



Fondo Immobiliare primo RE
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2016

Indice

1 Relazione degli Amministratori	3
1.1 <i>Overview</i> sull'andamento del mercato immobiliare	3
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	6
1.1.2 Il finanziamento immobiliare	6
1.1.3 Previsioni di settore	7
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2016 al 31 dicembre 2016	9
1.3 Linee strategiche future	18
1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007	19
1.5 Attività di collocamento delle quote	19
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	20
1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2016	23
1.8 Strumenti finanziari derivati	26
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione	26
2 Situazione Patrimoniale	27
3 Sezione Reddittuale	29
4 Nota Integrativa	31
Parte A – Andamento del valore della quota	31
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	33
Sezione I – Criteri di valutazione	33
Sezione II – Le attività	35
Sezione III – Le passività	37
Sezione IV – Il valore complessivo netto	38
Sezione V – Altri dati patrimoniali	39
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	41
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	41
Sezione II – Beni immobili	41
Sezione III – Crediti	41
Sezione IV – Depositi bancari	41
Sezione V – Altri beni	41
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	41
Sezione VII – Oneri di gestione	42
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	43
Sezione IX – Imposte	43
Parte D – Altre informazioni	44

Allegato 1 – Determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo primo RE alla data del 31 dicembre 2016 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A.

Allegato 2 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al periodo dal 1° luglio 2016 al 31 dicembre 2016

1. Relazione degli Amministratori

1.1. Overview sull'andamento del mercato immobiliare¹

In Europa la situazione continua a destare preoccupazione. Se da un lato sembrano confermati, sia pure a ritmi più modesti di qualche mese fa, i segnali di miglioramento del ciclo economico, dall'altro si accentuano le differenze tra i Paesi più dinamici, soprattutto del Nord, e quelli ritardatari (in primis l'Italia). Secondo le prime stime Eurostat, nell'Eurozona il PIL è aumentato dello 0,3% nel terzo trimestre 2016 in termini congiunturali (0,4% nell'intera Unione Europea) e dell'1,6% in termini tendenziali (1,8% nell'UE).

Nel caso italiano, il PIL è tornato a crescere nel terzo trimestre, sia pur a ritmi sempre molto modesti (0,3%, che porta a 0,9% su base annua rispetto allo stesso trimestre del 2015). Anche se a settembre la produzione industriale ha sperimentato una frenata inattesa (-0,8%), la variazione annua è positiva dell'1,8% e il bilancio dei primi nove mesi del 2016 resta positivo per l'1,1%.

Il mercato al dettaglio². L'indice di performance immobiliare dei maggiori mercati italiani, fa la sintesi dei trend e dei valori assunti da alcune grandezze che esprimono lo stato di salute del mercato delle 13 grandi città che sono state assunte come sensori del mercato nel suo insieme.

A fine 2016, l'indice medio risulta essere ancora negativo, ma inserito in un trend ascendente connotato da maggiore intensità per le abitazioni e più debole per i negozi, presi a riferimento per descrivere l'evoluzione del segmento non residenziale. Il mercato immobiliare italiano sta, dunque, lentamente riprendendosi da quella condizione di crisi che, iniziata nel 2008, ha raggiunto il punto di maggiore severità nel 2013.

I mercati che tendono a mostrare dinamiche migliori sono quelli di Venezia, Bologna e Firenze, mentre Milano e Roma si attestano su valori prossimi alla media, a differenza di Genova che si colloca, anche in questo caso, su posizioni più arretrate nel processo di recupero dei livelli pre-crisi. Nell'ultimo semestre, rispetto alla prima parte dell'anno, si è assistito ad un rallentamento nella ripresa se non, in alcuni casi, ad una timida inversione di tendenza.

Le compravendite di immobili in Italia, a consuntivo del 2016, sono attese in crescita del 12%, confermando la ripresa delle transazioni in corso dal 2014, con un'intensità annua via via crescente. A guidare il cambiamento è, in particolare, il settore residenziale, che in tre anni è cresciuto del 23,8% mentre, per l'insieme degli immobili d'impresa, l'aumento è stato più contenuto e nell'ordine del 13%.

La dinamica del mercato residenziale nelle 13 maggiori aree urbane è risultata generalmente migliore rispetto al resto del Paese, sia nelle fasi espansive che in quelle recessive; al contrario, nel segmento non residenziale nel 2016 si è assistito ad un'inversione di ruoli. La capacità anticipatrice dei maggiori mercati di evidenze che poi caratterizzano l'interno mercato induce a prevedere un

1. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

2. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

rallentamento della ripresa delle compravendite non residenziali nel 2017 sull'intero territorio nazionale.

In particolare, il mercato *retail* degli spazi ad uso ufficio ha fatto segnare una vera e propria inversione di tendenza nell'ultimo anno. A concorrere al ritorno in territorio negativo sono stati i mercati di Venezia, Torino, Napoli, Bologna e, in misura minore, anche Milano, mentre si è mantenuto stabile quello di Roma. In senso opposto si sono mossi i mercati di Firenze e Genova.

Sul versante degli immobili commerciali, sono solo Bologna e Firenze ad aver fatto segnare una battuta di arresto, mentre in corrispondenza del segmento produttivo l'aumento dei contratti è risultato generalizzato, seppure di entità complessivamente modesta per influire sulle dinamiche generali del mercato immobiliare italiano.

Con riferimento al comparto della locazione, non si dispone di riscontri quantitativi circa le dimensioni del mercato, ma unicamente di indicazioni sulle preferenze espresse dalla domanda, con riferimento al segmento residenziale. Se nel periodo più critico del mercato immobiliare italiano la componente della domanda di locazione era maggioritaria rispetto a quella interessata alla proprietà, in ragione dell'incertezza e della debolezza economica che caratterizzava il Paese (nel 2013 solo il 36% della domanda potenziale optava per l'acquisto), oggi le proporzioni sono più equilibrate, con la propensione alla proprietà riportatasi poco al di sotto del 48% della domanda presente sul mercato.

La riduzione dei tempi medi di vendita è un fenomeno iniziato nel 2014 per le abitazioni e nel 2015 per uffici e negozi, quando, nella media dei mercati, si sono realizzate le condizioni per un cambiamento della congiuntura. Da allora i tempi si sono via via ridotti, non con intensità tale da riportarli sui livelli pre-crisi, ma comunque in maniera costante. Se si esclude il mercato residenziale di Roma, i cui tempi di vendita sono rimasti invariati nell'ultimo anno, tutti gli altri mercati hanno fatto registrare cali.

Sul versante dei prezzi, la flessione registrata negli ultimi tre anni è scaturita da un sostanziale adeguamento al ribasso delle aspettative della parte offerente, solo in parte attenuato dalla minore entità degli sconti riconosciuti in fase di trattativa, che ha contribuito al contenimento della caduta dei prezzi. Nel secondo semestre dell'anno in corso la variazione tendenziale annua dei prezzi è risultata ancora negativa, con un campo di variazione compreso tra -2,3% per uffici e -1,2% per abitazioni nuove.

Sul fronte locativo, non si hanno riscontri quantitativi circa la dimensione del mercato, bensì solo giudizi di chi opera nel settore che registra una situazione di stabilità del numero di contratti stipulati, a fronte di un calo dei canoni in ogni segmento del mercato.

Un ultimo indicatore di mercato degno di attenzione è rappresentato dal rendimento lordo annuo da locazione. In media, i ritorni di un investimento nel settore immobiliare, al netto della componente di evoluzione dei valori in conto capitale, negli ultimi tre anni si sono attestati nell'ordine del 5% per le abitazioni e gli uffici e del 7% per i negozi. Nello stesso periodo è proseguita la progressiva differenziazione dei rendimenti all'interno dei mercati, ad indicare il

prevedibile riproporsi di una maggiore eterogeneità delle performance a livello cittadino.

Il mercato corporate in Italia³. Nel corso del terzo trimestre del 2016 sono stati investiti circa 1,9 miliardi di euro nel mercato corporate italiano, per effetto dei quali il totale investito dall'inizio dell'anno ha raggiunto i 5,3 miliardi di euro. Rispetto al 2015, si è rilevata una flessione degli investimenti riconducibile all'anomala (in termini di entità) transazione di Porta Nuova realizzata all'inizio dello scorso anno, ma comunque inferiore rispetto all'evoluzione registrata a livello continentale. Alla luce di tale andamento, la quota degli investimenti italiani sul totale europeo è nuovamente aumentata fino a raggiungere il 3,2%. Entro la fine del 2016 dovrebbero chiudersi operazioni per un controvalore di poco meno di 2 miliardi di euro, mantenendo l'incidenza italiana sui livelli dei primi nove mesi. Il comparto direzionale continua a contribuire in misura rilevante alle dinamiche di mercato rappresentando, al termine del terzo trimestre del 2016, circa il 40% del totale investito, corrispondente a 2,2 miliardi di euro. Al contrario, il segmento commerciale, dopo la forte contrazione del 2015, è tornato a rappresentare oltre il 30% del mercato, con circa 1,8 miliardi di euro investiti da inizio anno. A seguire, poco meno del 20% degli investimenti ha riguardato asset "alternativi" come usi misti, aree in sviluppo e, soprattutto, hotel. L'interesse per il settore alberghiero, in particolare, è risultato in netta crescita come testimoniano i circa 500 milioni di euro investiti e un'incidenza sul totale superiore al 9%.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* geografica, circa il 40% degli investimenti si è concentrato nell'area di Milano, il 22% in quella di Roma, mentre il 38% si è rivolto verso altre realtà italiane. A favorire la diversificazione, che risulta ancora modesta, concorre la scarsità di prodotto di tipo prime nelle città principali, che non di rado induce gli investitori a ricercare opportunità in contesti secondari in cui è possibile trovare immobili, anche di tipo *value added*, con una redditività adeguata in virtù di prezzi ormai fortemente ribassati.

Tale strategia riguarda solo una quota residuale degli investitori stranieri, che continuano a rappresentare la principale fonte di alimentazione del mercato immobiliare italiano, come testimonia l'incidenza del valore delle transazioni ad essi riconducibile sul totale stimabile in circa il 66%. Tale percentuale, seppure decisamente rilevante, risulta in lieve flessione rispetto agli anni scorsi, quando la componente di provenienza estera era riconducibile ad una quota compresa tra il 70% e l'80% del mercato. L'interesse per il nostro Paese, risulta confermato dal saldo netto marcatamente positivo tra investimenti e disinvestimenti, come peraltro già registrato negli anni scorsi. L'ammontare delle vendite di operatori esteri ha raggiunto circa 1,8 miliardi di euro nel corso del terzo trimestre del 2016, a fronte dei 3,55 miliardi di euro di investimenti. Il saldo si conferma, dunque, marcatamente positivo e pari a circa 1,7 miliardi di euro. Per quanto riguarda la tipologia di investitori, le società immobiliari quotate e i REITs stranieri sono risultati i più attivi nei primi nove mesi dell'anno, arrivando a rappresentare circa il 34% del totale investito. Una parte tutt'altro che trascurabile risulta poi appannaggio dei fondi aperti tedeschi e di altri fondi stranieri, a cui deve essere ascritto il 30,8% del mercato. La componente domestica, infine, si ripartisce tra fondi immobiliari italiani, arrivati al minimo

3. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

storico dell'8,1%, e investitori e società private che, tuttavia, includono anche una quota di provenienza straniera.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁴

Nel corso del primo semestre del 2016, il numero di SGR attive nell'industria dei fondi immobiliari non ha fatto registrare incrementi significativi e, per la prima volta dal 2007, gli attivi gestiti dalle prime 5 e 10 SGR sono diminuiti, attestandosi, rispettivamente a 30 e 43,3 miliardi di euro. Nonostante il calo, alle prime 5 SGR del settore continua ad essere riconducibile circa il 50% del totale dell'attivo.

Come già accennato, a giugno 2016 il numero di SGR non eccedeva le 37 unità di fine 2015, mentre il totale degli attivi è arrivato a circa 61 miliardi di euro. Tale aumento ha riguardato, ancora una volta, esclusivamente i veicoli rivolti ad investitori istituzionali, mentre i fondi di tipo *retail* hanno proseguito l'attività di dismissione dei rispettivi portafogli, avendo in molti casi superato le scadenze inizialmente previste. Tale dicotomia, pur rappresentando un tratto ormai strutturale dell'industria, nel corso del primo semestre del 2016 si è leggermente attenuata, in ragione del rallentamento registrato in corrispondenza dei fondi riservati, aumentati per la prima volta in maniera irrisoria.

La liquidazione di alcuni fondi *retail* tende comunque ad accentuare ulteriormente la polarizzazione del patrimonio netto tra le due tipologie di veicolo. A giugno 2016, la quota appannaggio degli strumenti di tipo riservato è arrivata addirittura al 91% del totale, mentre il residuale 9% è riconducibile a fondi *retail* che, se la tendenza in atto dovesse proseguire, paiono destinati a scomparire a partire dal 2021, a meno di ulteriori proroghe deliberate per gestire l'affannosa fase di liquidazione.

Oltre alle dismissioni intervenute, l'attivo dei fondi tende inesorabilmente a diminuire a causa delle continue svalutazioni dei portafogli immobiliari, resesi necessarie per accrescerne l'appetibilità. Nel corso della prima parte del 2016, la flessione, al netto delle movimentazioni di portafoglio, è risultata, in media, dell'1,03%. Dal 2009, l'arretramento cumulato è stato pari al 23,31%, in linea con la dinamica rilevata nel mercato al dettaglio delle 13 aree urbane monitorate da Nomisma. In particolare, dal 2009 al primo semestre del 2016 la flessione è stata del 23,5% per gli uffici e del 19,4% per i negozi.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* dei veicoli italiani ed europei su un orizzonte temporale di lungo periodo (2008/I 2016), si può notare come le strategie di investimento nei due contesti siano progressivamente mutate. L'incidenza nei portafogli dei fondi italiani della quota di immobili direzionali e commerciali si è ormai stabilmente assestata al di sotto dei livelli osservati per i fondi europei. Al contrario, continua ad aumentare la diversificazione a favore di comparti a maggiore rischiosità, come quello industriale o della logistica, o *asset* alternativi, quali *social housing*, RSA, hotel o con funzioni miste.

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁵

Il positivo trend di crescita delle erogazioni di mutui alle famiglie sembra continuare. Il flusso di erogazione di mutui riflette le differenti condizioni di offerta e di domanda che caratterizzano segmenti e aree geografiche.

4. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

5. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

Complessivamente, l'offerta di mutui rimane ampia e a condizioni relativamente favorevoli, ma sono soprattutto le determinanti della domanda delle famiglie a caratterizzare l'andamento corrente del mercato.

La tendenziale maggiore stabilità dei prezzi degli immobili residenziali (anche in questo caso con situazioni ampiamente diversificate) registrata nelle ultime indagini agisce, infatti, da stimolo per la domanda di mutui: i limiti di una strategia attendista – aspettare ancora qualche mese per poter strappare migliori condizioni di prezzo – che negli scorsi anni è stata sicuramente premiante, in prospettiva dovrebbero apparire sempre più evidenti ad una quota crescente di potenziali

compratori; è opportuno evidenziare come per molti asset finanziari sia già iniziato un incremento dei tassi nominali: il rendimento sui BTP decennali a metà novembre si è portato attorno al 2%, con un aumento di circa 75 punti base rispetto ai minimi di qualche mese addietro. Questo rialzo dei tassi ha un impatto immediato sulla valorizzazione della componente obbligazionaria del portafoglio finanziario delle famiglie. Una (finora) limitata perdita in conto capitale può concorrere ad un'accelerazione delle scelte di acquisto immobiliare per i nuclei che intendono utilizzare tali risorse per finanziare le operazioni, soprattutto in considerazione del fatto che il processo di revisione dei tassi sul segmento dei mutui non è ancora cominciato. Sembra quindi essersi aperta una finestra temporalmente limitata in cui i tassi sul mercato obbligazionario hanno cominciato a muoversi, mentre quelli sul fronte creditizio si mantengono ancora su livelli storicamente bassi.

Il favorevole binomio tra bassi tassi di interesse e miglioramento delle prospettive del mercato immobiliare residenziale continua, pertanto, a favorire l'incremento della domanda di mutui - con netta prevalenza della formula a tasso fisso (70,9% dei finanziamenti ad ottobre 2016; era il 61,3% a maggio) - che, nella percezione degli istituti di credito, dopo essersi ulteriormente rafforzata nel terzo trimestre, dovrebbe stabilizzarsi nel quarto trimestre dell'anno.

In conclusione, mentre si conferma la corrente crescita del mercato dei mutui rispetto all'anno precedente, emerge una tendenza di medio periodo alla progressiva stabilizzazione della dinamica delle erogazioni.

1.1.3 Previsioni di settore⁶

Residenziale

Nel settore residenziale, rispetto a sei mesi fa, migliorano ulteriormente le aspettative degli operatori immobiliari riguardo all'attività transattiva: l'indicatore previsionale delle compravendite staziona ormai stabilmente in territorio positivo per il quarto semestre consecutivo, dando seguito al trend di crescita iniziato nel secondo semestre 2013, con la sola eccezione del rimbalzo negativo del secondo semestre 2014. Per gli operatori, dunque, nel prossimo semestre, c'è spazio per un ulteriore aumento del numero di scambi. Per quanto concerne i prezzi, invece, ci si attesta all'incirca sui medesimi livelli dello scorso semestre, con un indicatore che rimane in territorio negativo, a testimonianza della gradualità con cui i valori si stanno avvicinando a posizioni di equilibrio. I

6. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare – Novembre 2016.

prossimi sei mesi saranno caratterizzati da ulteriori riduzioni, seppure di lieve entità. Nel mercato della locazione si registra un miglioramento delle aspettative tanto per le quantità quanto per i valori, seppure nell'ambito di un quadro che rimane diverso: se l'indicatore previsionale del numero di contratti è ampiamente positivo ormai da diversi semestri, quello riguardante i canoni di locazione si colloca ancora in territorio negativo, seppure su posizioni ormai prossime al punto di svolta. A livello aggregato, le aspettative di calo dei prezzi per le abitazioni nuove risultano generalmente contenute in ogni zona cittadina (da -0,44% a -1,14%).

Uffici

Le attese degli operatori in merito al mercato direzionale si confermano particolarmente pessimistiche, con entrambi gli indicatori previsionali decisamente negativi, sebbene con differenze di segno opposto rispetto allo scorso semestre. Lo scenario a breve termine delinea, pertanto, una contrazione sia dei valori che delle quantità, confermando l'affanno che continua a caratterizzare il comparto. A livello aggregato, le aspettative di calo dei prezzi per gli uffici presentano significative differenze tra le diverse zone cittadine. Si segnala che le contrazioni appaiono maggiori per gli uffici in semicentro (-5,29%) e periferia (-6,07%), mentre risultano più contenute per gli uffici localizzati in centro (-2,09%) e nella periferia terziaria (-3,43%).

Retail

Gli operatori ritengono che nel prossimo semestre proseguirà la fase di difficoltà in cui attualmente versa il mercato degli immobili commerciali, con riduzioni dei prezzi e delle compravendite, nonostante i riscontri positivi registrati in tal senso nella prima parte dell'anno. A livello aggregato, i negozi risultano il comparto con le aspettative di calo dei prezzi più marcato su base nazionale, stimabile nell'ordine del -4,26%. Le aspettative di calo dei prezzi risultano differenziate tra le diverse zone, con flessioni attese del 3,14% in centro, del 4,15% in semicentro e del 5,49% in periferia. La differenziazione delle aspettative tra le diverse città risulta particolarmente significativa in riferimento a tutte le localizzazioni cittadine. In particolare, il *range* di proiezioni per i negozi in centro risulta compreso tra un rialzo del 5,77% e un calo del 10,47%.

Logistica

Si confermano decisamente fosche le aspettative per il mercato degli immobili produttivi, con valori degli indicatori previsionali fortemente negativi e in linea con quanto era emerso nella rilevazione di dodici mesi fa. Le aspettative sui prezzi si confermano maggiormente pessimistiche rispetto a quelle sulle compravendite, per le quali il *sentiment* degli operatori si rivela in parziale contrasto con il positivo andamento delle transazioni rilevato nella prima metà dell'anno.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2016 al 31 dicembre 2016

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.

Dalla data del collocamento alla data del 31 dicembre 2016, 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 marzo 2016	30 giugno 2016	30 settembre 2016	31 dicembre 2016
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	-	1	4	4	4	5	6
Superficie lorda complessiva	mq	-	5.958	47.767	47.767	47.767	51.915	75.915
Destinazione d'uso	-	-	Alberghiero	Alberghiero - Uffici - Retail				
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	-	38,2	175,6	176,3	176,7	188,1	216,3
Costo storico	€ mln	-	39,5	175,0	175,3	175,3	186,4	214,3
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	175.240,5	176.799,3	305.872,8	308.164,3
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ migliaia	-	-	2.520,0	-	-	-	6.002,1
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota	-	-	3.600,00	-	-	-	4.860,0
Rimborso Capitale totale ⁽²⁾	€ migliaia	-	-	-	-	-	-	-
Rimborso Capitale per quota ⁽²⁾	€/quota	-	-	-	-	-	-	-
Valore nominale totalità delle quote	€	50.000.000	100.000.000	172.948.343	172.948.343	172.948.343	299.950.129	299.950.129
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	245.920,450	251.733,070	250.343,537	252.570,493	247.670,289	249.525,765
N° quote	n.	200	400	700	700	700	1.235	1.235

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

⁽²⁾ 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 2016 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.

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 è in fase di completamento il processo volto all'ottenimento della certificazione *LEED silver*, un importante riconoscimento internazionale che, attraverso la verifica di severi parametri, certifica le caratteristiche di sostenibilità ambientale di un edificio.

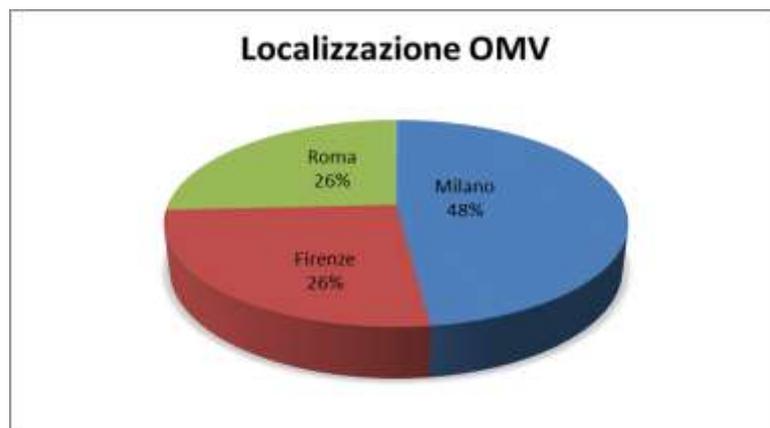
- Immobile sito a Firenze in Via Dei Vecchietti n. 11: acquisito in data 22 gennaio 2015 ad un prezzo complessivo pari ad Euro 55.000.000 oltre IVA ed imposte di legge.
Il complesso immobiliare, di superficie lorda pari a circa 7.700 mq, è completamente locato dal conduttore Unicredit Business Integrated 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.
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.
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. 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. 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%.

Si segnala che, al 31 dicembre 2016, 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 2016 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 2016 è ubicato nelle città di Milano, Roma e Firenze.



Destinazione d'uso

Gli immobili facenti parte del patrimonio immobiliare del Fondo, al 31 dicembre 2016, hanno una destinazione d'uso prevalentemente terziario-uffici (66%), con presenza di alberghiero-ricettivo (23%) e *retail* (11%).



Affitti e attività di locazione

Nel mese di novembre 2016 è stato conferito alla società Cushman & Wakefield LPP un incarico per la commercializzazione degli spazi ad uso ufficio dell'immobile sito a Milano in Via Durini nn. 16-18, attualmente oggetto di un intervento di riqualificazione, come meglio illustrato nel sottoriportato paragrafo "Interventi di manutenzione straordinaria" al quale si rimanda.

Investimenti immobiliari

In data **3 agosto 2016** si è perfezionata l'operazione di acquisizione dell'immobile sito a Milano in Via Mauro Macchi nn. 38-40 come meglio illustrato nel sopra riportato paragrafo "Il Patrimonio immobiliare" al quale si rimanda.

In data **25 novembre 2016** si è perfezionata l'operazione di acquisizione dell'immobile sito a Roma in Via Tiburtina n. 965 come meglio illustrato nel sopra riportato paragrafo "Il Patrimonio immobiliare" al quale si rimanda.

In data **1° dicembre 2016** il Fondo ha presentato un'offerta vincolante per l'acquisto al prezzo di Euro 18.000.000 oltre IVA di un complesso immobiliare sito a Roma in Via Arno n. 64. 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%.

Interventi di manutenzione straordinaria

E' stata completata la fase progettuale per l'esecuzione di un completo processo di valorizzazione dell'immobile di Milano, Via Durini nn. 16-18, finalizzato al riposizionamento con investimenti complessivi previsti per circa Euro 5 milioni, per il quale, nel mese di dicembre 2016 sono terminate le fasi preliminari di *strip-out*, e nel corso dei prossimi mesi, inizieranno i lavori di risanamento conservativo la cui conclusione è prevista per la fine dell'anno 2017.

Disinvestimenti immobiliari

Nel corso dell'esercizio 2016 non sono stati effettuati disinvestimenti immobiliari.

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

Il Consiglio di Amministrazione - nominato con Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2014 – è previsto essere formato da sette componenti. Tuttavia, oltre all'Amministratore Delegato, Paolo Scordino che ha rassegnato le proprie dimissioni al termine dell'Assemblea degli Azionisti che ha approvato il bilancio di esercizio della Società al 31 dicembre 2015 in data 28 aprile 2016, in data 13 novembre 2016, anche il Consigliere Signor Marco Andreasi ha rassegnato le proprie dimissioni.

Il Consiglio di Amministrazione del 21 dicembre 2016, ha, quindi, provveduto ad assumere le opportune delibere in merito alla composizione del Consiglio di Amministrazione, nominando per cooptazione il Consigliere Bruno Carlo Maria Camisasca, in sostituzione del Consigliere Andreasi, con durata della carica sino alla prossima Assemblea degli Azionisti. Attualmente, il Consiglio è, pertanto, composto da sei membri. Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha, inoltre, nominato il Signor Andrea Cornetti, Direttore Generale in data 29 settembre 2016.

Medio tempore, il Consiglio di Amministrazione della SGR risulta, pertanto, così composto:

- Alberto Rossetti - Presidente e Consigliere Indipendente;
- Valter Lazzari - Vice Presidente e Consigliere Indipendente;
- Claudio D'Eletto – Consigliere Indipendente;
- Enrico Cervone – Consigliere Indipendente;
- Mirja Cartia d'Asero – Consigliere Indipendente;
- Bruno Carlo Maria Camisasca – Consigliere;
- seggio vacante.

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

Collegio Sindacale della SGR

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

Comitati Endo-Consiliari

Nell'ambito del processo di rafforzamento della *governance*, il Consiglio di Amministrazione in data 29 aprile 2014 aveva ritenuto opportuno rinominare i comitati con funzioni propositive e consultive, istituiti con delibera del Consiglio di Amministrazione del 7 marzo 2013, come di seguito indicato (i) Comitato Controllo Interno e Rischi SGR (già "Comitato per il Controllo Interno"); (ii)

Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi; (iii) Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti e (iv) Comitato Remunerazione e Nomine.

In occasione della riunione consiliare del 27 gennaio 2016, il Comitato Controllo Interno e Rischi SGR e il Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi sono stati sostituiti dal Comitato Rischi e Controllo Interno. Ad oggi, pertanto, i comitati endo-consiliari costituiti sono i seguenti:

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

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

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

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

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

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

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Claudio D'Eletto;
- Bruno Carlo Maria Camisasca.

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

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- Mirja Cartia d'Asero.

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

Assemblea dei Partecipanti

In data **23 novembre 2016** si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che ha deliberato in merito a:

- (i) nomina del Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti a seguito delle dimissioni dalla carica del Dott. Renzo Guffanti;
- (ii) nomina di due nuovi membri del Comitato Consultivo.

Nello specifico:

- (i) il Dott. Walter Anedda è stato nominato Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti;
- (ii) i sig.ri Fabio Pessina e Salvatore Palma sono stati nominati membri del Comitato Consultivo.

Comitato Consultivo

In data **2 febbraio 2016** 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 al Comitato Consultivo sono state comunicate le spese di *due diligence* relative alla potenziale acquisizione di un immobile.

In data **23 febbraio 2016** 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 (i) ha ricevuto informativa in merito alle spese di *due diligence* relative alla potenziale acquisizione di un immobile e (ii) ha espresso parere favorevole in merito alla distribuzione del 95% circa dei proventi distribuibili al 31 dicembre 2015 per complessivi Euro 2.520.000,00 (corrispondente ad Euro 3.600,00 pro-quota).

In data **12 aprile 2016** il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione e (ii) ricevere comunicazione in merito ad oneri inerenti al progetto di acquisizione dell'immobile sito in Milano, via Santo Spirito n. 4 da parte del Fondo; spese di mediazione-agenzia per l'eventuale acquisto, e (iii) esprimere parere in merito alla proposta di investimento in quote del Fondo Parchi Agroalimentari Italiani, fondo comune di investimento immobiliare multicomparto riservato a investitori qualificati.

Si precisa che il Comitato Consultivo (i) ha espresso parere favorevole in merito alla prosecuzione dell'operazione di acquisto delle quote del comparto A del Fondo Parchi Agroalimentari Italiani.

In data **27 aprile 2016** 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 comunicazione in merito agli oneri inerenti al progetto di apporto da parte del Fondo dell'immobile sito a Milano in Via Melchiorre Gioia n. 124.

Si precisa che il Comitato Consultivo (i) ha ricevuto informativa in merito alle spese di *due diligence* relative alla potenziale acquisizione di un immobile e (ii) ha ricevuto informativa in merito alle spese di *due diligence* relative al potenziale progetto di apporto da parte del Fondo dell'immobile sito a Milano in Via Melchiorre Gioia n. 124.

In data **31 maggio 2016** 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) per ricevere Informativa in merito all'investimento in quote del Fondo Parchi Agroalimentari Italiani, Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto Riservato a Investitori Qualificati.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha ricevuto informativa in merito alle spese di *due diligence* relative alla potenziale acquisizione di tre immobili.

Si segnala inoltre che il Comitato Consultivo è stato informato in relazione all'operazione di investimento in quote del Fondo Parchi Agroalimentari Italiani che non potrà essere portata a termine, in quanto è stata formalmente ricevuta la revoca della proposta di acquisto che la società venditrice aveva precedentemente formalizzato.

In data **22 giugno 2016** il Comitato Consultivo si è riunito per deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione.

In data **19 luglio 2016** il Comitato Consultivo si è riunito per: deliberare in merito (i) 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; (iii) esprimere parere in merito al rinnovo dei mandati per la gestione di servizi di *property management* e per la gestione di servizi di *facility management*; ed (iv) esprimere parere in merito al rinnovo del mandato per la gestione di servizi di *project management*.

Si precisa che il Comitato Consultivo (i) ha ricevuto informativa in merito alle spese di *due diligence* relative alla potenziale acquisizione di due immobili e (ii) ha rinviato i punti relativi al rinnovo dei mandati per i servizi di *property management*, *facility management* e *project management* alla successiva seduta del Comitato Consultivo.

In data **20 settembre 2016** il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione; (ii) esprimere parere in merito al rinnovo dei mandati per la gestione di servizi di *property management* e per la gestione di servizi di *facility management*; (iii) esprimere parere in merito al rinnovo del mandato per la gestione di servizi di *project management* e (iv) esprimere parere in merito all'aggiornamento del *business plan* del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha espresso un parere favorevole in relazione (i) al rinnovo dei mandati per i servizi di *property management*, *facility management*; (ii) all'attivazione dell'incarico per la prestazione dei servizi di *project management*, con riferimento all'immobile sito in Milano, Via Durini nn. 16-18 ed (iii) all'aggiornamento del *business plan* del Fondo.

In data **26 ottobre 2016** il Comitato Consultivo si è riunito per discutere e deliberare in merito: (i) all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) alla comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

In data **13 dicembre 2016** il Comitato Consultivo si è riunito per: (i) deliberare in merito all'approvazione del verbale della precedente riunione, (ii) esprimere parere in merito al conferimento di un mandato per la gestione dei servizi amministrativi, di tesoreria e fiscalità a SARE Servizi Amministrativi Real Estate

S.p.A. e (iii) alla comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

Si precisa che il Comitato Consultivo ha espresso un parere favorevole in relazione al conferimento del mandato per i servizi amministrativi, di tesoreria e fiscalità del Fondo alla società Servizi Amministrativi Real Estate (società facente parte del Gruppo Prelios).

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 20 settembre 2016 ed approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 settembre 2016, entro il primo trimestre del 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 232,6 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

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

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

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

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

1.5 Attività di collocamento delle quote

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

Alla data della presente Relazione di gestione risultano sottoscritte e liberate n. 1.235 quote per complessivi Euro 299.950.129,46.

In particolare si segnala che nel corso dell'esercizio 2016 è avvenuta la liberazione di:

- n. 18 quote per l'importo di Euro 4.272.957,29, richiamate in data 6 giugno 2016 e versate in denaro in data 8 luglio 2016;
- n. 517 quote per l'importo di Euro 122.728.828,77, richiamate in data 14 luglio 2016 e versate in denaro in data 29 luglio 2016.

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

Fondo Immobiliare primo RE

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Collocamento	25/07/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	30/09/2014	47.931.729	200	239.658,645
Emissione nuove quote	24/12/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	98.368.180	400	245.920,450
Rendiconto al	31/03/2015	94.031.076	400	235.077,690
Emissione nuove quote	29/06/2015	28.034.931	114	245.920,450
Relazione al	30/06/2015	122.016.669	514	237.386,516
Emissione nuove quote	11/09/2015	21.886.920	89	245.920,450
Emissione nuove quote	11/09/2015	23.026.492	97	237.386,516
Relazione al	30/09/2015	169.075.450	700	241.536,357
Relazione al	31/12/2015	176.213.149	700	251.733,070
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	1.235	249.525,765

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 31 dicembre 2016 il Fondo chiude con un valore della quota pari ad Euro 249.525,765, registrando, un decremento dello 0,19% rispetto al valore iniziale della quota, pari ad Euro 250.000,000 ed un decremento dell'0,88% rispetto al 31 dicembre 2015.

Variazioni del NAV	Collocamento	2014	2015	2016	2016	2016	2016	Post distribuzione
		31 dicembre	31 dicembre	31 marzo	30 giugno	30 settembre	30 dicembre	
Valore iniziale	50.000	50.000	98.368	176.213	175.241	176.799	305.873	308.164
Variazioni in aumento:								
- aumento di capitale per apporto immobili o sottoscrizioni in denaro		50.000	72.948		0	127.002		
- plusvalenza da valutazione di mercato beni immobili		594	9.950	462	302	334	347	
- plusvalenza da valutazione di mercato strumenti finanziari			2.946	1.086	1.290	1.767	1.945	
- utile di periodo								
Variazioni in diminuzione:								
- minusvalenza da valutazione di mercato beni immobili		(1.942)	(7.999)		(93)	(90)	(1)	
- minusvalenza da valutazione di mercato strumenti finanziari								
- perdita di periodo		(284)						
- distribuzione dei proventi				(2.520)				(6.002)
- rimborso parziale di quote								
NAV	50.000	98.368	176.213	175.241	176.799	305.873	308.164	302.162
<i>N. di quote</i>	<i>200</i>	<i>400</i>	<i>700</i>	<i>700</i>	<i>700</i>	<i>1.235</i>	<i>1.235</i>	<i>1.235</i>
Valore contabile per quota	250.000	245.920	251.733	250.344	252.570	247.670	249.526	244.666
Valore capitale iniziale €/000	50.000	100.000	172.948	172.948	172.948	299.950	299.950	299.950
Delta NAV % del periodo		-1,63%	2,36%	-0,55%	0,89%	-1,94%	0,75%	
Delta NAV % rispetto al collocamento		-1,63%	0,69%	0,14%	1,03%	-0,93%	-0,19%	

Variazioni del valore di mercato del portafoglio

Alla data del 31 dicembre 2016, il valore di mercato degli immobili, determinato dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A. è pari ad Euro 216.290.000.

Dall'acquisizione alla data del 31 dicembre 2016, il valore di mercato degli immobili, considerando il costo di acquisto ed i costi capitalizzati sostenuti nel periodo, ha registrato un incremento pari allo 0,9% (+0,2% rispetto al 30 settembre 2016).

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

Fondo Immobiliare primo RE

Variazione valore di mercato del portafoglio							
	Valore di mercato inizio periodo	Acquisti ⁽¹⁾	Capex ⁽²⁾	Vendite ⁽³⁾	Plusv. (Minus) da rivalutazione e/o svalutazione	Valore di mercato fine periodo	Variazione ⁽⁴⁾
	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)	(%)
Apporti / Acquisti ⁽¹⁾	37,8					37,8	
31 dicembre 14	37,8		1,7		(1,3)	38,2	-3,3%
31 dicembre 15	38,2	123,5	12,0		1,9	175,6	1,1%
31 marzo 16	175,6		0,2		0,5	176,3	0,3%
30 giugno 16	176,3		0,1		0,3	176,7	0,2%
30 settembre 16	176,7	10,6	0,5		0,3	188,1	0,2%
31 dicembre 16	188,1	27,0	0,9		0,3	216,3	0,2%
Totale dal collocamento	37,8	161,1	15,4		2,0	216,3	0,9%

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

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

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

⁽⁴⁾ Calcolato rapportando il valore di mercato a fine periodo con il valore di mercato a inizio periodo includendo le capex e gli immobili acquistati 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 precisazioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo, sono in essere ulteriori n. 3 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 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.

Adesioni a codici di Autodisciplina

La SGR aderisce alle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C) ⁽⁷⁾. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2016

Il Fondo chiude l'esercizio 2016 con un risultato positivo di Euro 7.469.385.

Nella tabella sottostante è elencata una sintesi del Conto Economico:

⁷ La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

Fondo Immobiliare primo RE

Conto Economico		1 gennaio 2016
		31 dicembre 2016
A2. Altri strumenti finanziari non quotati		-
Risultato gestione strumenti finanziari		-
B1. Canoni di locazione e altri proventi		9.014.319
B3. Plus/Minusvalenze		1.381.099
B4. Oneri per la gestione di beni immobili		(1.014.550)
B6. IMU/TASI		(1.055.682)
Risultato gestione beni immobili		8.325.186
Risultato lordo della gestione caratteristica		8.325.186
H. Oneri finanziari		(5.086)
Risultato netto della gestione caratteristica		8.320.100
I1. Provvigione di gestione SGR		(605.862)
I2. Commissioni depositario		(26.331)
I3. Oneri per Esperti Indipendenti		(26.000)
I5. Altri oneri di gestione		(169.100)
L. Altri ricavi ed oneri		(23.422)
Risultato netto della gestione prima delle imposte		7.469.385
Risultato d'esercizio		7.469.385

Proventi distribuibili

La Relazione di gestione del Fondo chiude l'esercizio 2016 con un risultato positivo pari ad Euro 7.469.385.

Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, al 31 dicembre 2016 il Risultato Progressivo Realizzato è positivo ed ammonta ad Euro 6.230.598, come evidenziato nella tabella sottostante:

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	01/01/2016 31/12/2016	01/10/2016 31/12/2016	01/07/2016 30/09/2016	01/04/2016 30/06/2016	01/01/2016 31/03/2016	01/01/2015 31/12/2015
Risultato contabile	7.469.385	2.291.513	2.071.676	1.558.869	1.547.327	4.896.626
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:						
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(1.445.001)	(347.194)	(334.155)	(302.028)	(461.624)	(9.949.998)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	63.903	1.176	29.800	32.927		7.999.542
+ Proventizzazione delle minusvalenze rispetto al costo storico						7.480.503
- Minusvalenze rispetto al costo storico						(6.132.542)
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)						
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)						
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo Storico)						
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo Storico)						
Risultato Realizzato	6.088.287	1.945.495	1.767.321	1.289.768	1.085.703	4.294.131
- Risultato distribuito nei periodi precedenti	(2.520.000)					(2.520.000)
+ Risultato non distribuito nei trimestri precedenti (Perdita)	2.662.311	4.285.103	2.517.782	1.228.014	2.662.311	(1.631.820)
Risultato Progressivo Realizzato	6.230.598	6.230.598	4.285.103	2.517.782	1.228.014	2.662.311

In conformità a tale risultato economico ed ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Comitato Consultivo ha espresso il proprio parere favorevole alla distribuzione del 96% circa del risultato progressivo realizzato.

Fondo Immobiliare primo RE

Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento e dalla delibera del Comitato Consultivo, il Consiglio di Amministrazione della SGR delibera di procedere alla distribuzione di un provento pari al 96% circa del risultato progressivo realizzato per un importo complessivo di Euro 6.002.100 pari ad Euro 4.860,00 per ciascuna delle 1.235 quote in circolazione.

Distribuzione di proventi e Dividend Yield

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

Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 31 dicembre 2016, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari allo 2,21%.

Dividend Yield								
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%		
Totale 2014		52.188	(1.632)	1.632	-	0,0%		
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
Totale 2015		127.945	4.294	(1.774)	2.520	2,0%		
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
Totale 2016		234.114	6.088	(86)	6.002	2,6%		
Totale dal collocamento		157.952	8.751	(228)	8.522			

Dividend Yield Medio	2,21%
----------------------	-------

Rimborsi parziali di quote

Il Fondo, dalla sua costituzione, non ha provveduto effettuato 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 2016, 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 2016.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data del 31 dicembre 2016 al valore di iscrizione degli immobili risultante dalla Relazione di gestione.

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

Il tasso interno di rendimento per l'investitore del Fondo primo RE è positivo e pari al 2,82% come si evince dalla tabella sottostante.

Fondo Immobiliare primo RE

IRR										
Periodo di competenza	Capitale Investito	VALORI PER QUOTA			NAV contabile	TOTALE				Data distribuzione
		Rimborso quota	Distribuzione dividendi			Capitale Investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	
3° trimestre 2014	(250.000,00)					(50.000.000)				
4° trimestre 2014	(250.000,00)					(50.000.000)				
2° trimestre 2015	(245.920,45)					(28.034.931)				
3° trimestre 2015	(245.920,45)					(21.886.920)				
3° trimestre 2015	(237.386,52)					(23.026.492)				
4° trimestre 2015			3.600,00					2.520.000		30-mar-16
3° trimestre 2016	(237.386,52)					(127.001.786)				
4° trimestre 2016					249.525,77					
Totale			3.600,00		249.525,77	(299.950.129)		2.520.000		308.164.320
Tasso Interno di Rendimento		2,82%								

1.8 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2016 il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione

In data 31 gennaio 2017 il Fondo ha perfezionato l'acquisizione del complesso immobiliare sito a Roma in Via Arno n.64 come meglio illustrato nel paragrafo 1.2 "Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2016 al 31 dicembre 2016" - "Investimenti immobiliari" della presente Relazione degli Amministratori al quale si rimanda.

Milano, 28 febbraio 2017

**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 Presidente
Alberto Rossetti**

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 2016 confrontata con la Situazione Patrimoniale al 31 dicembre 2015.

Ove necessario, coerenti riclassifiche sono state operate ai dati relativi alla Relazione di gestione dell'esercizio precedente senza modificare il risultato d'esercizio.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2016		Situazione al 31/12/2015	
	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati	0	0,00	0	0,00
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati	0	0,00	0	0,00
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	216.290.000	69,71	175.640.000	97,22
B1. Immobili dati in locazione	191.800.171	61,82	175.640.000	97,22
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	24.489.829	7,89		
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0	0,00	0	0,00
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00	0	0,00
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	0	0,00	0	0,00
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	92.899.653	29,94	4.601.918	2,55
F1. Liquidità disponibile	92.899.653	29,94	4.601.918	2,55
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	1.094.352	0,35	412.902	0,23
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	15.959	0,01	7.541	0,01
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.078.393	0,34	405.361	0,22
TOTALE ATTIVITÀ	310.284.005	100,00	180.654.820	100,00

Fondo Immobiliare primo RE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2016 (Euro)	Situazione al 31/12/2015 (Euro)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	2.119.685	4.441.671
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta	113.042	15.721
M3. Ratei e risconti passivi	504.969	535.336
M4. Altre	1.501.674	3.890.614
TOTALE PASSIVITÀ	2.119.685	4.441.671
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	308.164.320	176.213.149
Numero delle quote in circolazione	1.235	700
Valore unitario delle quote	249.525,765	251.733,070
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	3.600,00	0,00
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	0,00	0,00
Controvalore complessivo delle quote da richiamare	0	127.001.786
Valore unitario delle quote da richiamare	0	237.386,516

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

Milano, 28 febbraio 2017

**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 Presidente
Alberto Rossetti**

3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale dell'esercizio 1° gennaio 2016 – 31 dicembre 2016 e, per confronto, quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2016 - 31/12/2016		Relazione per il periodo 01/01/2015 - 31/12/2015	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti Finanziari non quotati	0		0	
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	0		0	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti Finanziari quotati	0		0	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti Finanziari derivati	0		0	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		0	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		0		
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	9.014.319		4.663.708	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.381.099		1.950.456	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(1.014.550)		(273.551)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.055.682)		(671.450)	
Risultato gestione beni immobili		8.325.186		5.669.163
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI		0		0
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI		0		0
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		8.325.186		5.669.163

Fondo Immobiliare primo RE

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2016 - 31/12/2016		Relazione per il periodo 01/01/2015 - 31/12/2015	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		8.325.186		5.669.163
H. ONERI FINANZIARI		(5.086)		0
H1. INTERESSI PASSIVI SU DINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su Finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri Finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(5.086)			
Risultato netto della gestione caratteristica		8.320.100		5.669.163
I. ONERI DI GESTIONE		(827.293)		(737.378)
I1. Provvigione di gestione SGR	(605.862)		(400.485)	
I2. Commissioni depositario	(26.331)		(16.529)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(26.000)		(25.270)	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I5. Altri oneri di gestione	(169.100)		(295.094)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(23.422)		(35.159)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	34.457		297	
L2. Altri ricavi	1.111		1	
L3. Altri oneri	(58.990)		(35.457)	
Risultato della gestione prima delle imposte		7.469.385		4.896.627
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita dell'esercizio		7.469.385		4.896.627

Milano, 28 febbraio 2017

**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 Presidente
Alberto Rossetti**

4. Nota Integrativa

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

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

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

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

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Collocamento	25/07/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	30/09/2014	47.931.729	200	239.658,645
Emissione nuove quote	24/12/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	98.368.180	400	245.920,450
Rendiconto al	31/03/2015	94.031.076	400	235.077,690
Emissione nuove quote	29/06/2015	28.034.931	114	245.920,450
Relazione al	30/06/2015	122.016.669	514	237.386,516
Emissione nuove quote	11/09/2015	21.886.920	89	245.920,450
Emissione nuove quote	11/09/2015	23.026.492	97	237.386,516
Relazione al	30/09/2015	169.075.450	700	241.536,357
Relazione al	31/12/2015	176.213.149	700	251.733,070
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	1.235	249.525,765

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nel 2016, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.2 “Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2016 al 31 dicembre 2016” 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 liquidità per far fronte anche temporaneamente a pagamenti è monitorato dalle analisi del *Risk Manager*, volte a valutare la capacità prospettica delle poste liquide di far fronte alle obbligazioni di pagamento a breve, medio e lungo termine. Tali analisi sono effettuate tramite simulazione di variazione (c.d. *stress test*) delle variabili rilevanti delle stime di cassa (principalmente ricavi da affitto e da vendite) presenti nei *business plan*.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (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 di volta in volta il metodo: (i) dei Flussi di Cassa Attualizzati (DCF - *Discount Cash-Flow*) e (ii) Comparativo o del Mercato.

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

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

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati singolarmente e/o integrati l'uno con l'altro a discrezione dell'Esperto Indipendente, tenendo presente che gli stessi non sempre sono applicabili a causa delle difficoltà riscontrate nell'individuare i mercati di riferimento adeguati.

L'Esperto Indipendente ha determinato il valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore.

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

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*).

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 2016 è riepilogata nella seguente tabella:

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO											
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche (Debito residuo)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
Lombardia											
Milano											
1	Via Silvio Pellico, 4	Alberghiero	ante 1934	5.958	405 900	18+9 12+6	14/12/2033 03/05/2027	Room Mate SL Mina 3 s.r.l. ⁽¹⁾	49.102.422		
2	Via Durini, 16/18	Retail / Uffici	fine 800	6.745	640 ⁽²⁾	6+6 ⁽²⁾	29/06/2025 ⁽²⁾	multitenant (Cassina S.p.A. - principale tenant)	42.912.324		
3	Via Mauro Macchi, 38/40	Uffici	ante 1952	4.390	280	6+6	11/09/2023	multitenant (SIGEST - principale tenant)	10.869.574		
Toscana											
Firenze											
4	Via dei Vecchietti, 11	Uffici	fine 800	7.679	553	18+6	31/12/2032	Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a.	56.168.833		
Lazio											
Roma											
5	Via Achille Campanile, 73/85	Uffici	fine anni '90	27.143	220	6+6 ⁽³⁾	28/03/2026 ⁽³⁾	multitenant	27.626.159		
6	Via Tiburtina	Uffici	fine anni '80	24.000	125	6+6	01/01/2015	Telespazio S.p.A.	27.627.093		
Totale									214.306.405		

⁽¹⁾ Perfezionato atto di cessione del contratto alla società Mina 3 s.r.l. (società partecipata da F&C Group s.r.l. - Gruppo Fresco)

⁽²⁾ Riferito al contratto di Cassina S.p.A. - principale conduttore dell'immobile (spazi retail).

⁽³⁾ 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					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	78.263.917	5.339.342		5.339.342	45%
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni	7.446.254	468.400		468.400	4%
Oltre 9 anni	106.090.000	6.167.542		6.167.542	51%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	191.800.171	11.975.284		11.975.284	100%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	24.489.829				

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 92.899.653. Si precisa che l'importo di Euro 2.069.593 è depositato presso la Banca Depositaria (CACEIS Bank, Italy Branch) e la restante liquidità, pari ad Euro 90.830.060, è depositata su conti correnti aperti presso altri tre istituti di credito al fine di ottenere 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 2016:

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Ratei e risconti attivi	15.959	
-- <i>Risconti attivi</i>		<i>15.959</i>
IRE su contratti di locazione		15.857
Interessi		102
Altre	1.078.393	
-- <i>Crediti commerciali</i>		627.410
-- <i>Costi sospesi</i>		439.356
-- <i>Depositi cauzionali</i>		9.999
-- <i>Altri crediti verso SGR</i>		1.110
-- <i>Altri crediti</i>		518
Totale altre attività	1.094.352	

In particolare viene specificato che:

- i "Costi sospesi", complessivamente pari ad Euro 439.356, 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 26.051 per esprimerli al presumibile valore di realizzo.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 31 dicembre 2016, 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 2016 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 0,71.

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 2016:

Fondo Immobiliare primo RE

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Debiti d'imposta	113.042	
-- Erario conto IVA		111.406
-- Ritenute d'acconto su lavoro autonomo		1.636
Ratei e risconti passivi	504.969	
-- Ratei passivi		<u>35.139</u>
Premi assicurativi		35.139
-- Risconti passivi		<u>469.830</u>
Canoni di locazione		469.830
Altre	1.501.674	
-- Debiti commerciali verso Terzi		1.110.524
-- Debiti commerciali verso società del gruppo di appartenenza della SGR		351.150
-- Altri		40.000
Totale altre passività	2.119.685	

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

- I "Debiti commerciali verso Terzi", pari ad Euro 1.110.524, 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".
- La voce "Altri", pari ad Euro 40.000, si riferisce all'importo residuo dovuto per l'acquisto dell'immobile di Milano Via Mauro Macchi, trattenuto a garanzia del rilascio di una fidejussione da parte del venditore e del pagamento del rendimento della porzione sfitta dell'immobile fino alla consegna.

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 2016:

Fondo Immobiliare primo RE

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 25/07/2014 FINO AL 31/12/2016

	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	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	299.950.129	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
A4. Strumenti finanziari derivati		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	12.490.158	4,16%
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	(5.086)	0,00%
I. Oneri di gestione complessivi	(1.686.440)	-0,56%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(64.441)	-0,02%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	0,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(2.520.000)	-0,84%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	10.734.191	3,58%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016	308.164.320	102,74%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE (*)	-	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	2,82%	

In merito alle modalità di calcolo del tasso interno di rendimento al 31 dicembre 2016, si rimanda al paragrafo 1.7 "Performance del Fondo al 31 dicembre 2016" 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 2016.

Fondo Immobiliare primo RE

	Prelios Integra S.p.A.	Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:			
Crediti commerciali e altri			
Debiti commerciali e altri	152.030	140.000	292.030
Altri crediti			
Altri debiti			
Rapporti reddituali:			
Canoni di locazione			
Proventi e recuperi vari			
Oneri per la gestione dei beni immobili	(535.116)		(535.116)
Oneri finanziari			
Oneri di gestione		(70.000)	(70.000)
Altri ricavi ed oneri			
Oneri capitalizzati sugli immobili	(115.377)		(115.377)

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.	2.845.982	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Costruzioni Civili e Commerciali S.p.A.	1.600.000	Fidejussione bancaria	Canoni di locazione
Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a.	879.006	Fidejussione bancaria	Deposito cauzionale
Hewlett Packard Italiana S.p.A.	300.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Cassina S.p.A.	250.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Sigest S.p.A.	235.000	Fidejussione assicurativa	Canoni di locazione
F. & C. Group S.r.l.	190.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Sigest S.p.A.	117.500	Fidejussione assicurativa	Adempimenti contrattuali
Prevenzione e Servizi Sanitari S.r.l.	60.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Byte Code Srl	57.400	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
Costruzioni Civili e Commerciali S.p.A.	30.000	Fidejussione bancaria	Deposito cauzionale
Camst S.r.l.	17.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
LG Eletronics Italia S.p.A.	13.000	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
	18.110.910		

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione II – Beni immobili

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

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		8.753.491				8.753.491
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		260.828				260.828
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		1.381.099				1.381.099
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI						
		(1.014.550)				(1.014.550)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU/TASI						
		(1.055.682)				(1.055.682)
TOTALE		8.325.186				8.325.186

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 5.086, accoglie gli interessi passivi maturati alla data del 31 dicembre 2016 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	605.862	0,25%	0,20%					
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
3) Compenso Depositario	26.331	0,01%	0,01%					
4) Spese di revisione del Fondo	30.000	0,01%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo								
6) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	26.000	0,01%	0,01%					
7) Oneri di gestione degli immobili	1.809.404	0,75%	0,58%		535.116	0,22%	0,17%	
8) Spese legali e giudiziarie								
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
10) Altri Oneri gravanti sul Fondo	203.175	0,08%			70.000	0,03%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	2.700.772	1,12%			605.116	0,25%		
11) Provvigioni di incentivo								
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
13) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo								
14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	2.700.772	1,12%			605.116	0,25%		

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

La voce 10) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari ad Euro 203.175 include principalmente (i) i compensi riconosciuti ai professionisti e legali per l’assistenza prestata al Fondo per Euro 42.948, (ii) i compensi per la gestione amministrativa e contabile del Fondo per Euro 100.000 (iii) l’accantonamento al fondo svalutazione crediti per Euro 24.755 e (iv) la cassa di previdenza e assistenza sulle prestazioni effettuate da professionisti pari ad Euro 25.619.

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”), integrando il regolamento del Comitato Remunerazione e adottando una politica dedicata “Politiche di remunerazione e incentivazione per il 2016” 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 2016 il personale della SGR è composto da n. 63 unità la cui retribuzione annua lorda complessiva è pari ad Euro 4.293.414 di cui Euro 3.934.355 quale componente fissa ed Euro 359.059 quale componente variabile.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2016 è pari a complessivi Euro 1.622.266 di cui Euro 477.556 attribuibile all'alta dirigenza ed Euro 1.144.710 attribuibile all'altro personale.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2016 è pari a complessivi Euro 1.628.219 di cui Euro 1.522.524 quale componente fissa ed Euro 105.695 quale componente variabile.

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 4 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 26%.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

	Importo	
Interessi attivi su disponibilità liquide	34.457	
Altri Ricavi	1.111	
-- Altro		1.111
Altri Oneri	(58.990)	
-- Cassa previdenza assistenza 4%		(25.619)
-- Accantonamento al fondo svalutazione crediti		(24.755)
-- Altro		(8.616)
Totale	(23.422)	

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D – Altre informazioni

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

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

Si segnala che in data 1° gennaio 2017, si è perfezionata la fusione transfrontaliera che ha visto coinvolte le due entità del gruppo CACEIS: CACEIS Bank France S.A. e CACEIS Bank Luxembourg S.A.. Pertanto, a partire da tale data, la nuova succursale di CACEIS Bank France S.A., denominata - CACEIS Bank, Italy Branch - è subentrata ope legis in tutti i rapporti giuridici facenti capo alla succursale di CACEIS Bank Luxembourg, senza soluzione di continuità e in particolare in tutte le attività, le passività i diritti, gli obblighi e i contratti ivi compresi quelli in essere con il Fondo.

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

Allegato 1: Determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo primo RE alla data del 31 dicembre 2016 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A..

Allegato 2 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al periodo dal 1° luglio 2016 al 31 dicembre 2016.

Milano, 28 febbraio 2017

**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 Presidente
Alberto Rossetti

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

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

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

Viale Piero e Alberto Pirelli, 27

20126 - Milano

Data di Valutazione: 31 Dicembre 2016

INDICE

1 CERTIFICATO DI PERIZIA

2 RELAZIONE GENERALE

- CRITERI DI VALUTAZIONE
- MERCATO IMMOBILIARE

3 LETTERA D'INCARICO

4 RELAZIONI DESCRITTIVE

Potranno fare affidamento sui contenuti del presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") solamente:

- (i) i Destinatari del Rapporto; oppure
- (ii) i Soggetti che abbiano ricevuto, sotto forma di una lettera di reliance, un preventivo consenso scritto da parte di CBRE.

Il presente Rapporto di Valutazione deve essere letto e interpretato nella sua interezza e la possibilità di fare affidamento sullo stesso è strettamente subordinata alle esclusioni e alle limitazioni di responsabilità contenute a pagina **Errore. Il segnalibro non è definito.** del Rapporto. Si raccomanda di leggere dette informazioni prima di agire facendo affidamento sul contenuto del Rapporto di Valutazione. Se non si comprendono le informazioni sin qui esposte, si raccomanda di rivolgersi a un consulente legale indipendente.

1

**CERTIFICATO DI
PERIZIA**

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRE

CBRE VALUATION S.p.A.
Via del Lauro 5/7
20121 Milano

T +39 02 65 56 701
F + 39 02 65 56 7050

milan@cbre.com
www.cbre.com

Data del Rapporto	16 Gennaio 2017
Destinatario	Prelios S.G.R. S.p.A in nome e per conto del Fondo "Primo RE" Via Piero e Alberto Pirelli, 27 20126 Milano (MI) – Italia C.A. Dott. Alberto Filippi
Proprietà	Prelios S.G.R. S.p.A.
Descrizione dell'Oggetto di Valutazione	Sei proprietà immobiliari a destinazione mista (direzionale/commerciale/ricettiva) ubicate a Milano, Firenze, e Roma.

CODICE STABILE	LOCALITÀ	INDIRIZZO	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE
00000001	Milano	Via Silvio Pellico, 4	Alberghiero
00000002	Firenze	Via dei Vecchietti, 11	Uffici
00000004	Roma	Via Achille Campanile	Uffici
00000005	Milano	Via Durini, 16/18	Retail/ Uffici
00000006	Milano	Via Mauro Macchi, 38-40	Uffici
00000007	Roma	Via Tiburtina	Uffici

Finalità del Titolo di Proprietà	Investimento.
---	---------------

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

Incarico	Valutare asset by asset sulla base del Valore di Mercato la piena proprietà, alla data del 31 Dicembre 2016, dei beni immobiliari del fondo immobiliare "Primo RE", conformemente alla Vostra lettera d'incarico del 25.11.2015 (nostra offerta n.318/15 del 06.11.2015).
Data di Valutazione	31 Dicembre 2016
Capacità del Valutatore	Indipendente
Scopo della Valutazione	Aggiornamento stima al 31 Dicembre 2016 del valore degli immobili del Fondo "Primo Re".
Valore di Mercato	<p>Valore di Mercato al 31 Dicembre 2016:</p> <p>€ 216.290.000,00</p> <p>(Duecentosedicimilioniduecentonovantamila/00)</p> <p>I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento escluse.</p> <p>La nostra opinione del Valore di Mercato è stata elaborata considerando lo Scopo della Valutazione e le Assunzioni di Stima indicate a seguire; nonché, ove possibile, le recenti transazioni avvenute per analoghe proprietà immobiliari a condizioni di mercato.</p> <p>Abbiamo valutato le proprietà individualmente (asset by asset) e non abbiamo considerato alcuno sconto, o premio, che possa essere negoziato in fase di trattativa commerciale se tutto, o parte del portafoglio, venisse ceduto in blocco, sia per lotti che interamente. Per maggiori dettagli si faccia riferimento alla tabella riassuntiva allegata in seguito.</p>
Conformità agli Standard Valutativi	<p>La presente relazione è stata redatta in osservanza degli standard "RICS Valuation – Professional Standards 2014", (c.d. Red Book). I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nella presente relazione.</p> <p>Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente. Dove i requisiti di conoscenza e</p>

capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

Assunzioni Speciali

Nessuna.

Assunzioni

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

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

Deroghe dalle Assunzioni Standard

Nessuna.

Condizioni di Mercato

I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è a nostro parere rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.

Raccomandazioni

Prima di intraprendere qualsiasi operazione finanziaria sulla base delle singole valutazioni, raccomandiamo di verificare le informazioni contenute nei singoli rapporti e la validità delle assunzioni adottate.

Segnaliamo infatti che pur avendo svolto le valutazioni considerando le condizioni di mercato correnti, ci sono alcuni rischi che possono essere o diventare non verificabili.

Prima di intraprendere qualsiasi operazione finanziaria sulla base della presente valutazione, raccomandiamo di verificare l'attuale copertura assicurativa e i rischi di un'eventuale perdita non assicurata.

Valutatore

Le proprietà sono state analizzate da tecnici esperti qualificati allo scopo, in accordo con i disposti contenuti nel RICS Valuation – Professional Standards (The Red

Book).

Indipendenza

Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE VALUATION S.p.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali in Italia.

Divulgazione

Il principale firmatario del presente Rapporto non è stato in modo continuo il firmatario delle valutazioni fornite al Destinatario aventi la stessa finalità del presente rapporto di stima. CBRE Valuation S.p.A. ha condotto, in modo continuo, incarichi di valutazione per conto del Destinatario dal 2015.

Conflitto d'Interesse

Confermiamo che non abbiamo avuto alcun coinvolgimento precedente con la Presente proprietà e che copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.

Reliance

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per necessità riferibili alla Vostra società, si declinano pertanto responsabilità in relazione all'insieme o a parte dei suoi contenuti nei confronti di terzi.

Pubblicazione

Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.

La pubblicazione del presente rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà consentito a meno che non contenga contemporaneamente un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard della Royal Institution of Chartered Surveyors Valuation – Professional Standards e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel documento.

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

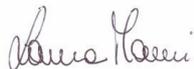
- Luca Bosio
- Alessandro Cuosta
- Dario Marchese

– Antonio Montemurro

– Raffaella Peloso

sotto la supervisione di Manuel Messaggi.

In fede



Laura Mauri MRICS

Consigliere

RICS Registered Valuer

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

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

CBRE VALUATION S.p.A.

Valuation & Advisory Services

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 8629

In fede



Manuel Messaggi

Executive Director

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

T: 02 6556 701

E: manuel.messaggi@cbre.com

RIEPILOGO DEI VALORI DI MERCATO

Valore di Mercato al 31 Dicembre 2016 asset by asset

CODICE STABILE	LOCALITÀ	INDIRIZZO	DESTINAZIONE D'USO PREVALENTE	V.M. 31/12/2016 €
00000001	Milano	Via Silvio Pellico, 4	Alberghiero	49.600.000
00000002	Firenze	Via dei Vecchietti, 11	Uffici	56.490.000
00000004	Roma	Via Achille Campanile	Uffici	28.200.000
00000005	Milano	Via Durini, 16/18	Retail/ Uffici	43.240.000
00000006	Milano	Via Mauro Macchi, 38-40	Uffici	10.950.000
00000007	Roma	Via Tiburtina	Uffici	27.810.000
Totale				216.290.000

SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti

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

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

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

L'Oggetto di Valutazione

La proprietà è costituita da sei immobili cielo terra a prevalente destinazione direzionale, quasi interamente locati.

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

Sopralluogo

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

Consistenze

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

Aspetti Ambientali

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

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

Condizioni e Stato Manutentivo

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

Urbanistica

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

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

Titoli di Proprietà e Stato Locativo

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

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

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

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

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

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

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

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

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

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

Valori Locativi

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

Le Proprietà

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

valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

Questioni Ambientali

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

Ove non espressamente indicato si considera che:

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

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

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

Condizioni e Stato Manutentivo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Titoli di Proprietà e Situazione Locativa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

qui determinata (locazione/transazione);

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

INFORMAZIONI LEGALI

Il presente Rapporto di Valutazione (il “**Rapporto**”) è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. (“**CBRE**”) a uso esclusivo di Prelios S.G.R. S.p.A. (il “**Cliente**”) conformemente ai contenuti della nostra proposta di collaborazione rif. Of. n.318/2015 del 06/11/2015 (“**l’Incarico**”) definita tra CBRE e il Cliente. Il Rapporto è confidenziale e non potrà essere fornito a nessun’altra parte diversa dal Cliente senza previa autorizzazione scritta di CBRE. CBRE ha fornito il Rapporto sul presupposto che sarà visto e utilizzato esclusivamente dal Cliente e che nessun’altra persona o soggetto terzo potrà farvi affidamento (“**Reliance**”), a meno che CBRE non vi abbia acconsentito per iscritto. Dove CBRE abbia espressamente riconosciuto a una persona o a un soggetto terzo diverso dal Cliente la possibilità di fare affidamento sul Rapporto, CBRE non avrà alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di detti soggetti rispetto a quella che avrebbe avuto se tale parte fosse stata individuata nell’Incarico come Cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti del cliente e degli eventuali soggetti autorizzati a fare affidamento sul Rapporto, sia essa derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro non potrà in ogni caso superare:

(i) il 25% del valore della proprietà sulla base di quanto indicato nell’Incarico (alla data dell’Incarico stesso) o, in mancanza, sulla base del Valore di Mercato come definito dagli standard valutativi internazionali; o

(ii) € 10.000.000,00 (Euro Quindici Milioni/00); e

CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro, nascente o legato al Rapporto. Niente nel Rapporto può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.

2

RELAZIONE GENERALE

CRITERI DI VALUTAZIONE

Approccio valutativo

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

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

Metodo dei Flussi di Cassa Scontati (o Discounted Cash Flow)

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

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

Gli elementi considerati sono:

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

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

Metodo Comparativo o del Mercato

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

Il suddetto criterio si basa sulla comparazione con proprietà che siano state vendute od offerte di recente sul libero mercato e, possibilmente, aventi le medesime caratteristiche.

In mancanza di osservazioni direttamente riferibili alla proprietà in esame si ricorre a casistiche il più possibile assimilabili alla stessa, apportando le necessarie correzioni.

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

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

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

Metodologie operative

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

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

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

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

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

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

Superfici

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

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

Situazione locativa

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

Costi di gestione

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

Stato di conservazione

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

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

Verifiche Normative

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

Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie

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

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

Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti

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

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

Informazioni

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

Ipotecche

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

Base del Valore

Indicatori Monetari

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

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

Tempi

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

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

Costi di Gestione

I costi a carico della Proprietà considerati sono i seguenti:

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

Capex

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

stima e ovviamente vengono inflazionati quando vengono considerati nel D.C.F.

Canoni di Locazione

I dati locativi necessari allo svolgimento della stima ci sono stati forniti dal Cliente.

Canoni di Mercato

I canoni di mercato o i prezzi di mercato da assumersi al termine delle locazioni in corso o da imputare alle parti sfitte, sono determinati in base ai dati di mercato rilevati in zona.

Inflazione Tendenziale Prevista

Si è ipotizzata un'inflazione pari al 1,50% per tutti i flussi temporali considerati.

Crescita Canoni di Mercato

È stata assunta una crescita di mercato pari all'1,50% per tutti i flussi temporali considerati.

Tassi Utilizzati

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

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

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

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

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

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nella valutazione al 31 Dicembre 2016 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Inflazione programmata: 1,50%.
- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito.
- Mezzi propri Media mobile su 12 mesi Rendistat lordo: 0,89%.

- Mezzi di terzi (debt): 50% del capitale investito.
- Mezzi di Terzi Media mobile su 12 mesi IRS a 15 anni: 0,87%.

MERCATO IMMOBILIARE

L'Economia Italiana

Evoluzione del Pil – Italia vs. Europa

Il primo semestre 2016 ha mostrato risultati contrastanti che rispecchiano il clima di incertezza e volatilità che sta caratterizzando l'economia italiana negli ultimi mesi. Dopo una modesta accelerazione tra gennaio e marzo, la crescita del Pil a fine giugno è risultata nulla rispetto al trimestre precedente, forse influenzata dai tumulti politici ed economici causati da Brexit. Secondo la stima preliminare del Pil, pubblicata a novembre da Istat, nel terzo trimestre del 2016 il prodotto interno lordo è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dello 0,9% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. La crescita è il risultato di un aumento del valore aggiunto nei comparti dell'industria e dei servizi e di una diminuzione da parte del settore dell'agricoltura. La domanda interna si conferma forte a fronte di un apporto negativo della componente estera netta. Nel complesso la crescita del Pil nel terzo trimestre 2016 è in linea con la media dei paesi dell'area Euro dove la crescita è stata dello 0,3% rispetto al trimestre precedente.

Le previsioni di crescita per il 2016 sono positive e, secondo Oxford Economics, negli anni 2016-2017 il Pil crescerà rispettivamente dell'1,0% e dell'1,1%. In confronto ai paesi dell'Eurozona la performance italiana sarà più debole ma, in termini assoluti, l'Italia si conferma come la terza potenza in Europa.

Evoluzione dello spread tra il BUND tedesco a 10 anni ed il BOT Italiano



Fonte: Macrobond, settembre 2016

Andamento dei consumi

Il lieve aumento delle vendite al dettaglio registrato a maggio e giugno 2016, a luglio ha subito una frenata causata in parte da fattori climatici e, in misura maggiore, dall'inquietudine generale che ha contribuito a disincentivare i consumi. A settembre è proseguito il calo della fiducia dei consumatori. Si tratta della seconda flessione da gennaio ad oggi. Sono peggiorate le aspettative delle famiglie mentre le imprese si sono dimostrate più ottimiste.

Il campione delle gallerie di centri commerciali gestite da CBRE ha confermato l'andamento negativo delle vendite nei mesi estivi registrando ad agosto, un aumento di appena 0,1% rispetto a gennaio 2016. I dati relativi ai primi nove mesi confermano la leggera flessione rispetto allo scorso anno. A pesare sul risultato, oltre al peggioramento del clima di fiducia legato a fattori macro, anche l'incremento dei flussi turistici interni che ha contribuito a ridurre il flusso di visitatori nei centri vicino alle città.

Ad agosto, secondo Banca d'Italia, l'indicatore composito anticipatore dell'economia ha segnato l'ottava variazione negativa consecutiva.

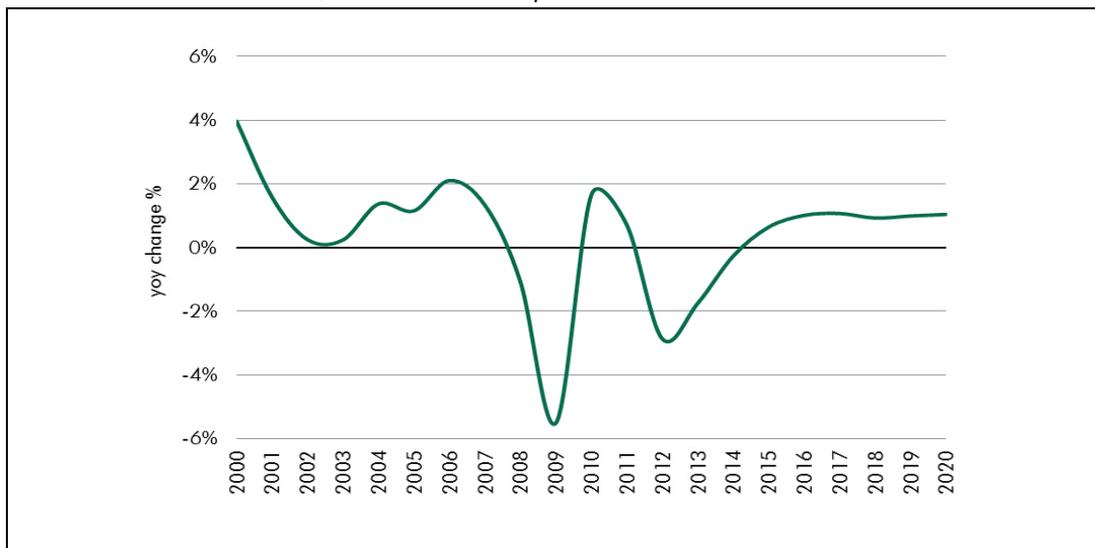
Sullo scenario futuro pesa l'incertezza dovuta all'esito del referendum costituzionale previsto per il 4 dicembre. Il risultato potrebbe avere, nel caso peggiore, una ricaduta diretta sulla stabilità politica del Paese, aprendo nuovamente un periodo di volatilità con conseguenze sui mercati.

Mercato del lavoro

Nei primi nove mesi dell'anno, il mercato del lavoro ha confermato l'andamento positivo registrato nel 2015. Ad agosto il tasso di disoccupazione ha toccato l'11,4%; la crescita degli occupati è stata guidata dalla componente femminile, +0,4% rispetto a luglio, a fronte della componente maschile che è cresciuta solo dello 0,1%. Segnali positivi giungono anche dalla disoccupazione giovanile che, dopo l'estate, è ulteriormente diminuita. Nella fascia di età compresa tra 15 e 24 anni la disoccupazione è scesa di 1,1 punti arrivando a 36,9%. Il dato è tuttavia molto elevato se confrontato con la media dei paesi della UE (Banca d'Italia, Boleco ottobre 2016).

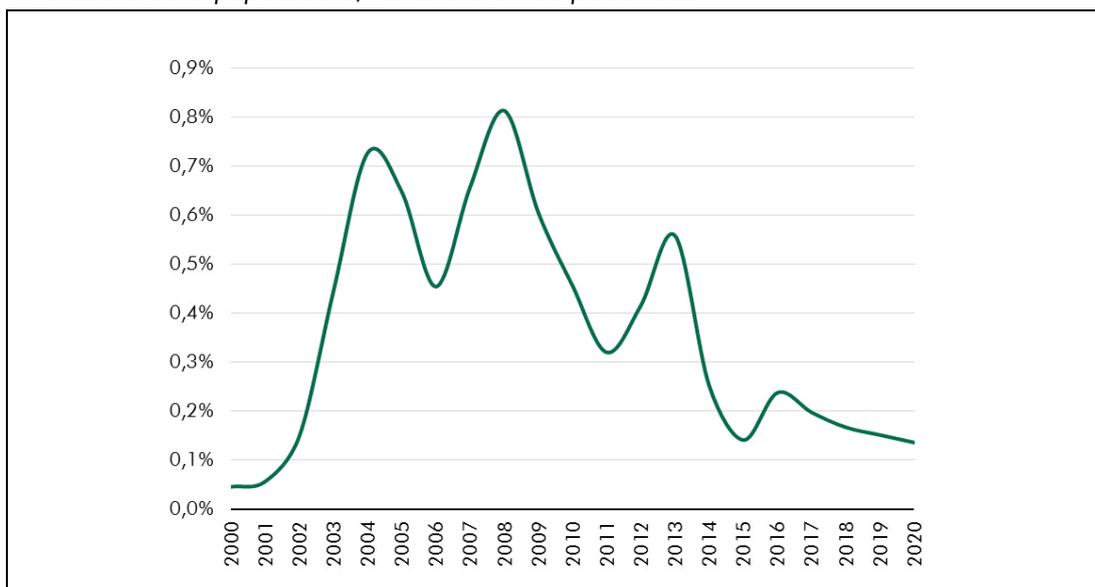
Secondo le ultime previsioni di Oxford Economics sul mercato del lavoro italiano, il tasso di disoccupazione nel 2016 dovrebbe diminuire arrivando all'11,4%. Le stime per i prossimi 12 mesi fanno presupporre un calo ulteriore che porterà la disoccupazione all'11,2% nel 2017, con una diminuzione media annua di -2,8% tra il 2017 e il 2020 quando il tasso di disoccupazione in Italia raggiungerà il 10,2%.

Evoluzione del PIL in Italia, variazioni annue percentuali



Fonte: Oxford Economics, agosto 2016

Evoluzione della popolazione, variazioni annue percentuali

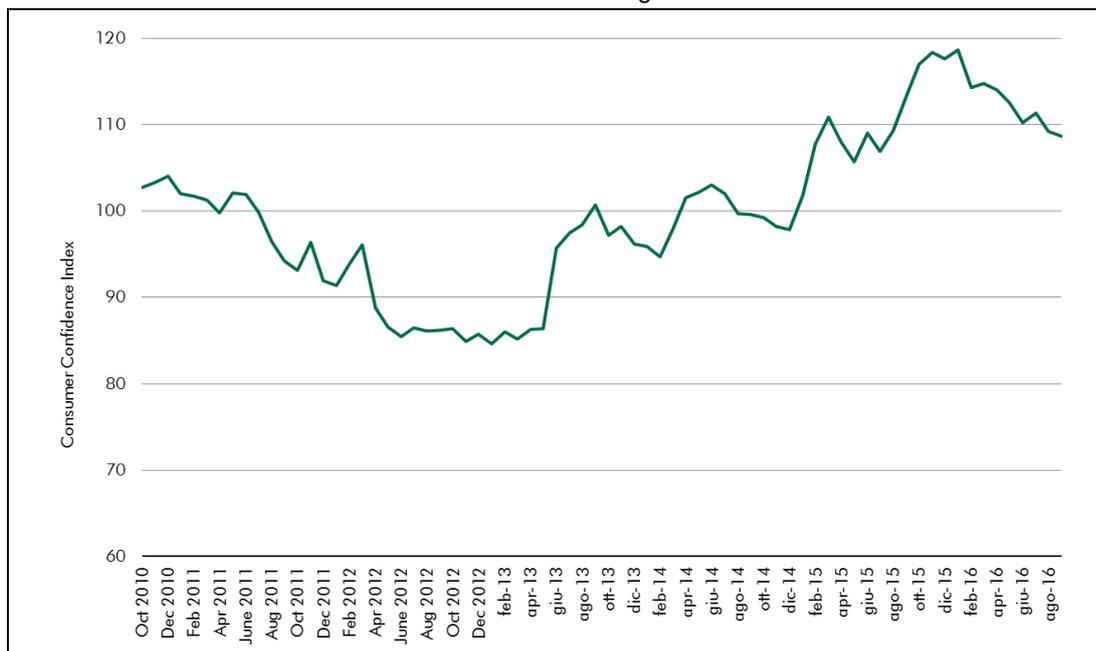


Fonte: Oxford Economics, agosto 2016

Popolazione

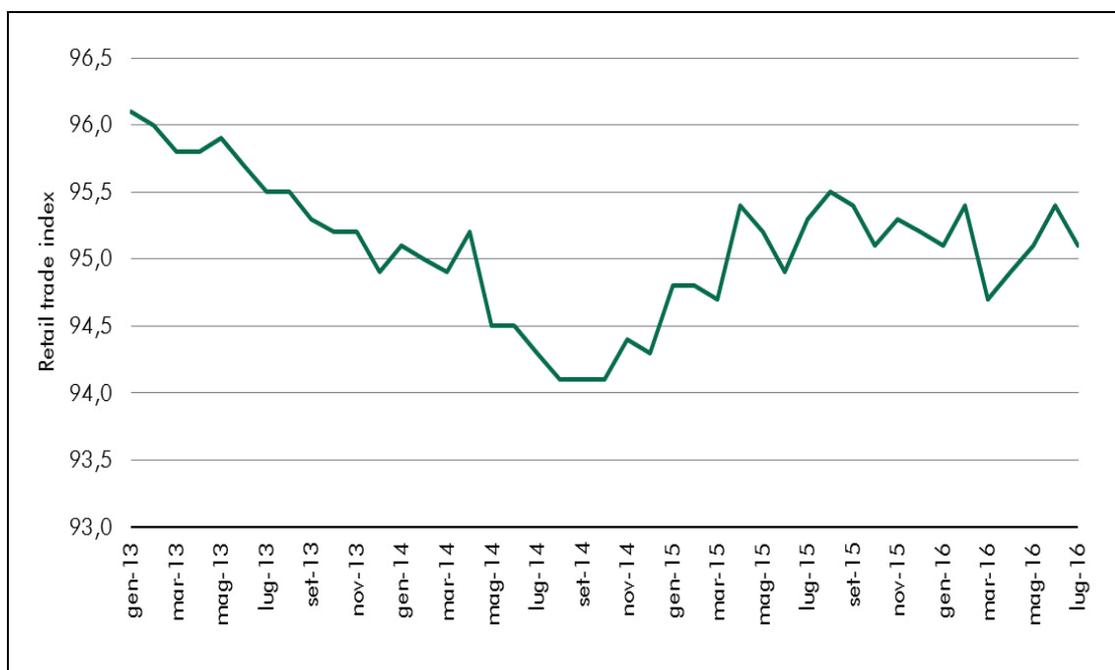
Secondo i dati Istat aggiornati a gennaio 2016, la popolazione italiana ha raggiunto i 60,7 milioni con il contributo maggiore alla leggera crescita dato dai residenti stranieri. Dal 2001 a oggi, il Paese ha registrato una crescita complessiva del 7% della popolazione. Per quanto riguarda le classi di età, nei prossimi anni il numero di residenti in età da lavoro, dovrebbe rimanere stabile come un effetto diretto del crescente invecchiamento della popolazione che porta a una percentuale minore di popolazione attiva.

Evoluzione dell'indice che misura la fiducia delle famiglie italiane



Fonte: ISTAT, marzo 2016

Evoluzione dell'indice che misura l'andamento delle vendite al dettaglio nel commercio in Italia



Fonte: ISTAT, marzo 2016

Indicatori Macro

PIL e principali componenti, Italia, (variazioni % sul periodo precedente)

	2011	2012	2013	2014	2015	1° TRIM 2016	2° TRIM 2016
PIL	0,4	-2,4	-1,9	-0,4	0,7	0,3	0
Spesa delle famiglie	-0,3	-4,0	-2,8	0,4	1,5	0,4	0,1
Investimenti fissi lordi	-2,2	-8,0	-5,4	-3,5	1,3	0,7	0,2
Esportazioni totali	6,2	2,1	0,6	3,1	4,3	-1,3	2,4
Importazioni totali	0,8	-7,0	-2,7	2,9	6,0	-0,7	1,4

Fonte: Banca d'Italia, ottobre 2016

Occupazione

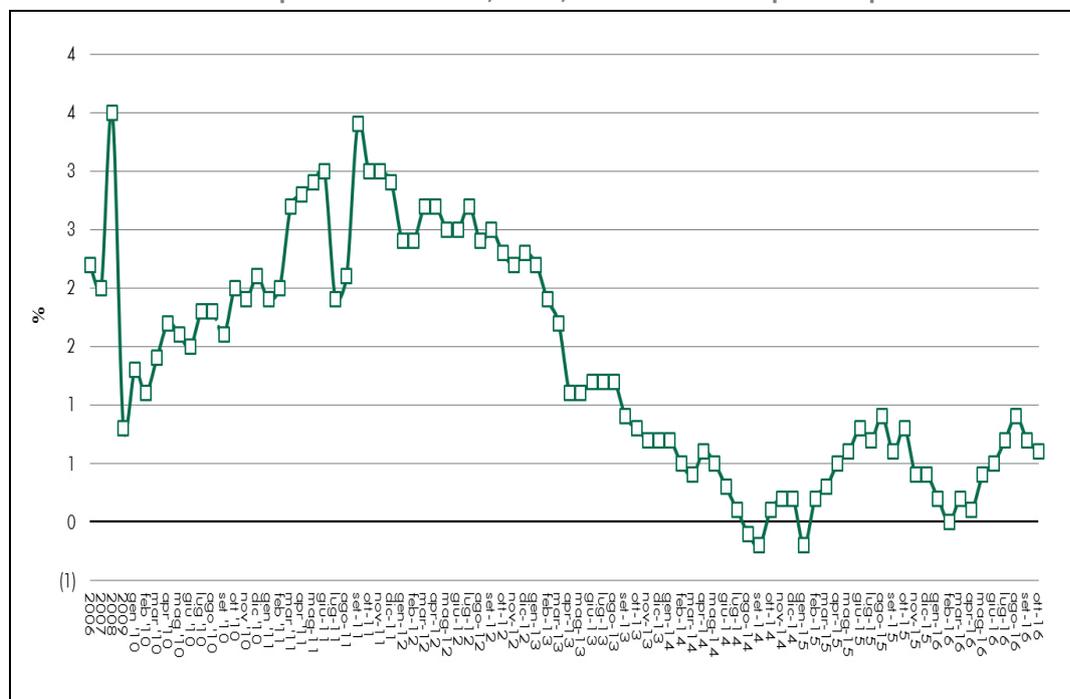
Tasso di disoccupazione, Italia

	2012	2013	2014	2015	1° TRIM 2016	2° TRIM 2016
Italia	9,9%	12,2%	12,8%	11,9%	12,1%	11,5%
<i>maschi</i>	9,0%	11,5%	11,4%	11,3%	11,5%	12,6%
<i>femmine</i>	11,1%	13,2%	13,3%	12,7%	12,9%	12,8%
<i>Nord</i>	6,9%	8,5%	8,3%	8,1%	8,1%	7,4%
<i>Centro</i>	11,3%	10,9%	11,4%	10,6%	10,7%	10,4%
<i>Sud</i>	15,8%	19,7%	19,7%	19,4%	20,1%	19,3%

Fonte: ISTAT

Prezzi al Consumo

Indice armonizzato dei prezzi al consumo, Italia, variazione % sul periodo precedente



Fonte: ISTAT, ottobre 2016

Il Mercato Immobiliare Italiano

Evoluzione generale del mercato

La fase espansiva, dal 2000 al 2008: Il mercato immobiliare italiano ha vissuto una fase espansiva dai primi anni del 2000 fino al periodo 2007/2008, sostenuta da una fiducia generalizzata nei mercati, un facile accesso al credito ed un'economia che cresceva a tassi positivi, pur se contenuti. Tale espansione è stata accompagnata da indicatori immobiliari positivi, e, in particolare, da un assorbimento medio annuo sostenuto e da un tasso di disponibilità molto basso. Rispetto alla fase attuale, la fase espansiva verificatasi nel periodo in oggetto è stata caratterizzata da aspettative di crescita economica positive sul futuro.

Nel corso del 2007, i valori degli immobili ubicati nel centro di Milano e Roma hanno raggiunto livelli molto elevati mai toccati in passato, ed hanno portato i rendimenti al livello più basso degli ultimi dieci anni (rispettivamente 5% e 5,25%).¹

I valori degli immobili ad uso ufficio, in particolare, hanno raggiunto, in entrambe le piazze, un massimo storico nel 2008 (Euro 10.800/mq a Milano ed Euro 7.700/mq a Roma). Il risultato, eccezionale per i parametri del mercato italiano, è stato determinato, prevalentemente, dalla forte crescita dei canoni di locazione registratasi tra il 2007 e il 2008 (+17% a Milano e +29% a Roma) che ha determinato complessivamente un leggero aumento dei rendimenti nello stesso periodo (+10 bps a Milano e +50 bps a Roma). Anche per i centri commerciali si è assistito a una simile evoluzione, con il valore degli immobili che ha toccato un picco massimo nel 2007, raggiungendo, a Milano, il livello di Euro 15.000/mq e, a Roma, di Euro 14.000/mq.

La fase recessiva, dal 2008 al 2012: Dal picco raggiunto tra la fine del 2007 e il 2008, il mercato immobiliare italiano è andato incontro ad un graduale calo nei valori, pur mostrando un tempo di risposta ai cambiamenti in atto più lento rispetto a quanto accaduto in altri mercati europei.

La crisi finanziaria del 2008 ha determinato il peggioramento delle condizioni economiche del Paese, riflettendosi negativamente sui suoi fondamentali economici, con un impatto particolarmente negativo sulle dinamiche del mercato del lavoro. Ciò ha comportato una minore domanda di spazi immobiliari, facendo sì che dal 2008 all'inizio del 2013 i valori di uffici e centri commerciali a Milano e Roma diminuissero,

¹ In genere, nella valutazione delle metriche per il settore immobiliare, tre indicatori chiave sono il valore, il rendimento ed il canone di locazione. Il rendimento lordo di un immobile o tasso di capitalizzazione lordo è il rapporto tra canone di locazione lordo annuo e valore di mercato. Di conseguenza il rendimento è inversamente proporzionale al valore di mercato di un immobile: maggiore è il rendimento minore è il valore di mercato e viceversa.

rispettivamente, quanto agli uffici, di circa il 26% e il 20% e, quanto ai centri commerciali, di circa il 30% e il 21%.

Nello stesso periodo, per effetto del calo dei valori immobiliari, i rendimenti degli uffici collocati nelle zone migliori di Milano e Roma (c.d. zone centrali a vocazione direzionale o Central Business District) hanno visto un aumento, rispettivamente, di circa 125 bps e 100 bps. Per quanto riguarda i centri commerciali, invece, i rendimenti sono aumentati, nello stesso periodo, sia a Milano sia a Roma di 225 bps (2).

La fase attuale, successivamente al 2012: Il 2012 per il mercato immobiliare italiano ha rappresentato l'annus horribilis con un volume di investimenti pari a 2,6 miliardi di Euro, inferiore del 61% rispetto alla media calcolata tra il 2006 e il 2011. Dopo il picco negativo che ha portato a una flessione dei valori riscontrata per tutte le asset class, dal 2013 in poi per il settore del real estate italiano è iniziata una lenta ripresa, sostenuta in primo luogo dalla crescita economica e in parte dal rinnovato interesse degli investitori stranieri verso il mercato della penisola. I valori per i centri commerciali e per gli uffici sono rimasti stabili nel periodo 2013-2014 mentre sono cresciuti in maniera esponenziale nel settore high street che dal Q1 2013 ha registrato un forte incremento arrivando al picco attuale di Euro 6.000 mq a Milano e Euro 5.800 mq a Roma. Le motivazioni alla base di questa impennata, vanno ricercate nel forte interesse degli investitori verso il settore dell'high street e nella necessità di allineare i valori prime dei mercati di Milano e Roma a quelli riscontrati nelle transazioni reali.

I valori degli uffici prime a Milano e Roma nel terzo trimestre del 2016, sono pari a Euro 12.500 mq e Euro 10.000 mq, in crescita del 2% e 5% rispetto al trimestre precedente. Se confrontati con lo stesso periodo dello scorso anno, i valori degli uffici nel terzo trimestre del 2016 sono cresciuti notevolmente segnando un +8,4% a Milano e un +12% a Roma.

I valori per i centri commerciali prime a Milano e a Roma, stabili per tutto il 2013 hanno registrato un aumento del 4% nel secondo trimestre del 2014. Nel 2015 i valori sono cresciuti in maniera esponenziale con un valore finale nel Q4 di Euro 17.000 mq a Milano e Euro 17.500 mq a Roma, rispettivamente +134% nei centri commerciali milanesi e +148% nei centri commerciali della capitale. La crescita dei valori al mq è proseguita anche nel 2016 e nel terzo trimestre i valori per Milano e Roma sono pari a Euro 18.000 mq e Euro 19.000 mq.

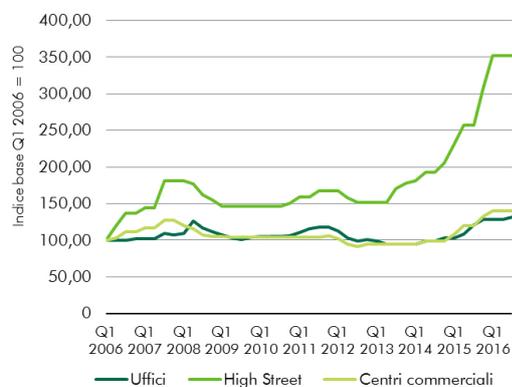
Il mercato immobiliare italiano sembra essere definitivamente entrato nel ciclo di ripresa e il 2016 potrebbe raggiungere lo stesso risultato sorprendente registrato lo scorso anno con un volume di investimenti vicino agli 8 miliardi di Euro. Ciò nonostante pesa sull'ultima parte dell'anno l'incertezza generata dal risultato del referendum

(2) Fonte: CBRE

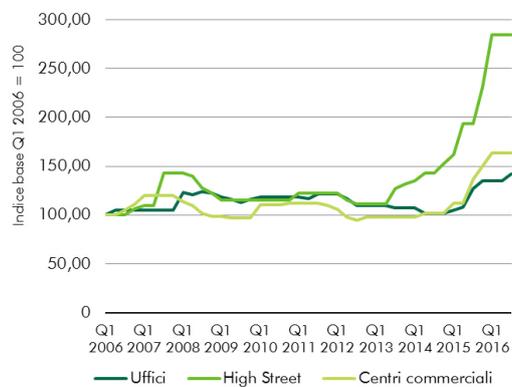
costituzionale che verrà votato a dicembre e la volatilità causata dal problema del sistema bancario italiano e dal peso degli NPL.

Valore degli immobili a Milano e Roma

Milano



Roma



Fonte: CBRE Research, Q3 2016

Gli Investimenti Immobiliari in Italia

- Il volume degli investimenti in Italia negli ultimi 12 mesi è stato pari a 8,4 miliardi di Euro (+10% rispetto a quello dei 12 mesi precedenti).
- In Europa nei primi 9 mesi del 2016 il volume investito ha toccato i 163 miliardi di Euro (-16% rispetto al dato dello stesso periodo dello scorso anno).
- Nel terzo trimestre 2016 è stato registrato un incremento della quota di capitale domestico investito, che ha rappresentato il 51% del totale, in forte aumento rispetto al Q3 2015.

Nel terzo trimestre 2016 sono stati investiti poco più di 1,7 miliardi di Euro nel mercato immobiliare italiano, in crescita del 17% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il volume delle transazioni dei primi 9 mesi dell'anno è salito a 5,4 miliardi di Euro, superiore del 5% rispetto al dato dello stesso periodo del 2015. A livello europeo invece il volume delle transazioni dei primi 9 mesi è stato pari a 163 miliardi di Euro, in calo del 16% rispetto al dato dello stesso periodo dello scorso anno.

Nel terzo trimestre è stata registrata un'inversione di tendenza per quanto riguarda il capitale domestico che ha pesato per il 51% sul totale degli investimenti, contro il 21% nel Q2 2016 mentre il capitale straniero ha rappresentato il 49% degli investimenti totali, con 856 milioni di Euro, in calo del 32% rispetto allo stesso trimestre del 2015.

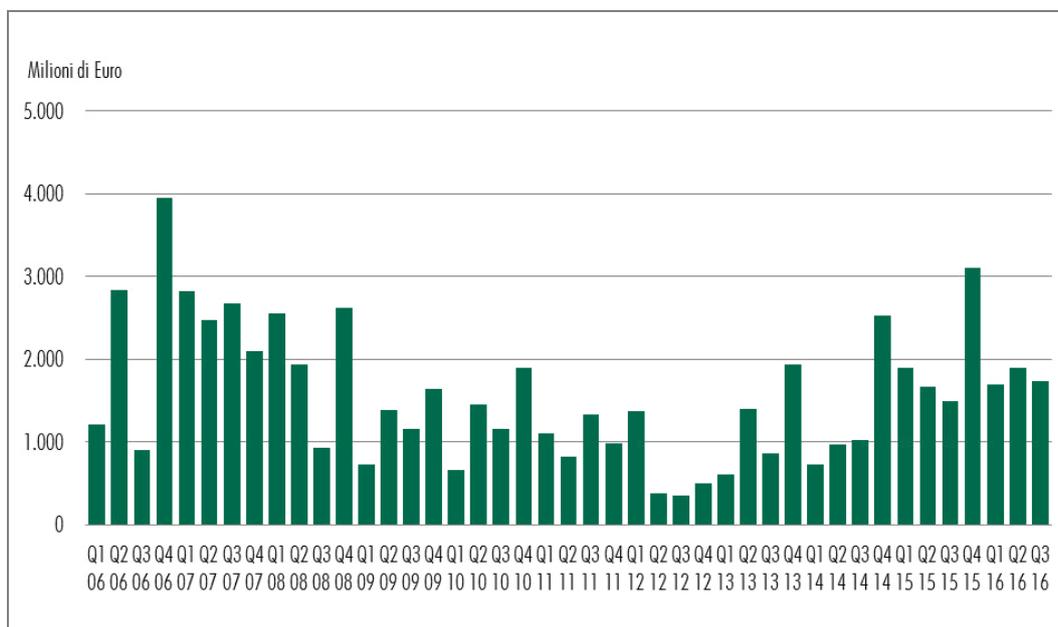
La transazione più importante del trimestre ha riguardato l'acquisizione da parte di M&G Investment del parco commerciale da Vinci Center a Roma Fiumicino. L'immobile è stato acquistato per circa 208 milioni di Euro e ciò ha contribuito a supportare notevolmente il volume retail rispetto al totale trimestrale. A questa transazione si aggiunge la creazione del fondo Mercury, un portafoglio costituito in gran parte da supermarket Conad comprato al 51% da Cattolica Assicurazioni per un totale di circa 155 milioni di Euro.

Analizzando i diversi settori, il retail ha registrato la maggior quota di investimenti con circa 830 milioni di Euro investiti nel trimestre (+176% rispetto al terzo trimestre 2015), seguiti dal settore uffici che ha raggiunto quota 444 milioni di Euro (-36% rispetto al terzo trimestre 2015). Il settore degli hotel con 285 milioni investiti (+8% sul terzo trimestre 2015) continua ad attrarre una quota significativa di capitali.

Roma continua a riscuotere interesse tra gli investitori, con circa 375 milioni di Euro investiti nel terzo trimestre del 2016, in crescita rispetto allo stesso trimestre del 2015 e in linea con il dato di Milano che ha registrato 388 milioni di Euro investiti. Milano, da sempre meta preferita per gli investimenti, nei primi 9 mesi del 2016 ha raggiunto la quota di 1,8 miliardi di Euro, con una prevalenza di investimenti nel settore direzionale che ha pesato per il 74% sul totale.

Investimenti

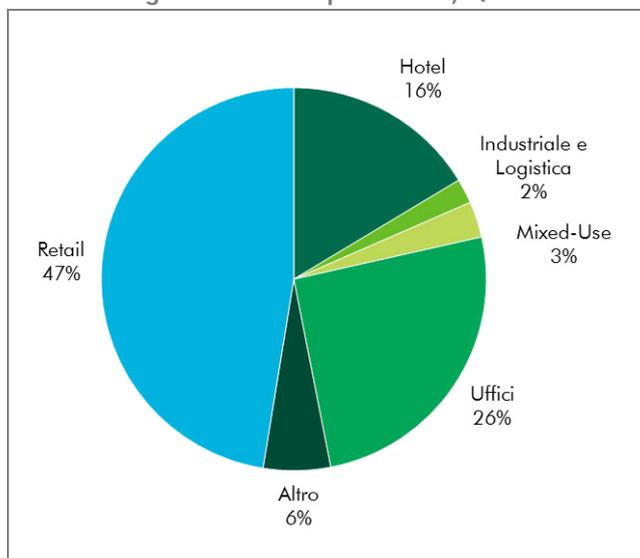
Il volume degli investimenti immobiliari in Italia, Q3 2016



Fonte: CBRE Research

Investimenti

Volume degli investimenti per settore, Q3 2016



Fonte: CBRE Research

Investimenti
Principali indicatori, Q3 2016

Mercato investimenti (€ mln)	Q3 2016	2016 YTD	16 YTD/15 YTD Var. %
Roma	375	1,177	87%
Milano	388	1,863	-29%
Altri mercati	980	2,314	27%
ITALIA	1.743	5.354	5,3%
Transazioni di portafogli	505	1.547	1,4%
<i>Quota di Portafogli sul totale</i>	29%	29%	
Capitale straniero	856	3.549	-14%
Capitale domestico	887	1.765	88%
<i>Quota di capitale straniero sul totale*</i>	49%	66%	

Fonte: CBRE Research

Rendimenti Immobiliari

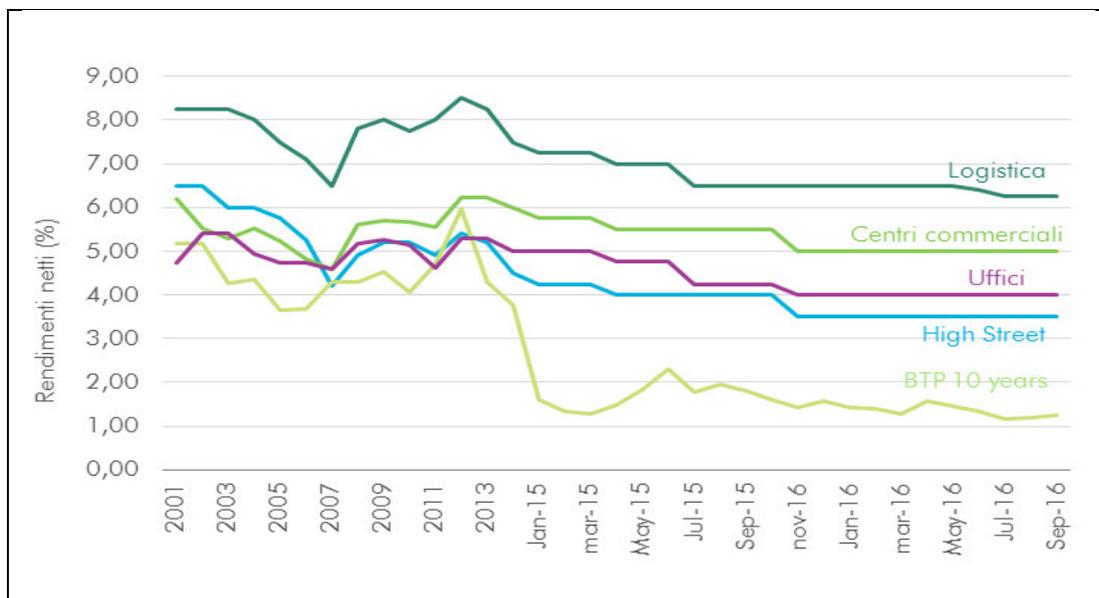
Rendimenti immobiliari netti in Italia

Source: CBRE Research

Rendimenti (%)	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16
High Street Prime	4,00	3,50	3,50	3,50	3,50
High Street Secondary	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00
Shopping Centre Prime	5,50	5,00	5,00	5,00	5,00
SC Good Secondary	6,50	6,00	6,00	6,00	6,00
Retail Park Prime	7,00	6,00	6,00	6,00	5,90
Office Prime MI	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00
Office Prime RM	4,25	4,00	4,00	4,00	4,00
Office Good Secondary	5,75	5,50	5,50	5,75	5,75
Office Major Provincial	6,75	6,75	6,50	6,75	6,75
Prime Logistics	6,50	6,50	6,50	6,40	6,25

Rendimenti Immobiliari

Rendimenti immobiliari netti



Fonte: Macrobond, CBRE Research, Q3 2016.

Il Mercato Immobiliare Terziario in Europa ed Italia

Canoni prime uffici nella regione EMEA: Nel terzo trimestre del 2016, l'indice EMEA Prime Rent è cresciuto dell'1,1% rispetto al trimestre precedente e del 2,7% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Si tratta di una crescita marginale se confrontata con l'aumento registrato nel terzo trimestre del 2015, ciò nonostante alcune città dell'Europa occidentale, in particolare, hanno mostrato un aumento dei canoni sorprendente.

Berlino, Dublino, Stoccolma e Barcellona hanno registrato una variazione tendenziale superiore al 10%. Il terzo trimestre dell'anno è stato anche il primo dall'inizio del 2011 che ha mostrato un aumento dei canoni prime anche a Parigi (+1,25 q-o-q).

Budapest continua a distinguersi tra le città dell'Est Europa come un mercato in ascesa (+10% y-o-y) mentre Varsavia e Istanbul hanno confermato anche in questo trimestre una flessione dei canoni prime. I canoni d'affitto a Ginevra e Zurigo hanno perso rispettivamente il 2,2% e il 6,3% rispetto allo scorso anno.

Take Up nei principali mercati europei: Nel Q3 2016 l'assorbimento di spazi uffici in Europa è diminuito del 3% rispetto al secondo trimestre. Ciò nonostante, i primi nove mesi dell'anno hanno registrato il take-up più alto dal 2008 a oggi.

Il take-up nelle maggiori città dell'Europa occidentale è cresciuto del 4%, con picchi in Gran Bretagna e Germania. In contrasto con questa forte crescita, i mercati dell'Est hanno registrato un calo della domanda consistente (-24%) ad eccezione di Zagabria e Sofia dove la crescita rimane sostenuta.

Le città che hanno visto una crescita maggiore dell'assorbimento nei primi nove mesi dell'anno sono state Lille (+85%), Roma (+71%) e Utrecht (+59%) mentre i sotto-mercati che hanno evidenziato la performance migliore in termini di assorbimento sono stati La Défense e Bruxelles Centro. Londra Southbank si conferma come una delle aree più vivaci e, rispetto ai primi nove mesi dello scorso anno, il dato di assorbimento è raddoppiato.

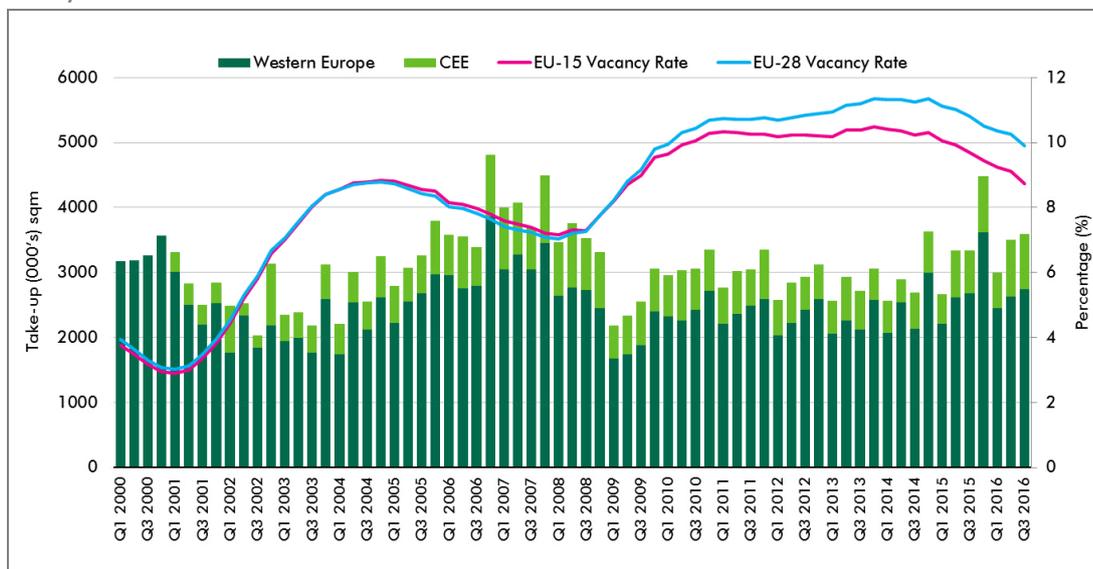
Il tasso di disponibilità nei 28 paesi dell'Unione Europea, nel Q3 2016 ha toccato il livello più basso registrato dalla fine del 2009 attestandosi al 9,91%. Si tratta della flessione più forte dopo l'ultimo calo del 2014. Le città che hanno mostrato un calo più consistente del vacancy rate sono state Varsavia e Amsterdam mentre la quota di immobili disponibili è cresciuta a Budapest, Central London e Milano.

Attività di sviluppo: San Pietroburgo si conferma come la città più vivace dal punto di vista delle costruzioni. I completamenti in pipeline per la fine del 2017 rappresentano circa il 21% dello stock uffici della città. Segue Varsavia con il 16% degli immobili in costruzione sul totale dello stock. A livello europeo, i completamenti di spazi uffici per il 2017 sono cresciuti del 7% in mq rispetto a quanto previsto nel 2016. Tuttavia esistono differenze molto forti tra le diverse città. A Parigi e a Londra la pipeline è diminuita di circa il 10% mentre a Francoforte e Berlino, l'aumento della fiducia ha

portato a una crescita sorprendente dell'attività di sviluppo con un aumento dei progetti in pipeline del 54% e del 20%.

Uffici

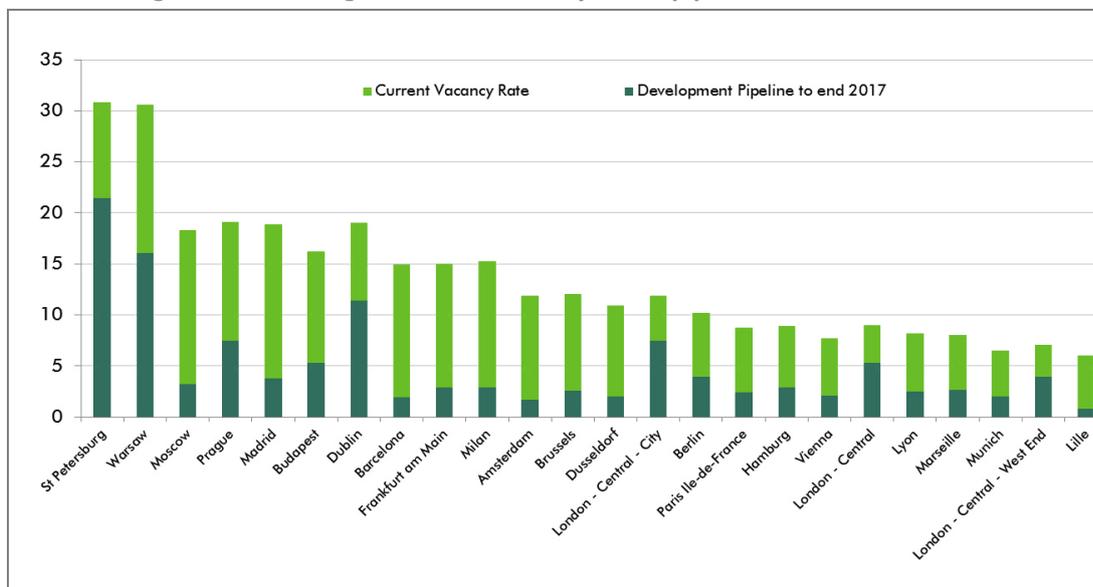
Assorbimento uffici (.000 mq) in Europa e Vacancy Rate %, (28 mercati Occidentali e 10 CEE)



Fonte: CBRE EMEA Research, Q3 2016

Uffici

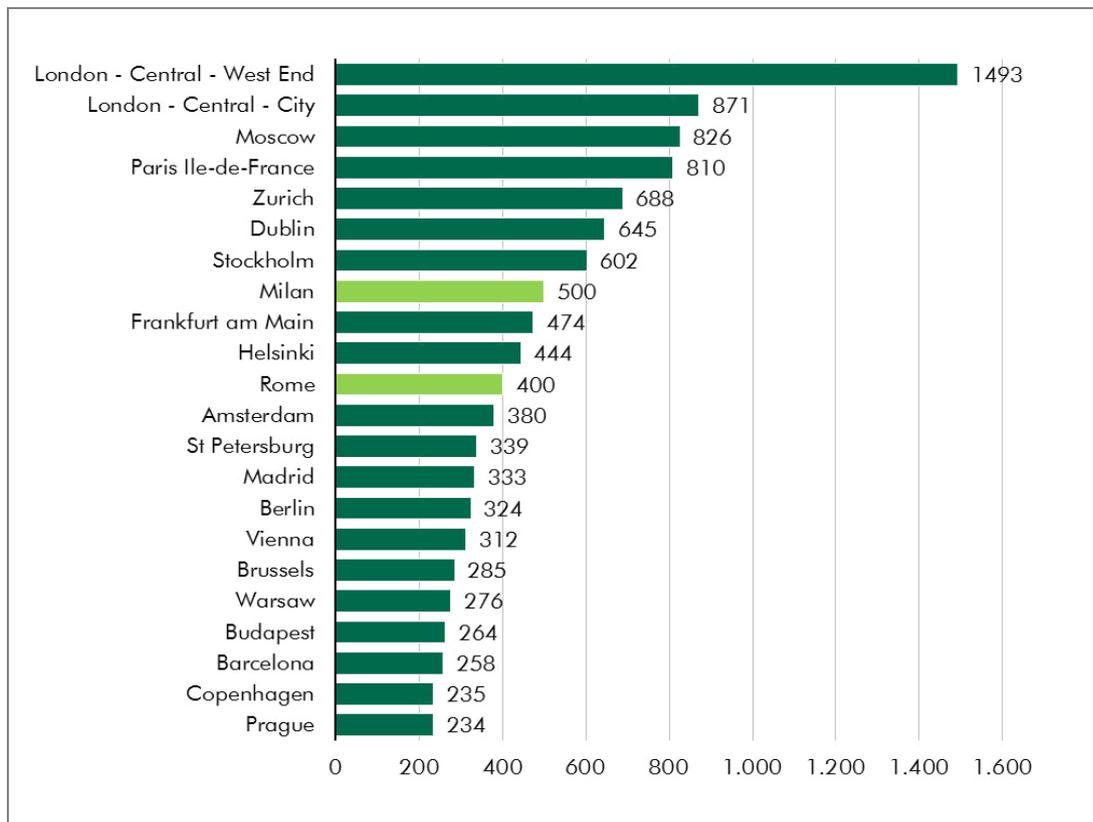
Mercato degli Uffici nella regione EMEA, Vacancy rate e pipeline, Q3 2016



Fonte: CBRE Research

Uffici

Canoni di locazione prime per uffici nella regione EMEA, Q3 2016



Fonte: CBRE Research

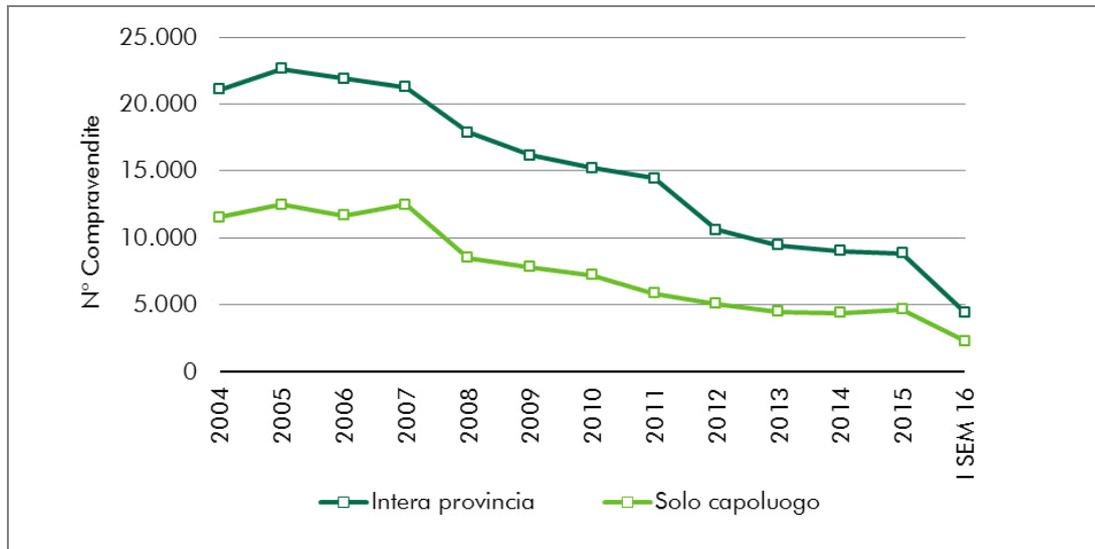
Il mercato degli uffici in Italia: Secondo l'Osservatorio del mercato immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI), il volume di compravendita di unità immobiliari a destinazione ufficio, nel primo semestre del 2016, è stato pari a 4.432 NTN, con una diminuzione del 7% rispetto al secondo semestre 2015 ma in crescita dell'8% rispetto ai primi sei mesi del 2015. In valori assoluti la diminuzione è pari a - 312 unità terziarie compravendute, distribuite su tutto il territorio nazionale.

Facendo un confronto con lo stesso periodo dello scorso anno, nel primo semestre del 2016 il volume di compravendite di immobili terziari è cresciuto in tutta la penisola con incrementi maggiori o minori a seconda delle aree geografiche. Il Nord Ovest e il Sud hanno registrato le crescite maggiori, rispettivamente dell'11% e del 9%. Nel Nord Est il numero di transazioni di spazi ad uso ufficio è cresciuto del 7% mentre nel Centro e nelle Isole l'incremento è stato del 5%.

Nel primo semestre del 2016 la maggior parte delle province italiane ha registrato un andamento positivo delle compravendite di immobili terziari in confronto allo stesso periodo del 2015. Tra queste, Firenze, Genova e Napoli hanno mostrato gli incrementi maggiori rispettivamente del 36%, 19% e 8%. Il numero di compravendite di immobili terziari a Venezia nel primo semestre 2016 ha mostrato un calo consistente perdendo il 23% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, mentre a Torino e Palermo il calo è stato dell'11% e del 17%. Rimangono relativamente stabili, registrando solo una lieve crescita dei volumi, le province di Milano, Roma, Bologna e Bari.

Uffici

Uffici Italia – Numero totale di compravendite 2004- I Semestre 2016



Fonte: Elaborazioni CBRE su dati Agenzia del Territorio

Il Mercato Immobiliare Terziario a Milano

- Nel Q3 2016 l'assorbimento a Milano è stato pari a 53.233 mq, in calo del 51% rispetto al trimestre precedente ma in crescita del 26% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.
- Il take-up di spazi direzionali a Milano, nei primi nove mesi dell'anno è stato positivo, +27% rispetto al 2015 per un assorbimento totale di circa 217.000 mq.
- In crescita il prime rent uffici che nel terzo trimestre si è attestato a 500 €/mq/anno; iniziano ad entrare sul mercato alcuni immobili oggetto di importanti ristrutturazioni in aree strategiche come CBD e distretto di Porta Nuova, ciò sta influenzando anche il livello dei canoni.
- Nel Q3 2016 con il 45% degli spazi affittati, la periferia ha guidato l'assorbimento. Si accentua il divario nei canoni asking tra le aree prime e quelle secondarie.
- L'attività di sviluppo si conferma dinamica. Tra luglio e settembre sono stati completati 44.000 mq di immobili direzionali. Si tratta della ristrutturazione di due immobili che ospiteranno i nuovi HQ di due primarie società della moda e della consulenza.
- L'attività di investimento nel settore direzionale milanese rallenta, con solo 261 milioni di Euro investiti nel terzo trimestre. Ciò nonostante il totale dei primi nove mesi del 2016 è superiore al capitale investito nello stesso periodo dello scorso anno.
- Il capitale straniero è stato dominante anche nel terzo trimestre, rappresentando il 74% del totale, rispetto al 26% di capitale domestico.
- Prime net yield e good secondary net yield sono stabili rispettivamente a 4,00% e 5,75%.

Uffici

Evoluzione trimestrale dell'assorbimento per uffici a Milano (mq)



Fonte: CBRE Research, Q3 2016

Take up: L'assorbimento di spazi direzionali a Milano nel terzo trimestre del 2016 ha raggiunto i 53.233 mq, in calo del 51% rispetto al trimestre precedente ma in crescita del 26% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nei primi nove mesi del 2016 il take-up ha registrato 217.000 mq, una crescita del 27% rispetto allo scorso anno che porta l'assorbimento ai valori del periodo 2006-2008. Il vacancy rate è aumentato leggermente arrivando a 12,4%, come conseguenza della disponibilità sul mercato di alcuni immobili situati nella periferia.

Le unità di dimensione medio grande (1.000 – 4.999 mq) sono state le più richieste dagli utilizzatori costituendo il 49% delle unità assorbite nel trimestre. La periferia e Porta Nuova Business District sono risultate ancora una volta le aree più dinamiche, contando rispettivamente il 45% e il 21% delle transazioni chiuse nel terzo trimestre. Se da una parte le aree periferiche sono appetibili sia in termini di costi ridotti che di elevata accessibilità, Porta Nuova si conferma come il sottomercato più interessante perché offre ai conduttori un elevato standard qualitativo e spazi di rappresentanza in linea con i distretti direzionali delle più importanti città europee.

Dopo un 2015 da record, le aspettative per il 2016 sono leggermente al di sotto dell'anno precedente. La domanda potenziale per l'ultima parte dell'anno rimane comunque sostenuta e l'assorbimento totale potrebbe essere pari a 300.000 mq, in linea con la media degli ultimi dieci anni.

Canoni: Dopo un lungo periodo di stabilità con il canone prime fermo a €490 mq/anno, il terzo trimestre 2016 ha segnato un'inversione di tendenza con il canone che ha toccato quota €500 mq/anno. La crescita è stata guidata dal posizionamento sul mercato di alcuni trophy asset, al momento oggetto di ristrutturazione e situati in location primarie, che hanno contribuito ad alzare il livello dei canoni. Il canone medio ponderato, calcolato sulle transazioni maggiori di 500 mq, nel terzo trimestre dell'anno è stato pari €274 mq/anno, superiore dell'11% rispetto al canone calcolato sui primi nove mesi del 2016.

Uffici

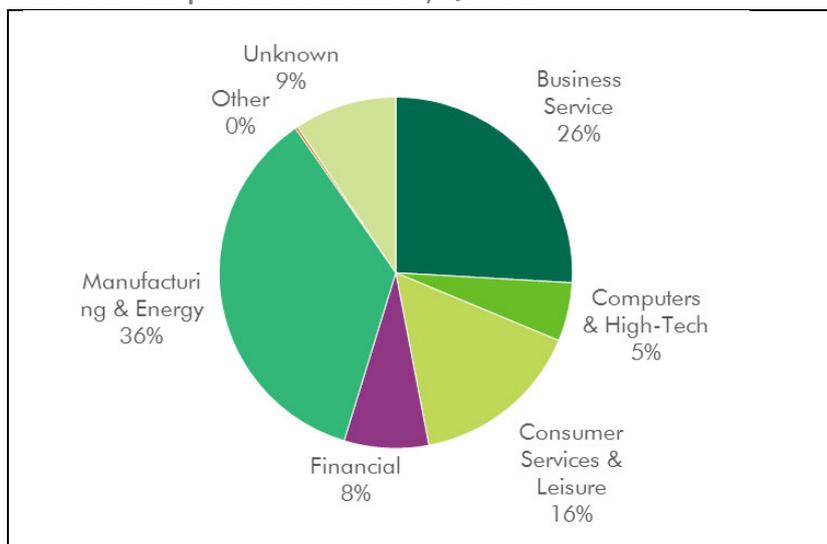
Indicatori chiave del settore uffici a Milano

	Q3 2015	2016 YTD	Q3 2016
Vacancy rate (%)	13,6	12,4	12,4
Take-up (.000 mq)	42.300	217.400	53.200
Nuovo stock (mq)	28.400	22.000	22.000
Prime rent (€ mq a)	490	500	500
Weighted Average rent (€ mq a)	273	247	274
Prime net yield (%)	4,25	4,00	4,00
Secondary net yield (%)	5,75	5,75	5,75
Volume di investimenti uffici (€ M)	567	1.381	261

Fonte: CBRE Research, Q3 2016

Assorbimento

Assorbimento per settore di attività, Q3 2016

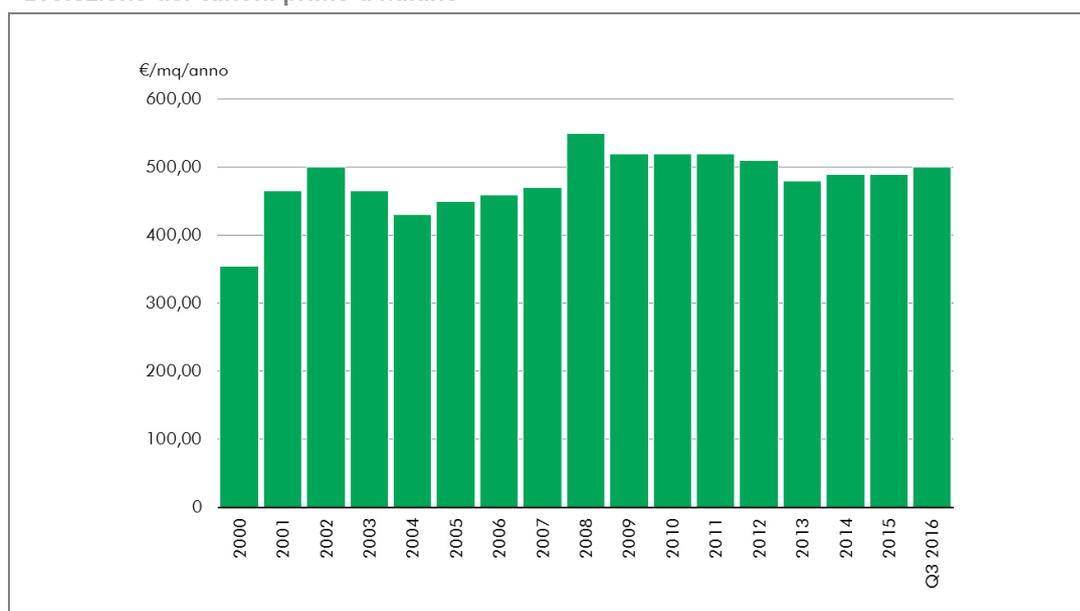


Fonte: CBRE Research

Pipeline: Nei primi nove mesi del 2016 sono stati completati circa 57.000 mq di spazi uffici direzionali a Milano. Di questi, solo l'11% ha riguardato progetti di tipo speculativo. Dopo un primo semestre poco dinamico, nel Q3 sono stati completati 44.000 mq. Si tratta della ristrutturazione dell'immobile di via Meravigli 12-14, nuova sede di un'importante società di consulenza internazionale e del cambio di destinazione d'uso, da industriale a terziario, di via Mecenate 79, nuovo headquarter di un famoso marchio del lusso. Al momento risultano in costruzione circa 283.300 mq con consegna prevista tra il 2016 e il 2020. Di questi, solo il 55% è ancora disponibile.

Uffici

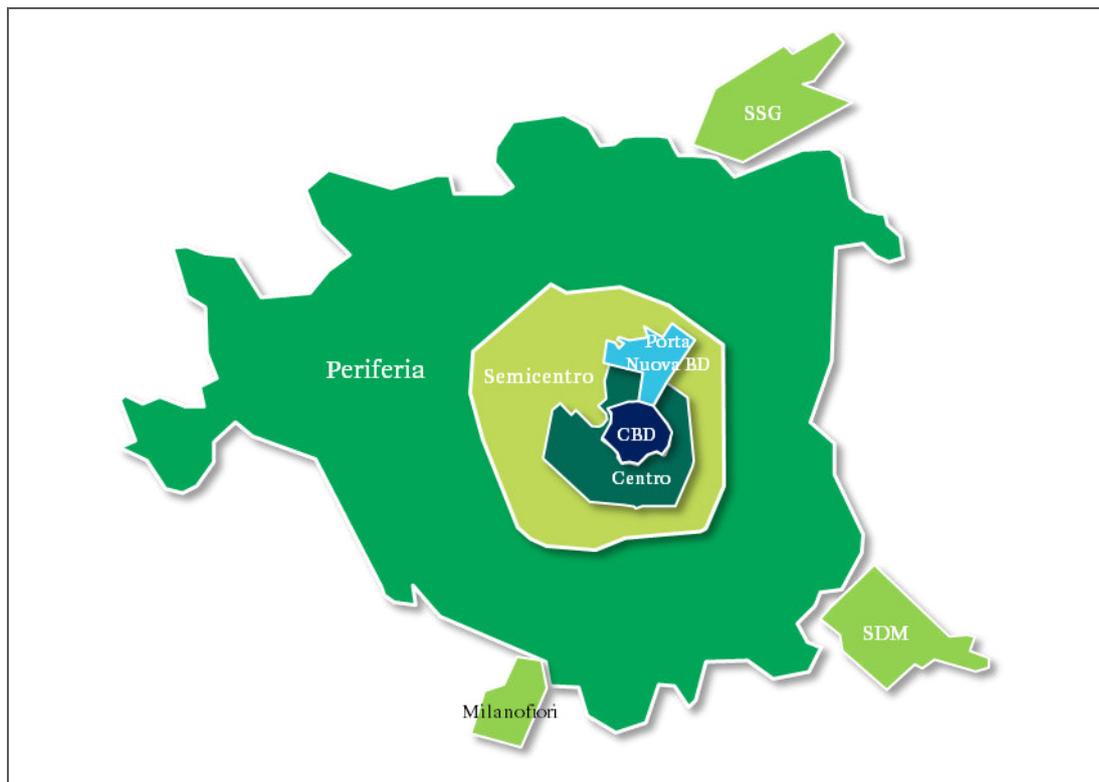
Evoluzione dei canoni prime a Milano



Fonte: CBRE Research, Q3 2016

Uffici

Le principali macro aree milanesi



Fonte: CBRE Research, Q3 2016

Le aree del CBD, del Centro e di Porta Nuova BD sono quelle che, in termini di affitti, garantiscono le performance migliori. Lo stock delle aree centrali (CBD e Centro) è composto generalmente da edifici ad uso misto che comprendono uffici ai piani superiori e commercio a piano terra. Nonostante l'alta presenza di immobili di grado A rispetto al totale, sono disponibili pochissimi edifici ristrutturati di recente secondo i più moderni standard internazionali. La principale attività si concentra sulla ristrutturazione dei vecchi fabbricati che è spesso ostacolata da vincoli storico-artistici che permettono solitamente il ridisegno degli spazi interni lasciando però immutate le facciate esterne. Gli utilizzatori finali sono principalmente istituti finanziari, banche e studi legali (e, al piano terra, negozi vari di alto livello).

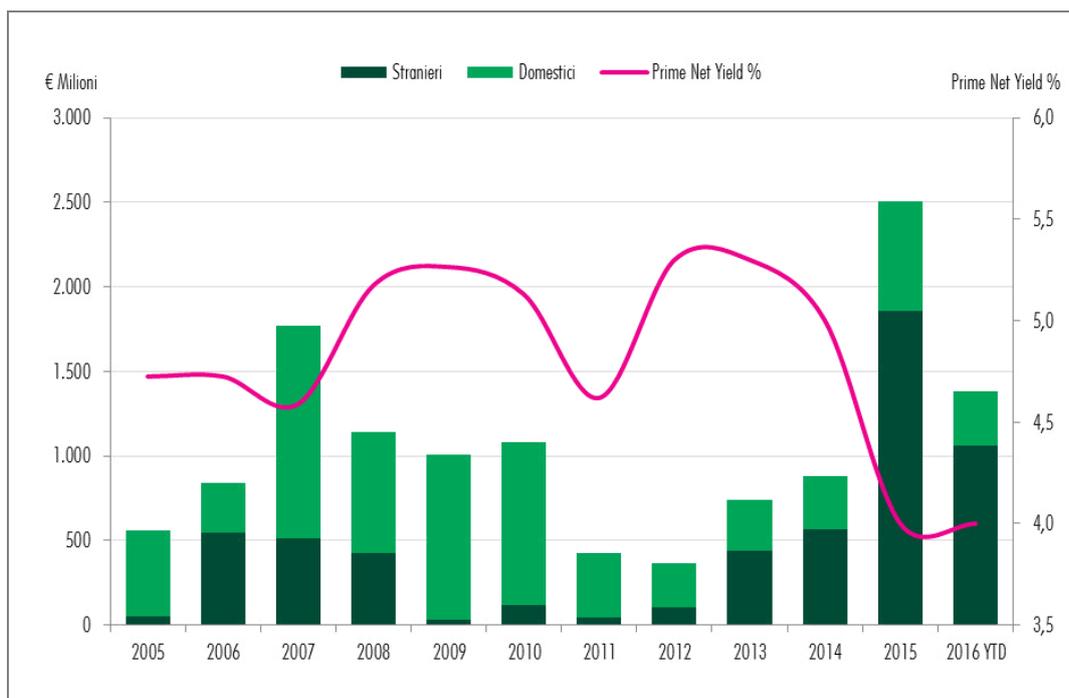
La prima cintura che circonda il Centro è il Semicentro e comprende uffici di dimensioni maggiori, con finiture di classe A. Grazie alle ristrutturazioni e alle nuove costruzioni, primo tra tutti lo sviluppo della zona Fiera con il progetto City Life, la qualità degli spazi ad uso ufficio in questa zona sta migliorando. L'area semicentrale emergente è quella compresa fra le due stazioni ferroviarie di Garibaldi e Centrale, dove l'imponente sviluppo direzionale di Hines nel quartiere Porta Nuova ha trasformato l'offerta disponibile e ha attratto nuovi conduttori generalmente presenti nel CBD. Il nuovo sottomercato milanese, Porta Nuova BD, esprime valori di mercato in linea con i canoni delle aree centrali e rappresenta la risposta italiana ai recenti esempi internazionali di *business district* decentralizzati rispetto al centro storico delle grandi città industrializzate. Nella seconda cintura è inclusa la periferia che comprende vecchi siti industriali che oggi stanno venendo sostituiti da nuovi edifici ad uso terziario-direzionale, molto grandi e con livelli di finiture e impianti in linea con le richieste di mercato attuali. Gli

utilizzatori finali sono attualmente società della new economy, servizi e industria.

Investimenti: Nel terzo trimestre del 2016, il valore degli investimenti nel settore direzionale a Milano ha toccato i 261 milioni di Euro, una diminuzione del 62% rispetto al trimestre precedente e del 54% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Ciò nonostante il capitale dei primi nove mesi dell'anno supera del 4% il volume investito nello stesso periodo del 2015. Il capitale straniero ha dominato il volume anche nel terzo trimestre, rappresentando il 74% del totale. Il Q3 è stato caratterizzato da un'attività minore rispetto ai trimestri precedenti con un solo *big deal* registrato: si tratta dell'acquisizione dell'immobile direzionale di Via della Chiusa 2 da parte di AXA IM per un totale di 120 milioni di Euro. L'*outlook* per l'ultima parte dell'anno rimane positivo pur se pesa un po' l'incertezza politica legata all'esito del referendum costituzionale che verrà votato a dicembre. *Prime net yield* e *good secondary net yield* si confermano stabili al 4,00% e 5,75%.

Investimenti Uffici

Evoluzione degli investimenti e rendimenti netti per uffici a Milano



Fonte: CBRE Research, Q3 2016

Il Mercato Immobiliare Direzionale di Roma

Il mercato del comparto terziario della Capitale nel terzo trimestre del 2016 ha evidenziato un assorbimento pari a 41.095 mq, in leggera diminuzione -8%, rispetto al trimestre precedente ma superiore del 23% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il risultato conferma il trend positivo in atto nel mercato degli utilizzatori.

La superficie media delle unità assorbite è stata di circa 1.370 mq, in leggero aumento rispetto al trimestre precedente.

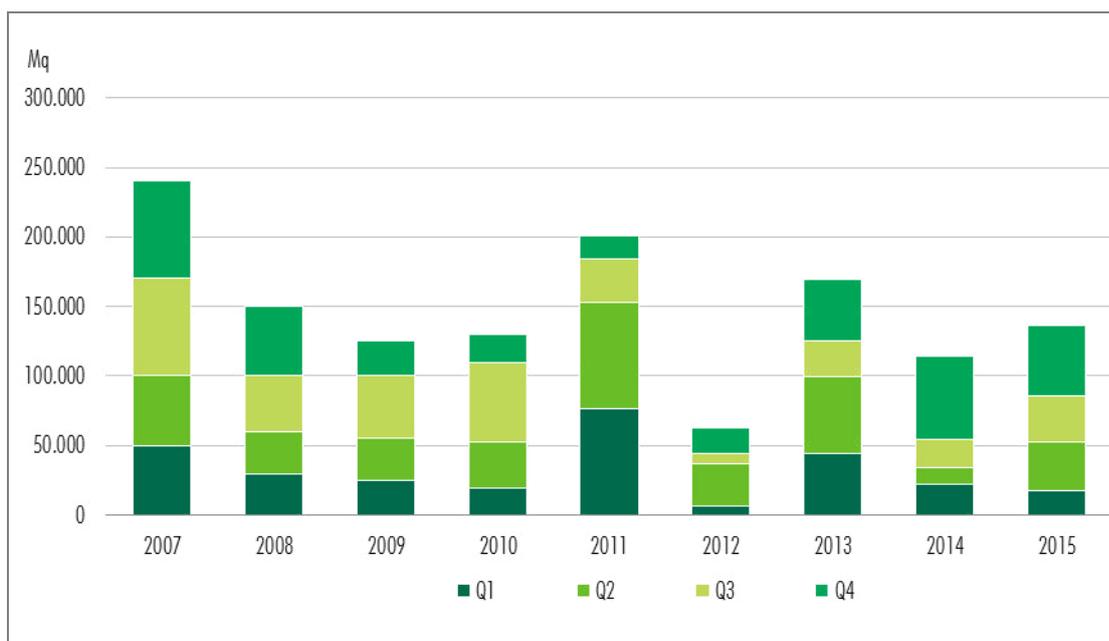
Il take-up è stato guidato da una transazione nella zona est di Roma, circa 10.500 mq locati a una società pubblica, oltre a due operazioni in zona EUR con due multinazionali straniere, che hanno rappresentato circa il 57% del totale.

La superficie media delle unità assorbite è stata di circa 1.370 mq, in leggero aumento rispetto al trimestre precedente.

Stabile la pipeline con poco più di 145.000 mq in costruzione/ ristrutturazione, di cui solo il 12% disponibile e con consegna attesa tra la fine del 2016 e il 2017.

Evoluzione Trimestrale dell'Assorbimento

Roma – Uffici



Source: CBRE Research, Q3 2016

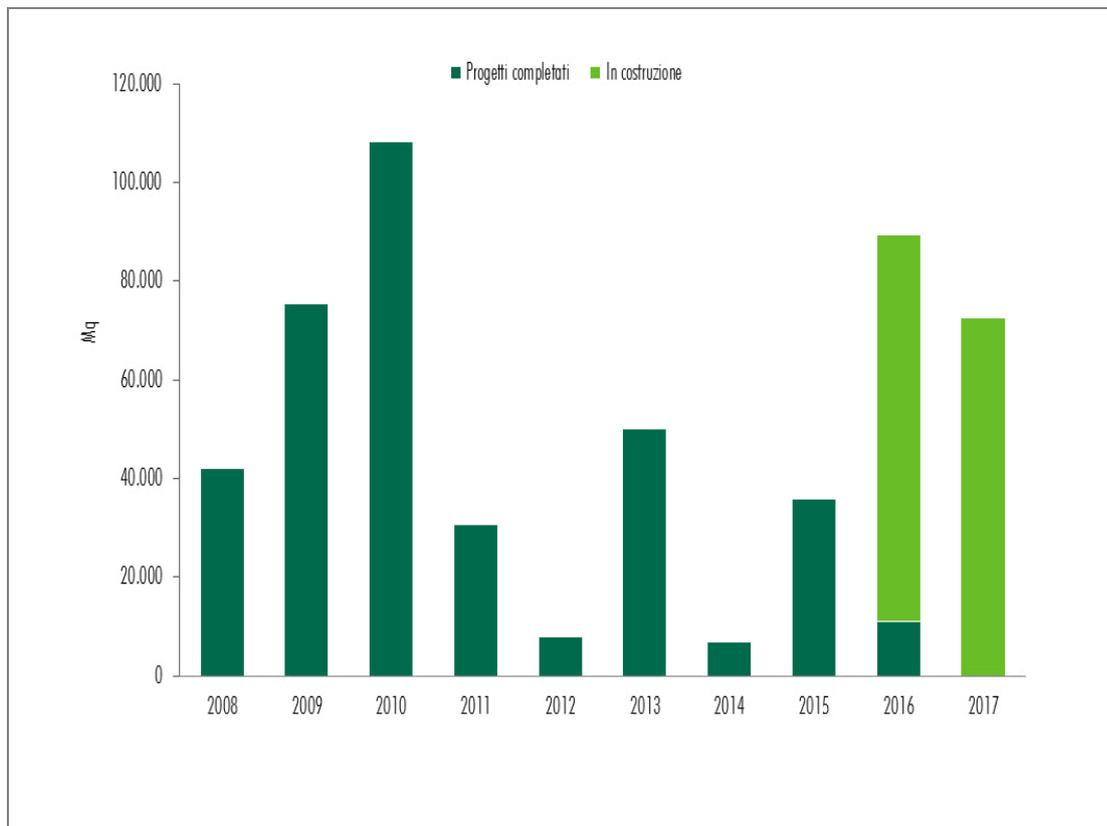
La superficie media delle unità assorbite è stata di circa 1.370 mq, in leggero aumento rispetto al trimestre precedente.

Canone prime in aumento nel CBD e stabile nell' EUR, rispettivamente a €400 e €320 mq/anno.

Canone prime in aumento nel CBD e stabile nell' EUR, rispettivamente a €400 e €320 mq/anno.

Investimenti e Rendimenti Netti

Roma – Uffici



Source: CBRE Research, Q3 2016

Indicatori Chiave

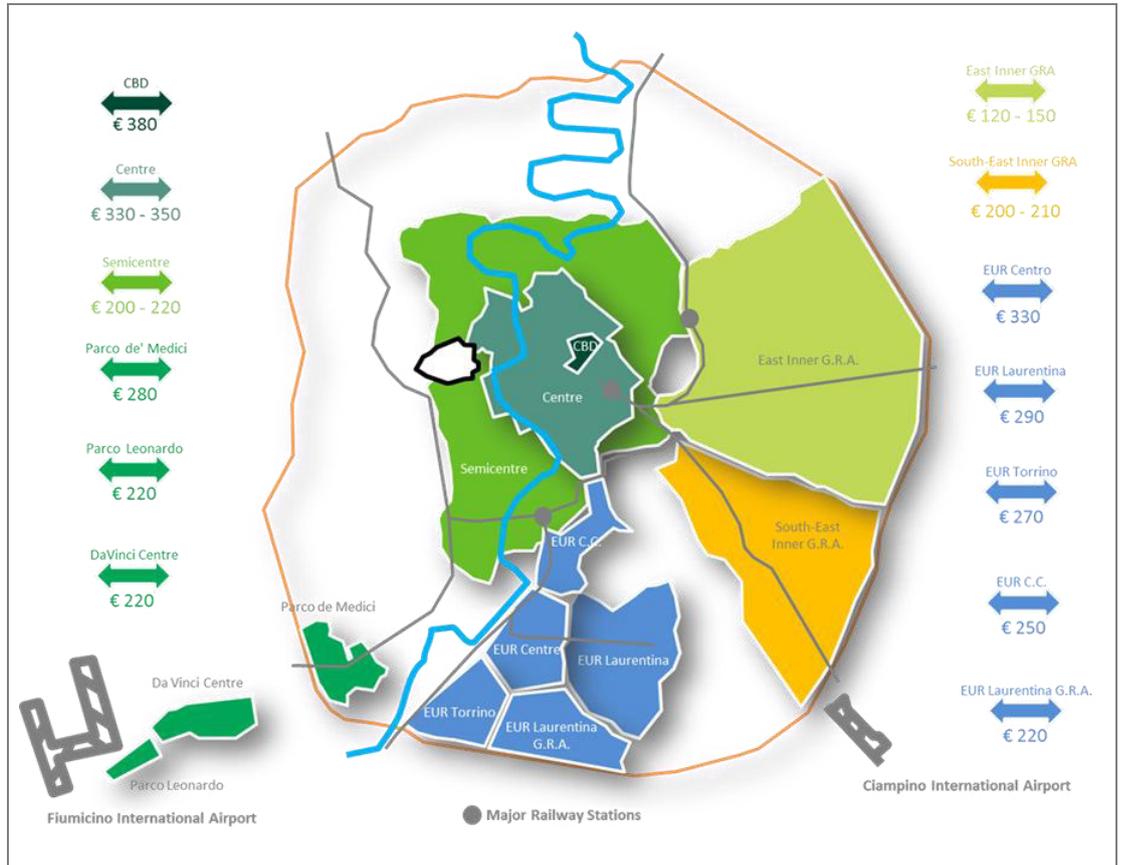
Roma – Uffici

	Q3 2015	2016YTD	Q3 2016
Stock (m mq)	7	7	7
Vacancy rate (%)	8,8	9	9
Take up (000 mq)	33	157	41.9
Prime rent CBD (€ mq per anno)	380	400	400
Prime rent EUR (€ mq per anno)	320	320	320
Prime net yield (%)	4,25	4,00	4,00
Office Investment (€ M)	106,6	508	87

Source: CBRE Research, Q3 2016

Canoni Medi Rilevati

Roma – Uffici



Source: CBRE Research, Q3 2016

Il Mercato Immobiliare Retail in Italia

Tornano gli investitori domestici; volume retail in crescita

Fattori Chiave

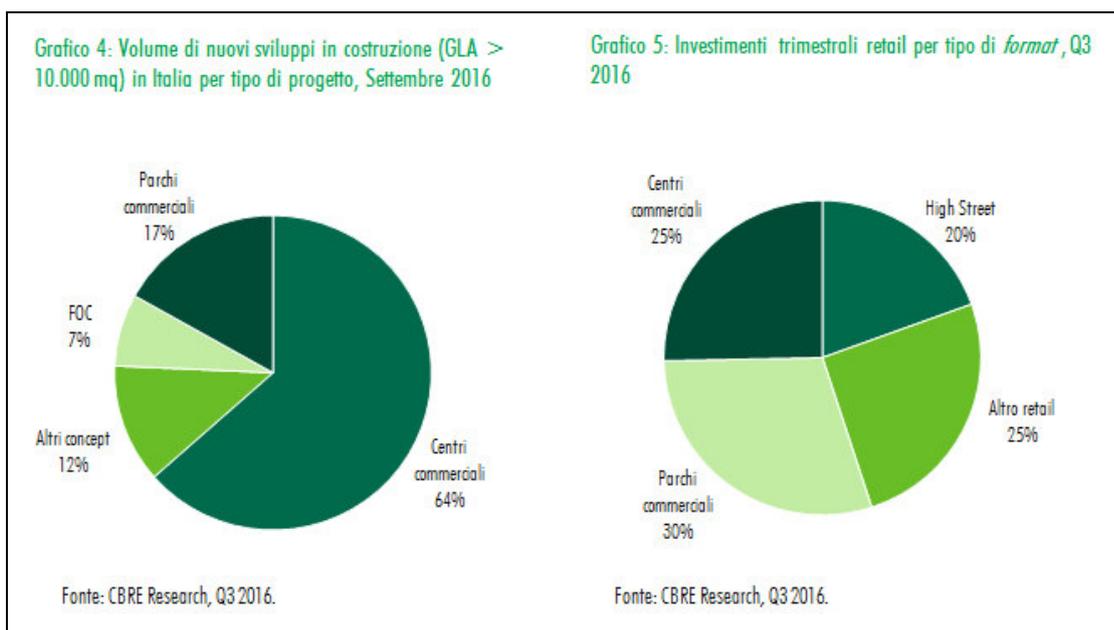
- Il volume di investimenti nel settore retail nel terzo trimestre del 2016 è stato pari a 827 milioni di Euro, una forte crescita rispetto al trimestre precedente e allo stesso periodo dello scorso anno.
- Per la prima volta dal 2014, la quota di capitale domestico investito (44%) ha rappresentato quasi la metà del totale trimestrale.
- Con circa un miliardo in pipeline, l'attività di investimenti è solida. Il totale di fine anno potrebbe tornare sul livello di 2-2,5 miliardi di Euro.
- Tra luglio e settembre il trend delle vendite del campione di gallerie commerciali gestite da CBRE ha mostrato risultati in linea con l'andamento nazionale, in leggera diminuzione rispetto ai primi sei mesi dell'anno.
- Il calo è da imputare in parte a fattori climatici e in parte ad un clima di incertezza generale che vede per il secondo trimestre consecutivo una flessione nella fiducia dei consumatori.
- L'attività di sviluppo si conferma vivace con circa 300.000 mq con completamento previsto per il Q4 e altri 230.000 mq in costruzione attesi tra il 2017-2018.
- A settembre è stato inaugurato Elnòs Shopping, un nuovo centro commerciale di circa 88.000 mq GLA in provincia di Brescia.
- Canoni e rendimenti *prime* stabili per tutti i settori, ad eccezione dei retail park.
- L'*outlook* economico per la fine dell'anno rimane incerto: l'esito del referendum costituzionale che verrà votato a dicembre ed il problema legato al sistema bancario sono le criticità maggiori che pesano sulla ripresa.

OFFERTA RETAIL

L'attività di sviluppo nel terzo trimestre del 2016 si conferma vivace con un nuovo completamento a Roncadelle, in provincia di Brescia. Con circa 88.000 mq di superficie, Elnòs Shopping è il secondo centro in Italia sviluppato dal gruppo IKEA. A settembre 2016 risultano in costruzione più di 300.000 mq con consegna prevista entro l'ultimo trimestre dell'anno. A questo totale vanno aggiunti i progetti in costruzione il cui completamento è atteso tra il 2017 e il 2018 per un totale di circa 530.000 mq. Con i cantieri aperti di Maximo e Valle Aurelia è Roma al momento la città più fervente dal punto di vista degli sviluppi ma potrebbe essere presto superata da Milano dove sembra che siano iniziati i lavori di sbancamento per l'area dove sorgerà Westfield il cui completamento è ora previsto per il 2020. Secondo alcuni rumor, risulta già locata oltre il 43% della superficie totale e, tra i *retailer*, spiccano nomi importanti come Galeries Lafayette, Gucci e Coin. Si consolida il legame tra e-commerce e negozio fisico con il nuovo servizio Click & Collect promosso dal centro commerciale ESP di Ravenna. I canoni *prime* shopping centre si confermano stabili nel trimestre sia per Roma che per Milano.

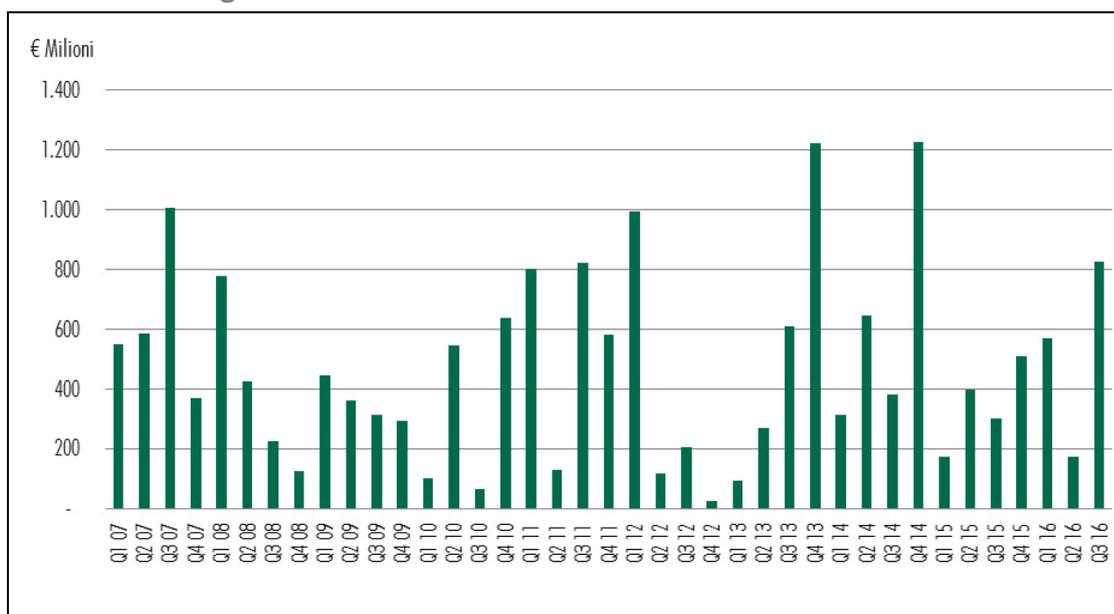
INVESTIMENTI

Il volume degli investimenti retail nel terzo trimestre del 2016 è stato pari a 827 milioni di Euro, un forte incremento rispetto ai 175 milioni del trimestre precedente e ai 300 dello stesso periodo dello scorso anno. Il capitale investito supera del 78% la media calcolata sugli ultimi 5 anni (solo terzo trimestre del periodo 2012-16). L'attività si conferma vivace e si stima che nei prossimi tre mesi potranno essere concluse trattative per circa un miliardo di Euro grazie a operazioni che al momento sono in fase di chiusura. Il risultato del terzo trimestre è stato sostenuto da due importanti deal: l'acquisizione del retail park Da Vinci Center per 208 milioni di Euro da parte di M&G Investment e la creazione del Fondo Mercury (con un portafoglio prevalentemente composto da supermercati Conad) dove Cattolica Assicurazioni ha investito sul 51% delle quote. L'interesse rimane focalizzato sui prodotti core e ciò conferma l'high street come una delle asset class preferite dagli investitori; con due operazioni a Roma e Firenze ha pesato per il 20% sul volume retail totale del trimestre. Per la prima volta dopo quasi due anni, il capitale domestico con il 44%, ha rappresentato quasi la metà del totale investito. I rendimenti netti *prime* e *good secondary* per centri commerciali sono rimasti stabili nel terzo trimestre mentre sono diminuiti quelli per parchi commerciali, dove la domanda sta crescendo.



Source: CBRE Research, Q3 2016

Evoluzione degli investimenti retail in Italia



Source: CBRE Research, Q3 2016

Rendimenti immobiliari netti in Italia, Retail

Rendimenti (%)	Q2 15	Q3 15	Q4 15	Q1 16	Q2 16	Q3 16
High Street Prime	4,00	4,00	3,50	3,50	3,50	3,50
High Street Secondary	5,75	5,75	5,00	5,00	5,00	5,00
Shopping Centre Prime	5,50	5,50	5,00	5,00	5,00	5,00
SC Good Secondary	6,50	6,50	6,00	6,00	6,00	6,00
Retail Park Prime	7,00	7,00	6,00	6,00	6,00	5,90
Retail Park Good Secondary	7,75	7,50	7,25	7,25	7,25	7,00

Source: CBRE Research, Q3 2016

Principali Investimenti Immobiliari retail nel Q3 2016

Nome	Tipo	Valore € M	Acquirente	Venditore
Single Asset Deals				
Da Vinci Center	Parco commerciale	208	M&G Investment - GWM	GWM - Pimco

Source: CBRE Research, Q3 2016, fonti varie

3

**LETTERA
D'INCARICO**



L'Amministratore Delegato

Milano, 25 novembre 2015
raccomandata A/R
anticipata via e-mail
Prot. /primoRE/2015/33

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

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

Egregi Signori,

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

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

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

Con i più cordiali saluti.

Paolo Scordino

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

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

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

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

www.preliosgr.com

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

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



**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “FONDO IMMOBILIARE
PRIMO RE” RELATIVA AL PERIODO 1 LUGLIO 2016 – 31 DICEMBRE 2016.**

Premesse

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Fondo Immobiliare primo RE” (“Fondo primo RE”), nel periodo compreso tra l'1 luglio 2016 ed il 31 dicembre 2016, ha riguardato l'esame delle richieste di parere, utili alle delibere assunte dal Consiglio d'Amministrazione di Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (“Prelios SGR”), che di volta in volta sono state avanzate nell'ambito delle competenze e dei compiti previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo primo RE e dalle Regole di Funzionamento del Comitato.

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

**Descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo primo RE nel periodo 1 luglio
2016 – 31 dicembre 2016**

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

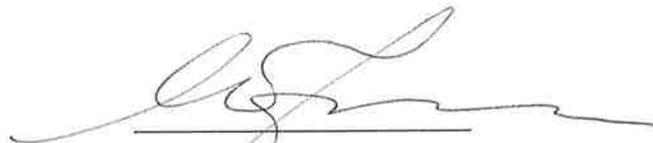
- (1) In data 19 luglio 2016, ha deliberato in merito: (i) all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) alla comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.

- (2) In data 20 settembre 2016, ha deliberato in merito: (i) all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) al rinnovo dei mandati per la gestione dei servizi di *property management* e per la gestione dei servizi di *facility management*; (iii) al rinnovo dei mandati per la gestione dei servizi di *project management*; (iv) all'aggiornamento del *Business Plan*.

- (3) In data 26 ottobre 2016, ha deliberato in merito: (i) all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) alla comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo; (iii) varie ed eventuali.
- (4) In data 13 dicembre 2016, ha deliberato in merito: (i) all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo; (ii) al conferimento di un mandato per la gestione dei servizi amministrativi, di tesoreria e fiscalità a Servizi Amministrativi Real Estate S.p.A.; (iii) alla 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 2016 – 31 dicembre 2016 non si sono registrati casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR si sia discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo del Fondo primo RE.



Il Presidente del Comitato Consultivo
Giuseppe Grazia

Prelios SGR S.p.A.

Relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo
Italiano Immobiliare di tipo Chiuso

primo RE

al 31 dicembre 2016

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

RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D. LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso "primo RE" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

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

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D. Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

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

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

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso "primo RE" al 31 dicembre 2016, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Altri aspetti

La relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso "primo RE" al 31 dicembre 2015 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, in data 22 aprile 2016, ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione.

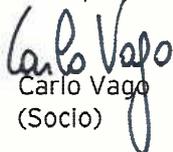
Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso "primo RE" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso "primo RE" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Milano, 24 marzo 2017

EY S.p.A.


Carlo Vago
(Socio)