attività di *project management* relative alle fasi progettuali ed alla direzione lavori sul portafoglio di proprietà.

Si segnala che i mandati sottoscritti con Prelios Integra S.p.A. relativamente ai servizi connessi alla gestione dei beni immobili (*property*) e ai servizi di *facility management* sono giunti a scadenza in data 31 ottobre 2017.

Si segnala che, per quanto occorrer possa, 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 e dell'art. 36 del 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012, 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.

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 2017.

## Fondo Immobiliare primo RE

	<b>Prelios Integra S.p.A.</b>	<b>Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.</b>	<b>Totale</b>
<b>Rapporti patrimoniali:</b>			
Crediti commerciali e altri			
Debiti commerciali e altri	514.656	8.715	523.371
Altri crediti			
Altri debiti			
<b>Rapporti reddituali:</b>			
Canoni di locazione			
Proventi e recuperi vari			
Oneri per la gestione dei beni immobili	(927.061)		(927.061)
Oneri finanziari			
Oneri di gestione		(70.000)	(70.000)
Oneri capitalizzati sugli immobili	(132.901)		(132.901)

### 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 risultano sottoscritte e liberate n. 1.235 quote per complessivi Euro 299.950.129,46.

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

	<b>data</b>	<b>valore complessivo netto</b>	<b>numero quote</b>	<b>valore unitario delle quote</b>
<b>Collocamento</b>	<b>25/07/2014</b>	<b>50.000.000</b>	<b>200</b>	<b>250.000,000</b>
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
Relazione al	31/03/2016	175.240.476	700	250.343,537
Relazione al	30/06/2016	176.799.345	700	252.570,493
Emissione nuove quote	08/07/2016	4.272.957	18	237.386,516
Emissione nuove quote	29/07/2016	122.728.829	517	237.386,516
Relazione al	30/09/2016	305.872.807	1235	247.670,289
Relazione al	31/12/2016	308.164.320	1235	249.525,765
Relazione al	31/03/2017	304.342.143	1235	246.430,885
Relazione al	30/06/2017	307.708.516	1235	249.156,693
Relazione al	30/09/2017	312.311.080	1235	252.883,466
<b>Relazione al</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>319.336.784</b>	<b>1.235</b>	<b>258.572,295</b>

## Fondo Immobiliare primo RE

### 1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 31 dicembre 2017 il Fondo chiude con un valore della quota pari ad Euro 258.572,295, registrando, al netto delle distribuzioni di proventi effettuate, un incremento del 3,43% rispetto al valore iniziale della quota, pari ad Euro 250.000,000, ed un incremento del 3,63% rispetto al 31 dicembre 2016.

Variazioni del NAV	Collocamento €(000)	2014	2015	2016	2017	2017	2017	2017
		31 dicembre €(000)	31 dicembre €(000)	31 dicembre €(000)	31 marzo €(000)	30 giugno €(000)	30 settembre €(000)	31 dicembre €(000)
Valore iniziale	50.000	50.000	98.368	176.213	308.164	304.342	307.709	308.164
<b>Variazioni in aumento:</b>								
- aumento di capitale per apporto immobili o sottoscrizioni in denaro		50.000	72.948	127.002				0
- plusvalenza da valutazione di mercato beni immobili		394	9.350	1.432	481	1.165	2.194	8.169
- plusvalenza da valutazione di mercato strumenti finanziari			2.946	6.088	1.893	2.222	2.409	9.220
- utile di periodo								
<b>Variazioni in diminuzione:</b>								
- minusvalenza da valutazione di mercato beni immobili		(1.942)	(7.999)	(51)	(194)	(21)		(214)
- minusvalenza da valutazione di mercato strumenti finanziari								
- perdita di periodo		(284)						
- distribuzione dei proventi				(2.520)	(6.002)			(6.002)
- rimborso parziale di quote								
<b>NAV</b>	<b>50.000</b>	<b>98.368</b>	<b>176.213</b>	<b>308.164</b>	<b>304.342</b>	<b>307.709</b>	<b>312.311</b>	<b>319.337</b>
<i>N. di quote</i>	200	400	700	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235
<b>Valore contabile per quota</b>	<b>250.000</b>	<b>245.920</b>	<b>251.733</b>	<b>249.526</b>	<b>246.431</b>	<b>249.157</b>	<b>252.883</b>	<b>258.572</b>
<b>Valore capitale iniziale €(000)</b>	<b>50.000</b>	<b>100.000</b>	<b>172.948</b>	<b>299.950</b>	<b>299.950</b>	<b>299.950</b>	<b>299.950</b>	<b>299.950</b>
<i>Delta NAV % del periodo</i>		-1,63%	2,36%	-0,88%	-1,24%	1,11%	1,50%	3,63%
<i>Delta NAV % rispetto al collocamento</i>		-1,63%	0,69%	-0,19%	-1,43%	-0,34%	1,15%	3,43%

### Variazioni del valore di mercato del portafoglio

Alla data del 31 dicembre 2017, il valore di mercato degli immobili, determinato dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. ("Colliers"), è pari ad Euro 280.980.000.

Dall'acquisizione alla data del 31 dicembre 2017, il valore di mercato degli immobili, considerando il costo di acquisto ed i costi capitalizzati sostenuti nel periodo, ha registrato un incremento pari al 3,7% (+1,6% rispetto al 30 settembre 2017).

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

#### Variazione valore di mercato del portafoglio

	Valore di mercato				Plusv. (Minus) da rivalutazione e/o svalutazione	Valore di mercato fine periodo	Variazione <sup>(4)</sup>
	inizio periodo	Acquisti <sup>(1)</sup>	Capex <sup>(2)</sup>	Vendite <sup>(3)</sup>			
	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(%)
<b>Apporti / Acquisti <sup>(1)</sup></b>	<b>37,8</b>					<b>37,8</b>	
31 dicembre 14	37,8		1,7		(1,3)	38,2	-3,3%
31 dicembre 15	38,2	123,5	12,0		1,9	175,6	1,1%
31 dicembre 16	175,6	37,6	1,6		1,4	216,3	0,7%
31 marzo 17	216,3	18,0	0,7		0,3	235,3	0,1%
30 giugno 17	235,3		0,5		1,1	236,9	0,5%
30 settembre 17	236,9	33,0	1,8		2,2	273,9	0,8%
31 dicembre 17	273,9	0,0	2,7		4,3	281,0	1,6%
<b>Totale dal collocamento</b>	<b>37,8</b>	<b>212,1</b>	<b>21,1</b>		<b>9,9</b>	<b>281,0</b>	<b>3,7%</b>

<sup>(1)</sup> Valore di apporto e di acquisto degli immobili al Fondo.

<sup>(2)</sup> Costi di natura acquisitiva e di diretta imputazione capitalizzati sugli immobili.

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

<sup>(4)</sup> 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 ricadute operative conseguenti all'adozione della normativa "AIFMD", hanno comportato, tra l'altro, una stringente 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 vincolo è applicabile a partire dalla prima scadenza dei mandati in essere al 3 aprile 2015. Si riportano 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 SGR ha adottato elenchi di fornitori distinti per la fornitura di servizi di Esperto Indipendente e servizi di gestione immobiliare. In sede di nomina dell'Esperto Indipendente viene svolto un controllo su potenziali situazioni di conflitto. Non risultano mandati assegnati in deroga alle precisioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo, sono in essere ulteriori n. 9 mandati per la valutazione del portafoglio immobiliare di altrettanti Fondi gestiti dalla SGR.

### **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*, con la supervisione della Funzione di *Real Estate Evaluation*, inviano le informazioni necessarie agli Esperti Indipendenti per la redazione delle valutazioni periodiche e, ove necessario, 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 alla SGR 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 utilizzati.

### **Verifica sulle valutazioni**

La SGR ha istituito la Funzione di valutazione dei beni ("*Real Estate 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 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016.

Il *Fund Manager* verifica la completezza e l'aggiornamento delle informazioni estratte dal sistema informativo aziendale, predispone i dati riguardanti il ciclo attivo e passivo del patrimonio immobiliare.

La responsabilità ultima circa la correttezza ed attendibilità dei dati forniti all'Esperto indipendente è del *Fund Manager (FM)* che, ricevute le valutazioni,

effettua le verifiche di competenza, previste dalla procedura interna. L'esito dei sopra citati controlli vengono riportati nella relazione di Fund Management che è soggetta anche al controllo ed alla firma di ciascun responsabile (*Head of Fund Management*). FM infine, trasmette, la propria relazione alla Funzione Valutazione ed al *Risk Manager* per i relativi controlli di competenza.

La Funzione di valutazione dei beni verifica l'adeguatezza del processo valutativo degli Esperti indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima. Le risultanze delle attività di analisi vengono rappresentate al Consiglio di Amministrazione di SGR, in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate o dai giudizi di congruità resi dagli Esperti indipendenti.

Una volta ricevuti la relazione di stima, il *template*, tutti gli elementi integrativi necessari per i controlli inviati dall'Esperto Indipendente, la relazione di verifica dei dati oggettivi firmata dal *Fund Management*, la Funzione Valutazione effettua le verifiche di competenza previste della procedura interna, chiedendo all'Esperto Indipendente eventuali integrazioni nell'ipotesi di riscontro di eventuali incongruenze. Effettua una verifica sistematica (c.d. *spot check*), con riferimento ad un campione di immobili per ciascun fondo, del calcolo effettuato dall'Esperto Indipendente; nella definizione del campione, La Funzione Valutazione si basa sulla significatività, in termini di valore, e sulla rappresentatività, in termini di tipologia dei beni che costituiscono il patrimonio di ciascun fondo, degli immobili ed assicura un'adeguata turnazione.

Qualora la Funzione Valutazione riscontri incongruenze, contatta l'Esperto Indipendente al fine di ottenere chiarimenti rispetto a quanto rilevato. Se l'Esperto Indipendente lo ritiene opportuno, può apportare le relative rettifiche, ovvero fornire adeguata motivazione. All'esito di tali attività, la Funzione Valutazione comunica le risultanze dei propri controlli per mezzo della Nota di Analisi della Relazione di Stima, nella quale sono descritti, per ciascun fondo, i controlli effettuati e gli esiti degli stessi.

La funzione *Risk Management* effettua il riesame periodico delle politiche e delle procedure adottate per la valutazione delle attività del fondo.

Il Consiglio di Amministrazione analizza, quindi, la documentazione presentata dalla Funzione di Valutazione e, ove ne condivide i contenuti, approva le Relazioni di stima 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 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) <sup>(13)</sup>. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

---

<sup>13</sup> La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

## Fondo Immobiliare primo RE

### 1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2017

Il Fondo chiude l'esercizio 2017 con un risultato positivo di Euro 17.174.564.

Nella tabella sottostante è elencata una sintesi del Conto Economico:

<b>Conto Economico</b>	
	<b>1° gennaio 2017 31 dicembre 2017</b>
A2. Altri strumenti finanziari non quotati	-
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>-</b>
B1. Canoni di locazione e altri proventi	13.578.008
B3. Plus/Minusvalenze	7.954.317
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(1.583.357)
B6. IMU/TASI	(1.528.833)
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>18.420.135</b>
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>	<b>18.420.135</b>
H. Oneri finanziari	(1.467)
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>	<b>18.418.668</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(770.395)
I3. Commissioni Depositario	(45.722)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(29.700)
I6. Altri oneri di gestione	(255.766)
L. Altri ricavi ed oneri	(142.521)
<b>Risultato netto della gestione prima delle imposte</b>	<b>17.174.564</b>
<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>17.174.564</b>

### Proventi distribuibili

La Relazione di gestione del Fondo chiude l'esercizio 2017 con un risultato positivo pari ad Euro 17.174.564.

Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato dell'esercizio è positivo e pari ad Euro 9.220.247. Considerando i risultati realizzati nei precedenti periodi e non distribuiti, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2017 è positivo ed ammonta ad Euro 9.448.745, come evidenziato nella tabella sottostante:

<b>Proventi distribuibili</b> (Valori espressi in Euro)	<b>01/01/2017 31/12/2017</b>
Risultato contabile	17.174.564
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(7.954.317)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	
+ Proventizzazione delle minusvalenze rispetto al costo storico	
- Minusvalenze rispetto al costo storico	
- 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)	
<b>Risultato Realizzato</b>	<b>9.220.247</b>
- Risultati distribuiti nei periodi precedenti	
+ Risultati non distribuiti nei periodi precedenti	228.498
<b>Risultato Progressivo Realizzato</b>	<b>9.448.745</b>

## Fondo Immobiliare primo RE

Si segnala, tuttavia, che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in conformità a quanto disposto dal Regolamento del Fondo ed in considerazione dei futuri investimenti del Fondo, si avvale della facoltà di non porre in distribuzione alcun provento.

### **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 2017, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari all'1,24%.

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%		
01/10/2014	31/12/2014	100.000	436	(436)		0,0%		
<b>Totale 2014</b>		<b>52.188</b>	<b>(1.632)</b>	<b>1.632</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>		
01/01/2015	31/03/2015	100.000	(4.337)	4.337		0,0%	0,0%	
01/04/2015	30/06/2015	100.616	(49)	49		0,0%	0,0%	
01/07/2015	30/09/2015	137.311	157	(157)		0,0%	0,0%	
01/10/2015	31/12/2015	172.948	8.523	(6.003)	2.520	1,5%	5,8%	30 marzo 2016
<b>Totale 2015</b>		<b>127.945</b>	<b>4.294</b>	<b>(1.774)</b>	<b>2.520</b>	<b>2,0%</b>		
01/01/2016	31/03/2016	172.948	1.086	(1.086)		0,0%	0,0%	
01/04/2016	30/06/2016	172.948	1.290	(1.290)		0,0%	0,0%	
01/07/2016	30/09/2016	289.278	1.767	(1.767)		0,0%	0,0%	
01/10/2016	31/12/2016	299.950	1.945	4.057	6.002	2,0%	8,0%	marzo 2017
<b>Totale 2016</b>		<b>234.114</b>	<b>6.088</b>	<b>(86)</b>	<b>6.002</b>	<b>2,6%</b>		
01/01/2017	31/03/2017	299.950	1.893	(1.893)		0,0%	0,0%	
01/04/2017	30/06/2017	299.950	2.222	(2.222)		0,0%	0,0%	
01/07/2017	30/09/2017	299.950	2.409	(2.409)		0,0%	0,0%	
01/10/2017	31/12/2017	299.950	2.697	(2.697)		0,0%	0,0%	
<b>Totale 2017</b>		<b>299.950</b>	<b>9.220</b>	<b>(9.220)</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>		
<b>Totale dal collocamento</b>		<b>199.218</b>	<b>17.971</b>	<b>(9.449)</b>	<b>8.522</b>			

Dividend Yield Medio	1,24%
----------------------	-------

### **Rimborsi parziali di quote**

Per l'esercizio 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 2017, 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 2017.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data del 31 dicembre 2017 al valore di iscrizione degli immobili risultante dalla Relazione di gestione.



## Fondo Immobiliare primo RE

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 4,04% come si evince dalla tabella sottostante.

IRR	TOTALE				Data distribuzione
	Periodo di competenza	Capitale investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	
3° trimestre 2014	(50.000.000)				
4° trimestre 2014	(50.000.000)				
2° trimestre 2015	(28.034.931)				
3° trimestre 2015	(21.886.920)				
3° trimestre 2015	(23.026.492)				
4° trimestre 2015				2.520.000	30-mar-16
3° trimestre 2016	(127.001.786)				
4° trimestre 2016				6.002.100	30-mar-17
4° trimestre 2017					
<b>Totale</b>	<b>(299.950.129)</b>		<b>8.522.100</b>	<b>319.336.784</b>	
<b>Tasso Interno di Rendimento</b>			<b>4,04%</b>		

### 1.8 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2017 il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

### 1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione

Non vi sono fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione.

Milano, 30 gennaio 2018

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

**Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Direttore Generale  
Andrea Cornetti**



## Fondo Immobiliare primo RE

### 2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Immobiliare primo RE (di seguito il "Fondo") al 31 dicembre 2017 confrontata con la Situazione Patrimoniale al 31 dicembre 2016.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2017		Situazione al 31/12/2016	
	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
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.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>280.980.000</b>	<b>86,98</b>	<b>216.290.000</b>	<b>69,71</b>
B1. Immobili dati in locazione	267.596.500	82,84	191.800.171	61,82
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	13.383.500	4,14	24.489.829	7,89
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>38.883.282</b>	<b>12,04</b>	<b>92.899.653</b>	<b>29,94</b>
F1. Liquidità disponibile	38.883.282	12,04	92.899.653	29,94
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>3.136.861</b>	<b>0,98</b>	<b>1.094.352</b>	<b>0,35</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.560.220	0,48	15.959	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.576.641	0,50	1.078.393	0,34
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>323.000.143</b>	<b>100,00</b>	<b>310.284.005</b>	<b>100,00</b>

## Fondo Immobiliare primo RE

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2017 (Euro)</b>	<b>Situazione al 31/12/2016 (Euro)</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>3.663.359</b>	<b>2.119.685</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta	36.661	113.042
M3. Ratei e risconti passivi	349.775	504.969
M4. Altre	3.276.923	1.501.674
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>3.663.359</b>	<b>2.119.685</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>319.338.784</b>	<b>308.184.320</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.235</b>	<b>1.235</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>258.572,295</b>	<b>249.525,765</b>
<b>Proventi distribuiti per quota <sup>(1)</sup></b>	<b>8.480,00</b>	<b>3.600,00</b>
<b>Rimborsi per quota <sup>(1)</sup></b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Controvalore complessivo delle quote da richiamare</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

(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, 30 gennaio 2018

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

**Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Direttore Generale  
Andrea Cornetti**




**3. Sezione Reddittuale**

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale dell'esercizio 2017 e, per confronto, quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/12/2017 - 31/12/2017		Relazione per il periodo 01/01/2016 - 31/12/2016	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti Finanziari non quotati</b>		0		0
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>		0		0
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzati				
A1.3 plus/minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		0		0
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzati				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti Finanziari quotati</b>		0		0
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		0		0
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzati				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti Finanziari derivati</b>		0		0
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		0		0
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>0</b>		
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	13.578.008		9.014.319	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZATI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	7.954.317		1.381.099	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.583.357)		(1.014.550)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.528.833)		(1.055.682)	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>18.420.135</b>		<b>8.325.186</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzati				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>18.420.135</b>		<b>8.325.186</b>

## Fondo Immobiliare primo RE

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/12/2017 - 31/12/2017		Relazione per il periodo 01/01/2016 - 31/12/2016	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		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				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>18.420.135</b>		<b>8.325.186</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		<b>(1.467)</b>		<b>(5.086)</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU DINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su Finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri Finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.467)		(5.086)	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>18.418.668</b>		<b>8.320.100</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		<b>(1.101.583)</b>		<b>(827.293)</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	(770.395)		(605.862)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(45.722)		(26.331)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(29.700)		(26.000)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(255.766)		(169.100)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		<b>(142.521)</b>		<b>(23.422)</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	27.640		34.457	
L2. Altri ricavi	82.968		1.111	
L3. Altri oneri	(253.129)		(58.990)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>17.174.564</b>		<b>7.469.385</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/perdita dell'esercizio</b>		<b>17.174.564</b>		<b>7.469.385</b>

Milano, 30 gennaio 2018

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

**Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Direttore Generale  
Andrea Cornetti**




#### 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
<b>Collocamento</b>	<b>25/07/2014</b>	<b>50.000.000</b>	<b>200</b>	<b>250.000,000</b>
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
Relazione al	31/03/2016	175.240.476	700	250.343,537
Relazione al	30/06/2016	176.799.345	700	252.570,493
Emissione nuove quote	08/07/2016	4.272.957	18	237.386,516
Emissione nuove quote	29/07/2016	122.728.829	517	237.386,516
Relazione al	30/09/2016	305.872.807	1235	247.670,289
Relazione al	31/12/2016	308.164.320	1235	249.525,765
Relazione al	31/03/2017	304.342.143	1235	246.430,885
Relazione al	30/06/2017	307.708.516	1235	249.156,693
Relazione al	30/09/2017	312.311.080	1235	252.883,466
<b>Relazione al</b>	<b>31/12/2017</b>	<b>319.336.784</b>	<b>1.235</b>	<b>258.572,295</b>

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nel 2017, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.2 “Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2017 al 31 dicembre 2017” 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 Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito "Provvedimento") 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.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando il metodo: (i) dei Flussi di Cassa Attualizzati (*discounted cash-flow analysis*) e (ii) Comparativo (*market comparison approach*).

Il Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati è basato: a) sui canoni derivanti dalle locazioni in essere e/o eventualmente sui redditi derivanti da locazioni dell'Immobile a canoni di mercato, b) sulla determinazione del Valore di rivendita a mercato dell'Immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto stimato e c) sull'attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa). I canoni di mercato vengono determinati con il Metodo Comparativo, ovvero confrontando l'Immobile oggetto di valutazione con altri beni ad esso comparabili, recentemente locati o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati integrati l'uno con l'altro, 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.

#### ***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”.

Si precisa che i ricavi derivanti dai canoni di locazione vengono rilevati in misura pari all'importo maturato nell'anno di competenza, secondo gli accordi contrattuali, anche nel caso in cui prevedano sconti nel tempo (cd. *free rent* e *step rent*).

# 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 2017 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	Ipoteche (Debito residuo)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
<b>Lombardia</b>											
<b>Milano</b>											
1	Via Silvio Pellico, 4	Alberghiero	ante 1934	5.958	405 900	18+9 12+6	14/12/2033 03/05/2027	Room Mate SL Red P S.r.l.	49.130.791		
2	Via Durini, 16/18	Retail / Uffici	fine 800	6.745	500 640 <sup>(1)</sup>	9+6 6+6	31/03/2033 30/06/2024 <sup>(1)</sup>	Withers S.r.l. Cassina S.p.A.	47.374.119		
3	Via Mauro Macchi, 38/40	Uffici	ante 1952	4.390	280	6+6	02/08/2025	multitenant (SIGEST - principale tenant)	10.869.574		
4	Via Amadeo, 59	Uffici	anni 2000	11.600	200	8+6	31/07/2030	multitenant (COFIDIS - principale tenant)	33.806.500		
<b>Toscana</b>											
<b>Firenze</b>											
5	Via dei Vecchietti, 11	Uffici	fine 800	7.679	553	18+6	31/12/2026	Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a.	56.168.833		
<b>Lazio</b>											
<b>Roma</b>											
6	Via Achille Campanile, 73/85	Uffici	fine anni '90	27.143	220	6+6 <sup>(2)</sup>	28/02/2020 <sup>(2)</sup>	multitenant	27.626.159		
7	Via Tiburtina	Uffici	fine anni '80	24.000	125	6+6	31/12/2020	Telespazio S.p.A.	27.628.710		
8	Via Arno	Uffici	inizio anni '90	3.500	245	6+6	30/09/2022	Enel Italia S.r.l.	18.437.402		
<b>Totale</b>									<b>271.042.089</b>		

<sup>(1)</sup> Riferito al contratto di Cassina S.p.A. - principale conduttore dell'immobile (spazi retail).

<sup>(2)</sup> Riferito al contratto di Hp Hewlett Packard S.p.A. - 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	2.030.106	79.000	0	79.000	1%
Da oltre 1 a 3 anni	17.988.165	1.349.656	0	1.349.656	10%
Da oltre 3 a 5 anni	86.038.649	4.616.940	0	4.616.940	34%
Da oltre 5 a 7 anni	45.604.676	1.028.000	0	1.028.000	7%
Da oltre 7 a 9 anni	8.114.904	474.700	0	474.700	3%
Oltre 9 anni	107.820.000	6.198.982	0	6.198.982	45%
<b>A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI</b>	<b>267.596.500</b>	<b>13.747.279</b>		<b>13.747.279</b>	<b>100%</b>
<b>B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI</b>	<b>13.383.500</b>				

## 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 pari ad Euro 38.883.282. Si precisa che l'importo di Euro 855.405 è depositato presso la Banca Depositaria (CACEIS Bank, Italy Branch) e la restante liquidità, pari ad Euro 38.027.877, è depositata presso altri 3 istituti di credito, su conti correnti aperti per una migliore redditività della liquidità del Fondo.

- 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 2017:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>1.560.220</b>	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>1.560.220</u>
Contributo		1.560.220
<b>Altre</b>	<b>1.576.641</b>	
-- <i>Crediti commerciali</i>		1.179.003
-- <i>Costi sospesi</i>		384.458
-- <i>Depositi cauzionali</i>		12.070
-- <i>Altri crediti verso SGR</i>		1.110
<b>Totale altre attività</b>	<b>3.136.861</b>	

In particolare viene specificato che:

- i "Risconti attivi" si riferiscono alla quota di costo di competenza degli esercizi futuri del "Nuovo Contributo del Locatore" relativo alla fornitura e l'acquisto degli arredi, impianti e attrezzature dell'immobile di Milano Via S. Pellico, consegnato sulla durata del canone di locazione.

- i “Costi sospesi”, complessivamente pari ad Euro 384.458, 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 249.618 per esprimerli al presumibile valore di realizzo.

### Sezione III – Le Passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 31 dicembre 2017, 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 2017 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei propri Fondi, è pari a 1,01.

La Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo lordo è, invece, pari a 0,89.

#### 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 2017:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
<b>Debiti d'imposta</b>	<b>36.661</b>	
-- Erario conto IVA		23.599
-- Ritenute d'acconto su lavoro autonomo		13.062
<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>349.775</b>	
-- Ratei passivi		<u>10.474</u>
Premi assicurativi		10.474
-- Risconti passivi		<u>339.301</u>
Canoni di locazione		339.301
<b>Altre</b>	<b>3.276.923</b>	
-- Debiti commerciali verso Terzi		2.381.484
-- Debiti commerciali verso società del gruppo di appartenenza della SGR		523.419
-- Depositi cauzionali		266.020
-- Altri		106.000
<b>Totale altre passività</b>	<b>3.663.359</b>	

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

- I “Debiti commerciali verso Terzi”, pari ad Euro 2.381.484, accolgono le fatture ricevute e da ricevere relative ai servizi resi al Fondo.
- 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”.

## 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 2017:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO  
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 25/07/2014 FINO AL 31/12/2017

	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	
EMISSIONI NUOVE QUOTE 8/07/2016	4.272.957	
EMISSIONI NUOVE QUOTE 29/07/2016	122.728.829	
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>299.950.129</b>	<b>100%</b>
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
A.4. Strumenti finanziari derivati		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	30.910.293	10,31%
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	(6.553)	0,00%
I. Oneri di gestione complessivi	(2.788.023)	-0,93%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(206.962)	-0,07%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(8.522.100)	-2,84%
<b>VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE</b>	<b>27.908.755</b>	<b>9,30%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017</b>	<b>319.336.784</b>	<b>106,46%</b>
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE (*)	-	
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>	<b>4,04%</b>	

In merito alle modalità di calcolo del tasso interno di rendimento al 31 dicembre 2017, si rimanda al paragrafo 1.7 “Performance del Fondo al 31 dicembre 2017” 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 2017.

	Prelios Integra S.p.A.	Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	Totale
<b>Rapporti patrimoniali:</b>			
Crediti commerciali e altri			
Debiti commerciali e altri	514.656	8.715	523.371
Altri crediti			
Altri debiti			
<b>Rapporti reddituali:</b>			
Canoni di locazione			
Proventi e recuperi vari			
Oneri per la gestione dei beni immobili	(927.061)		(927.061)
Oneri finanziari			
Oneri di gestione		(70.000)	(70.000)
Oneri capitalizzati sugli immobili	(132.901)		(132.901)

## 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
Luigi Mola e Figli S.a.s.	8.000.000	Fidejussione bancaria	Canoni di locazione
Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a.	3.516.022	Fidejussione bancaria	Canoni di locazione
Room Mate Milan S.r.l.	2.906.765	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Cofidif	2.514.237	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Costruzioni Civili e Commerciali S.p.A.	1.200.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a.	879.006	Fidejussione bancaria	Deposito cauzionale
Liquigas S.p.A.	500.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Telespazio S.p.A.	495.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Cofidif	343.475	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Hewlett Packard Italiana S.p.A.	300.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Sigest S.p.A.	235.000	Fidejussione bancaria	Deposito cauzionale
Mina 3 S.r.l.	190.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Cassina S.p.A.	180.000	Fidejussione assicurativa	Canoni di locazione
HPE SERVICES ITALIA S.R.L.	117.735	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Sigest S.p.A.	117.500	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Esseititalia S.r.l.	112.385	Fidejussione assicurativa	Adempimenti contrattuali
Food Brand S.p.A.	96.330	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Prevenzione e Servizi Sanitari S.r.l.	60.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Byte Code Srl	57.400	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Cassina S.p.A.	31.250	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
HPE Services Italia S.r.l.	30.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
CIR food s.c.	18.750	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
LG Eletronics Italia S.p.A.	13.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
	21.913.855		

Si informa inoltre che, a garanzia del rispetto degli obblighi contrattuali connessi ai lavori di ristrutturazione sugli immobili di Milano in Via Silvio Pellico n. 4 e in Via Durini nn. 16-18, il Fondo ha ricevuto due fidejussioni bancarie rispettivamente dalla società Meregalli Impianti Termotecnici per un ammontare massimo garantito di circa Euro 148.000 e da Appalti Setter per un ammontare massimo garantito di circa Euro 435.000.

### 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
<b>1. PROVENTI</b>						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		13.113.361				13.113.361
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		464.647				464.647
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>						
3.1 beni immobili		7.954.317				7.954.317
3.2 diritti reali immobiliari						
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>						
		(1.583.357)				(1.583.357)
<b>5. AMMORTAMENTI</b>						
6. IMU/TASI		(1.528.833)				(1.528.833)
<b>TOTALE</b>		<b>18.420.135</b>				<b>18.420.135</b>

### 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

La voce “Altri oneri finanziari”, pari ad Euro 1.467 accoglie gli interessi passivi maturati alla data del 31 dicembre 2017 sulla liquidità depositata sui conti correnti bancari del Fondo.

## 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	770.395	0,25%	0,24%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso Depositario	45.722	0,01%	0,01%					
5) Spese di revisione del Fondo	37.930	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo								
7) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	29.700	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	3.057.662	0,97%	0,95%		927.061	0,30%	0,29%	
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul Fondo	472.430	0,15%			70.000	0,02%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>4.413.839</b>	<b>1,41%</b>			<b>997.061</b>	<b>0,32%</b>		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>4.413.839</b>	<b>1,41%</b>			<b>997.061</b>	<b>0,32%</b>		

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 11) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari ad Euro 472.430 include principalmente (i) l'accantonamento al fondo svalutazione crediti per Euro 223.567, (ii) i compensi riconosciuti ai professionisti e legali per l’assistenza prestata al Fondo per Euro 134.012 (iii) i compensi per la gestione amministrativa e contabile del Fondo per Euro 70.000.

### VII.3 Remunerazioni

La SGR si è conformata alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione come previsto dall'articolo 35 e seguenti del provvedimento congiunto di Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 ("Regolamento Congiunto") e successive modifiche, integrando il regolamento del Comitato Remunerazione e adottando una politica dedicata "Politiche di remunerazione e incentivazione per il 2017" al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della SGR. In base alle regole adottate, al Comitato Remunerazione sono attribuiti compiti consultivi e di proposta relative alla remunerazione e vigilando sulla corretta applicazione delle politiche adottate, assicurando il coinvolgimento delle funzioni aziendali competenti. Il Consiglio di Amministrazione definisce e rivede annualmente la Politica della Società assicurando la coerenza con le scelte complessive in termini di assunzione dei rischi, strategia e obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e controlli interni. L'Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale nonché i piani dei compensi basati su strumenti non monetari. I criteri adottati per la definizione della struttura di remunerazione sono, coerentemente con le previsioni regolamentari: (i) i livelli retributivi interni, al fine di garantire l'equità retributiva con riferimento alle specifiche responsabilità di ruolo (per ruoli specifici vengono monitorati anche i livelli retributivi di mercato); (ii) la *performance* aziendale, al fine di garantire l'allineamento della sostenibilità retributiva rispetto ai risultati complessivi e ai rischi assunti dalla Società; (iii) il contributo personale e la *performance* individuale nel raggiungimento degli obiettivi assegnati e nello svolgimento delle proprie funzioni.

Si segnala che al 31 dicembre 2017 il personale della SGR è composto da n. 61 unità la cui remunerazione totale è pari ad Euro 3.839.557 di cui Euro 3.690.797 quale componente fissa ed Euro 148.760 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2017 è pari a complessivi Euro 1.659.949 di cui Euro 1.594.949 quale componente fissa ed Euro 65.000 quale componente variabile.

La remunerazione totale per le categorie di personale più rilevante, come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3, al 31 dicembre 2017 è pari a complessivi Euro 2.600.292 di cui Euro 349.000 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 720.000 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 291.760 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 1.239.532 ai soggetti rientranti nella categoria iv).

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 5 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 18%.

In base alle analisi svolte dalla funzione di supervisione strategica è possibile confermare che:

- la SGR ha dato corretta applicazione alle disposizioni normative e regolamentari che disciplinano la materia secondo modalità appropriate alle caratteristiche, dimensioni e complessità dell'attività svolta;

- è risultato adeguato il grado di consapevolezza degli organi societari tramite il loro coinvolgimento nel processo di definizione delle politiche di remunerazione e incentivazione per l'anno 2016;
- parimenti adeguato il grado di coinvolgimento delle funzioni di controllo aziendali nel processo di definizione delle politiche, pur migliorabile a livello di funzionigramma;
- l'attuazione *ex post* delle politiche di remunerazione approvate è risultata in linea con quanto deliberato dagli organi societari;
- il processo di identificazione del "personale più rilevante" e di definizione del relativo perimetro è adeguato, pur essendo necessaria una revisione dello stesso a seguito delle recenti modifiche della struttura organizzativa.

### Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

	Importo	
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>27.640</b>	
<b>Altri Ricavi</b>	<b>82.968</b>	
-- <i>Sopravvenienze attive</i>		82.968
<b>Altri Oneri</b>	<b>(253.129)</b>	
-- <i>Accantonamento al fondo svalutazione crediti</i>		(223.567)
-- <i>Cassa previdenza assistenza 4%</i>		(15.651)
-- <i>Altro</i>		(13.911)
<b>Totale</b>	<b>(142.521)</b>	

### 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, la documentazione relativa alle compravendite, tra cui le informazioni inerenti i soggetti conferenti, acquirenti o cedenti e il relativo gruppo di appartenenza sono a disposizione presso la sede legale della SGR e della Banca Depositaria CACEIS Bank, Italy Branch.

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

**Allegato 1:** Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Immobiliare primo RE alla data del 31 dicembre 2017 redatta dall'Esperto Indipendente Colliers Real Estate Services Italia S.r.l..

**Allegato 2** – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al primo semestre 2017.

**Allegato 3** – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al secondo semestre 2017.

Milano, 30 gennaio 2018

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

**Per il Consiglio di Amministrazione  
Il Direttore Generale  
Andrea Cornetti**





Milano, lì 31/12/2017

Spettabile  
**Prelios SGR S.p.A.**  
**Fondo Primo Re**  
Via Piero e Alberto Pirelli n.27  
20126 Milano (Mi)

c.a. Dott. Alberto Filippi

*E-mail a: [alberto.filippi@preliossg.com](mailto:alberto.filippi@preliossg.com)*

**Oggetto: Servizi di consulenza per la valutazione alla data del 31 dicembre 2017 degli immobili del Fondo Primo Re gestito da Prelios SGR S.p.A.**

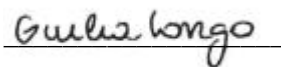
Egredi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito in data 05/06/2017 per la valutazione triennale degli immobili del Fondo Primo Re gestito da Prelios SGR S.p.A., Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico ha effettuato un aggiornamento del Valore di Mercato degli immobili con riferimento alla data del 31 dicembre 2017.

Con la presente Vi trasmettiamo copia della lettera valori con indicazione delle considerazioni valutative di carattere generale.

Distinti Saluti.

**Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico**



**Arch. Giulia Longo**

**MRICS**



Milano - Roma

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico sede legale e amministrativa: Via Durini, 2 - 20122 Milano  
cap. soc. euro 100.000 i.v. P.IVA e C.F. 06180000967 R.E.A. 1875308 n° registro imprese 06180000967.

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico is part of Colliers International group, one of the world's top real estate advisory and services organizations with more than 500 offices in 61 countries worldwide.

# TABLE OF CONTENT

<b>TABLE OF CONTENT</b>	<b>2</b>
<b>1 INTRODUZIONE</b>	<b>3</b>
1.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO	3
1.2 DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO	3
1.3 LIMITI E VINCOLI	3
1.4 UNITÀ DI MISURA	4
1.5 DATA DI RIFERIMENTO	4
1.6 SOPRALLUOGHI	4
<b>2 CONCLUSIONI</b>	<b>5</b>

# 1 INTRODUZIONE

## 1.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

Come da incarico per la valutazione triennale degli immobili di proprietà del Fondo Primo Re gestito da Prelios SGR S.p.A., conferitoci in data 05/06/2017 siamo con la presente a trasmettere la valutazione degli immobili alla data del 31 dicembre 2017.

## 1.2 DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

Per "Valore Corrente di un Immobile" o "Valore di Mercato" si intende l'equo ammontare (prezzo) al quale un bene immobile, ad una certa data, potrebbe ragionevolmente essere trasferito da una parte cedente ad una acquirente, nessuna delle due forzate a vendere o comprare, entrambe pienamente a conoscenza di tutti i fattori di rilievo relativi alla proprietà in esame, dei suoi possibili usi, delle sue caratteristiche e delle esistenti condizioni di mercato.

Il prezzo di cessione del bene sarà pertanto determinato in condizioni normali di vendita, che si manifestano allorquando:

- La parte venditrice ha la reale intenzione di cedere il bene e non sia soggetta a circostanze di natura economico/finanziaria tali da condizionare la libera volontà di vendere;
- Ci sia un ragionevole periodo di tempo, considerando il tipo di immobile e la situazione del mercato, per effettuare la commercializzazione del bene, condurre adeguate trattative di vendita e definire le relative condizioni contrattuali;
- I termini dell'operazione di cessione riflettano le reali condizioni del mercato immobiliare della zona ove è ubicato l'immobile;
- Le offerte di acquisto rispettino le reali condizioni di mercato e non si tenga conto di quelle non allineate per l'apprezzabilità soggettiva dell'acquirente, il quale agisca secondo logiche tali da essere economicamente ininfluenti per il mercato.

## 1.3 LIMITI E VINCOLI

Si ritiene necessario portare all'attenzione alcune fondamentali assunzioni alle quali abbiamo fatto riferimento nella redazione del presente documento:

- Fonti delle informazioni: il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza. Qualora queste informazioni si rivelassero non corrette o parziali, la valutazione degli immobili potrebbe subire variazioni e pertanto ci riserviamo la possibilità, se del caso, di rivederne le conclusioni;
- Consistenze: sono state fornite dalla Committenza, non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo;

- Titolo di proprietà: le informazioni relative al titolo di proprietà sono state fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che la Committenza goda o godrà di regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;
- Stato locativo: la situazione dello stato locativo degli immobili è stata fornita dalla Committenza;
- Verifiche normative: fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è assunto che gli immobili versino in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri degli immobili;
- Spese: non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia ad eccezione di quelle relative alla locazione degli spazi. Gli immobili sono stati considerati nello stato attuale e non gravato da ipoteche e liberi da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- Tasse, imposte ed altri costi di cessione: i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.

## 1.4 UNITÀ DI MISURA

Nel presente documento le superfici sono indicate in metri quadrati (mq) ed i valori in Euro (€).

## 1.5 DATA DI RIFERIMENTO

Il presente lavoro intende riferirsi alla data 31 dicembre 2017. Ogni indicazione che emergerà nel lavoro, se non diversamente indicata, sarà quindi da riferirsi a tale data.

## 1.6 SOPRALLUOGHI

La nostra società ha effettuato i sopralluoghi nei mesi di maggio e giugno 2017.



## 2 CONCLUSIONI

Di seguito si riporta una tabella riepilogativa in cui sono indicati i valori di mercato di ciascun immobile appartenente al Fondo Primo Re gestito da Prelios SGR S.p.A.

Property Summary					
City	Address	Main Use	Tenancy	GLA(sq.m)	Valore di Mercato
Milano	via Silvio Pellico 4	Hotel	Multitenant	mq 5.226	€ 50.730.000
Firenze	via dei Vecchietti 11	Office/Retail	Ubis	mq 11.425	€ 57.090.000
Roma	via A. Campanile 73/85	Office	Multitenant	mq 11.182	€ 28.790.000
Milano	via Durini 16/18	Office/Retail	Multitenant	mq 4.267	€ 50.130.000
Milano	via Mauro Macchi 38/40	Office	Multitenant	mq 2.565	€ 11.260.000
Roma	via Tiburtina 965	Office	Telespazio S.p.A.	mq 17.462	€ 29.080.000
Roma	via Arno 64	Office	Enel Italia s.r.l.	mq 3.304	€ 18.560.000
Milano	via Amadeo 59	Office	Multitenant	mq 11.410	€ 35.340.000
<b>Totale</b>				<b>mq 66.842</b>	<b>€ 280.980.000</b>

Il valore complessivo del Fondo alla data del 31/12/2017 è pertanto pari a:

**€ 280.980.000**

**(Euro duecento ottanta milioni novecento ottanta mila/00)**

Lo scostamento rispetto alla valutazione al 30/06/2017 in cui il valore di mercato era € 273.920.000, è da imputare all'adozione di valori dei tassi di riferimento (BTP ed Euribor) differenti e alla variazione del tasso di attualizzazione, nonché all'aggiornamento del flusso di ricavi proveniente dalle locazioni e alla variazione dell'importo delle capex forniti dalla committenza.

La presente valutazione è stata redatta in relazione a specifico incarico conferitoci da Prelios SGR S.p.A. in data 5 giugno 2017.

Il team di Colliers Real Estate Services Italia che ha preso parte al processo di valutazione è il seguente:

- Arch. Giulia Longo (Coordinatore processo di Valutazione)
- Geom. Maurizio De Angeli (Senior Valuer)
- Ing. Alessandra Paneati (Valuer).

**Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico**

Giulia Longo

**Arch. Giulia Longo MRICS**

Colliers Real Estate Services Srl  
con socio unico  
Valuation & Advisory  
Via Leonida Bissolati 76  
00187 Roma

[www.colliers.com/it](http://www.colliers.com/it)



**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “FONDO IMMOBILIARE  
PRIMO RE” RELATIVA AL PERIODO 1° GENNAIO 2017 – 30 GIUGNO 2017.**

**Premesse**

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Fondo Immobiliare primo RE” (il “Fondo”), nel periodo compreso tra il 1° gennaio 2017 ed il 30 giugno 2017, 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. (la “Società”), che di volta in volta sono state avanzate nell'ambito delle competenze e dei compiti previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo 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 Partecipanti delle quote del Fondo.

**Descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo nel periodo 1° gennaio 2017 –  
30 giugno 2017**

Il Comitato Consultivo si è riunito cinque volte nel corso del primo semestre. In particolare:

- (1) In data 25 gennaio 2017 ha: (i) espresso parere favorevole in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) espresso parere favorevole in merito alla distribuzione di proventi distribuibili; (iii) ricevuto una comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.
- (2) In data 2 febbraio 2017 ha: (i) espresso parere favorevole in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) ricevuto una comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.
- (3) In data 14 febbraio 2017 ha: (i) espresso parere favorevole in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) ricevuto una comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo; (iii) ricevuto



una informativa in merito al processo di riqualificazione dell'immobile di proprietà del Fondo sito in Milano, Via Durini nn.16-18.

- (4) In data 5 aprile 2017 ha: (i) nominato il Presidente del Comitato Consultivo; (ii) espresso parere favorevole in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (iii) ha espresso parere favorevole in merito alla richiesta di recesso da parte di CBRE Valuation S.p.A. dall'incarico di Esperto Indipendente; (iv) espresso parere favorevole in merito al conferimento del mandato di Esperto Indipendente del Fondo a Colliers Real Estate Services Italia S.p.A.; (v) ricevuto una comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.
- (5) In data 30 maggio 2017 ha: (i) espresso parere favorevole in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) ricevuto comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte 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 1° gennaio 2017 – 30 giugno 2017 non si sono registrati casi in cui il Consiglio di Amministrazione della Società si sia discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo del Fondo.



Il Presidente del Comitato Consultivo

Fabio Pessina

**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “FONDO IMMOBILIARE  
PRIMO RE” RELATIVA AL PERIODO 1° LUGLIO 2017 – 31 DICEMBRE 2017.**

**Premesse**

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Fondo Immobiliare primo RE” (il “Fondo”), nel periodo compreso tra il 1° luglio 2017 ed il 31 dicembre 2017, 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. (la “Società”), che di volta in volta sono state avanzate nell'ambito delle competenze e dei compiti previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo 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 Partecipanti al Fondo.

**Descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo nel periodo 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2017**

Il Comitato Consultivo si è riunito cinque volte nel corso del secondo semestre. In particolare:

- (1) In data 19 luglio 2017 ha: (i) espresso parere favorevole in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) ricevuto un aggiornamento in merito alle attività svolte per la gestione del patrimonio del Fondo.
- (2) In data 27 settembre 2017 ha: (i) espresso parere favorevole in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) ricevuto un aggiornamento in merito alle attività del Fondo.
- (3) In data 7 novembre 2017 ha: (i) espresso parere favorevole in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) ricevuto una comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo; (iii) espresso

parere favorevole in merito al conferimento di un mandato per la prestazione di servizi amministrativi, di tesoreria e fiscalità a Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A..

(4) In data 15 novembre 2017 ha: (i) espresso parere favorevole in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) ricevuto una comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo;

(5) In data 6 dicembre 2017 ha: (i) espresso parere favorevole in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) espresso parere favorevole in merito all'aggiornamento del *Business Plan*; (iii) ricevuto una comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte 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 1° luglio 2017 – 31 dicembre 2017 non si sono registrati casi in cui il Consiglio di Amministrazione della Società si sia discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo del Fondo.



Il Presidente del Comitato Consultivo

Fabio Pessina

**PRELIOS SGR S.p.A.**

Relazione di gestione al 31 dicembre 2017  
del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare  
di tipo Chiuso riservato

**primo RE**

Relazione della società di revisione indipendente  
ai sensi degli articoli 14 e 19-bis del D. Lgs. 27 gennaio 2010,  
n. 39 e dell'articolo 9 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

## **Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli articoli 14 e 19-bis del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'articolo 9 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58**

Ai partecipanti al  
Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato  
primo RE

### **Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione**

#### **Giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "primo RE" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2017 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### **Elementi alla base del giudizio**

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e a Prelios SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### **Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione**

Gli amministratori della 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 che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per un'adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.



## **Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

## **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

### **Giudizio ai sensi dell'articolo 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39**

Gli amministratori di Prelios SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "primo RE" al 31 dicembre 2017, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "primo RE" al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "primo RE" al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'articolo 14, comma 2, lettera e), del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Milano, 22 febbraio 2018

EY S.p.A.

  
Carlo Vago  
(Socio)