



## FONDO "IMMOBILIARE DINAMICO"

### NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2014

Il Fondo "Immobiliare Dinamico" è stato il primo fondo italiano costituito con la caratteristica di prevedere "aperture semestrali del capitale", ovvero con la possibilità per i sottoscrittori di riscattare le proprie quote, a determinate condizioni precisate dal Regolamento di Gestione del Fondo, e per i nuovi investitori di sottoscrivere quote di nuova emissione; entrambe le operazioni sono effettuate al Net Asset Value.

Il Fondo è stato collocato per la prima volta tra il 16 novembre 2004 e il 31 marzo 2005, raggiungendo una raccolta totale pari a Euro 130,7 milioni; in tale fase vennero sottoscritte 522.800 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di Euro 250, da parte di 9.139 sottoscrittori.

Dal primo collocamento al 30 giugno 2014 sono state effettuate diciassette aperture semestrali, due per ciascuno degli esercizi dal 2006 al 2013 e una per il corrente anno.

Nel 2006 il controvalore totale delle quote sottoscritte, al netto dei rimborsi, è stato pari a Euro 92,4 milioni, nel 2007 a Euro 106,7 milioni, nel 2008 a Euro 69 milioni, nel 2009 i rimborsi hanno superato il valore delle quote sottoscritte con un deflusso di Euro 2,1 milioni, nel 2010 i rimborsi hanno superato il valore delle quote sottoscritte con un deflusso di Euro 10,1 milioni, nel 2011 i rimborsi hanno superato il valore delle quote sottoscritte con un deflusso di Euro 5,49 milioni, nella prima finestra del 2012 non vi sono state nuove sottoscrizioni mentre vi sono 24 richieste di rimborso anticipato, pari a 2.264 quote, con una raccolta netta negativa di Euro 0,5 milioni. La finestra chiuse il 31 dicembre 2012 non ha fatto registrare alcuna sottoscrizione ma solo 12 richieste di rimborso anticipato per 1.035 quote, pari ad un controvalore di Euro 0,2 milioni. Nella prima finestra del 2013 vi sono state 2 richieste di rimborso anticipato, pari a 135 quote, con una raccolta netta negativa di Euro 31.391,96 e la seconda, chiusa il 31 dicembre 2013, ha fatto registrare 6 richieste di rimborso anticipato per 666 quote, pari ad un controvalore di Euro 147.449,07. Nella finestra dell'1 maggio 2014 vi è stata una richiesta di rimborso anticipato per complessive 75 quote per un valore complessivo di Euro 16.094,55 (calcolato sul valore unitario delle quote al 30 giugno 2014).

Il numero totale delle quote in sospeso, al netto degli storni effettuati, è ad oggi pari a 17.808.

Il primo semestre 2014 si chiude con una perdita di Euro 9.894.702 (al 31 dicembre 2013: perdita di Euro 21.232.618). Come meglio analizzato nella sezione "Gestione immobiliare", il risultato recepisce, tra l'altro, minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 7.228.711 (Euro 20.452.700 nel 2013), minusvalenze non realizzate su partecipazioni per Euro 221.028 (nel 2013 Euro 522.519), minusvalenze non realizzate su OICR italiani ed esteri direttamente detenuti per Euro 2.370.527 (Euro 7.965.802 nel 2013) ed altri oneri per Euro 921.000 (nel 2013 altri ricavi Euro 1.141.000), questi ultimi in relazione a minusvalenze/plusvalenze non realizzate su OICR esteri indirettamente detenuti.

Al netto delle minusvalenze non realizzate derivanti dai riflessi sui valori immobiliari della attuale situazione economico-finanziaria e delle plusvalenze non realizzate, il risultato del periodo risulta positivo e pari a Euro 846.564 (2013: positivo Euro 6.567.403).

Come meglio dettagliato nel paragrafo "Quotazione presso Borsa Italiana S.p.A. di Milano", nel corso del 2011 il Fondo è stato ammesso alla quotazione presso il MIV, Mercato degli Investment Vehicles, Segmento Fondi Chiusi, di Borsa Italiana.

Al 30 giugno 2014 il Valore Complessivo Netto del Fondo risulta pari a Euro 312.218.260 (31 dicembre 2013: Euro 322.122.962).

Al 30 giugno 2014 le attività ammontano a Euro 437.779.841 (Euro 447.479.551 al 31 dicembre 2013).

Alla stessa data il valore della quota si è attestato a Euro 214,594, rispetto ad un valore di Euro 221,395 rilevato al 31 dicembre 2013. Tenendo conto dei proventi e dei rimborsi anticipati erogati ai sottoscrittori, per un totale di Euro 25,2 pro quota, al 30 giugno 2014 il valore della quota si è decrementato rispetto al valore nominale, pari a Euro 250 (corrisposto in occasione del primo collocamento), del 4,1%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 30 giugno 2014 risulta negativo per 1,59%, mentre al 31 dicembre 2013 era negativo per 1,58.

## **LO SCENARIO MACROECONOMICO**

In Europa, recenti dati economici mostrano un miglioramento dell'economia. Tuttavia, le debolezze del mercato del lavoro e le condizioni restrittive per l'accesso al credito costituiscono un freno alla ripresa economica. Per questo motivo, l'economia europea dovrebbe restare molto sensibile al mercato dell'export. Pertanto, le difficoltà osservate in alcuni paesi emergenti e la crisi geopolitica in Ucraina potrebbero risultare in una minor crescita delle esportazioni.

Con l'arrivo della primavera, alcuni germogli stanno spuntando nei paesi del Sud Europa, mentre la crescita si sta rinforzando in alcuni paesi come il Regno Unito. In Italia, l'inizio dell'anno ha visto una leggera e inaspettata diminuzione del PIL. Tuttavia, i fondamentali fanno prevedere un aumento dell'attività nel resto dell'anno. Un miglioramento dell'accesso al credito dovrebbe favorire gli investimenti. Un aumento della fiducia dei consumatori, un'inflazione bassa e una riduzione del costo del lavoro dovrebbe incrementare il reddito disponibile. Tuttavia, gli investimenti nelle costruzioni dovrebbero diminuire quest'anno prima di aumentare di nuovo nel 2015.

Le elezioni europee hanno rinforzato il nuovo primo ministro sia all'interno del proprio partito che nella coalizione di governo. Questo dovrebbe permettergli di poter implementare la sua agenda ambiziosa. Infatti, la rapida introduzione di alcune riforme in discussione in parlamento accompagnata dalla diminuzione dei tassi d'interesse sui titoli di Stato dovrebbe aumentare la crescita attesa.

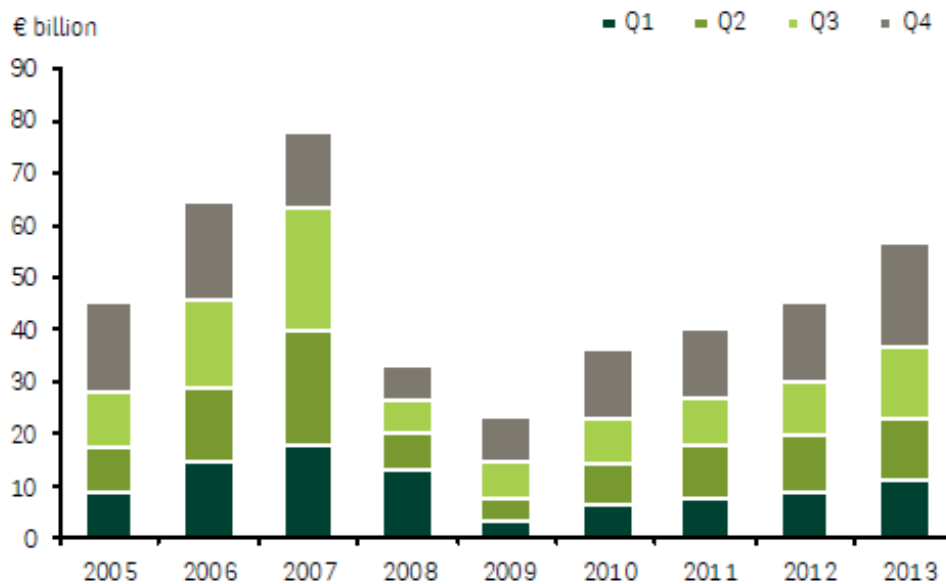
## **ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE**

### **Il mercato immobiliare Europeo**

I fondamentali del mercato immobiliare europeo dovrebbero migliorare nei prossimi trimestri, in maniera parallela al ritorno della crescita economica. Tuttavia, l'aumento atteso dei titoli di stato, in particolare quelli tedeschi, dovrebbero impattare negativamente sui rendimenti immobiliari. Soltanto per gli immobili *prime* situati nei paesi *core*, l'aumento atteso dai monti canone non sarà sufficiente per compensare l'eventuale impatto negativo sui rendimenti, riducendo pertanto il *capital value* nel medio termine. Tuttavia, quello che è vero per gli immobili *prime* non necessariamente lo è per gli immobili secondari. Infatti, i rendimenti per questa tipologia di immobili (asset secondari e mercati non principali) sono ai loro massimi storici come conseguenza della situazione economica.

Nella maggior parte di questi mercati il punto basso del ciclo è stato raggiunto, facendo quindi prevedere un aumento dei valori, sia in conto capitale che reddituale. Tuttavia, il maggior guadagno dovrebbe venire dal riprezzamento dovuto alla riduzione dei rendimenti. L'aumento dei rendimenti di Stato atteso dovrebbe essere compensato dall'elevato livello raggiunto dai rendimenti che permetterebbe di non ritrovarsi con un premio di rischio negativo.<sup>1</sup>

Figura 1 – Volume di investimento diretto nei 9 mercati principali europei (2005 – 2013)



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

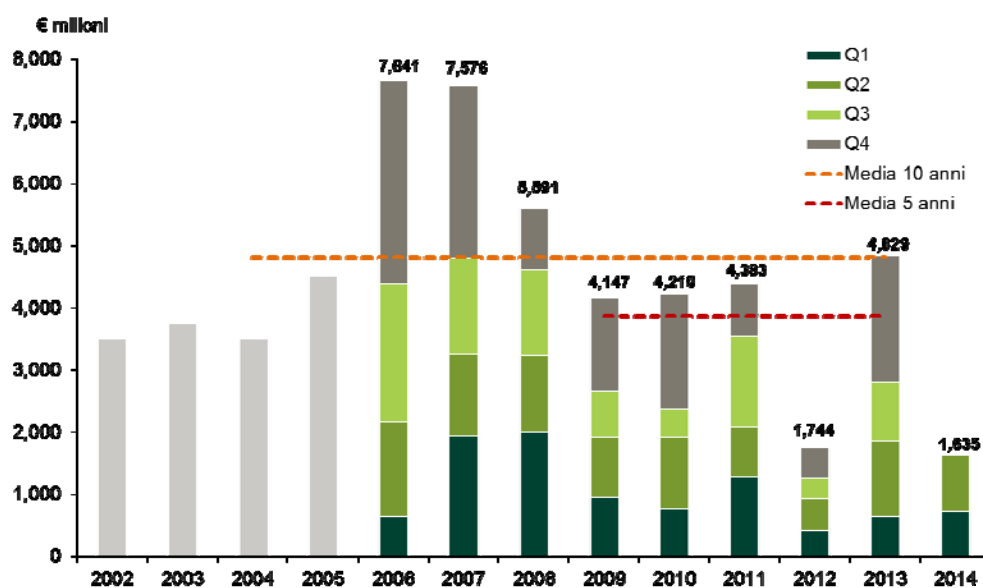
## Il mercato immobiliare Italiano

Il volume degli investimenti registrato nei primi due trimestri dell'anno mostrano una riduzione del 12% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso. Anche se questo volume può sembrare una battuta d'arresto nella ripresa del mercato italiano, in realtà gli investitori continuano a guardare al mercato italiano, considerando che sia il momento giusto per poter realizzare delle operazioni interessanti. Tuttavia, la tipologia di prodotto ricercata è principalmente di tipo opportunistico.

In particolare, gli investitori stranieri hanno nuovamente rappresentato più della metà delle transazioni, attestandosi al 72%. In particolare, è da segnalare l'attività continua di Blackstone e l'arrivo sul mercato italiano di Benson Elliot che ha acquistato il retail park Terminal Nord a Udine.

<sup>1</sup> BNP Paribas Real Estate Research

Figura 2 – Volume di investimento diretto in Italia (2006 – H1 2014)



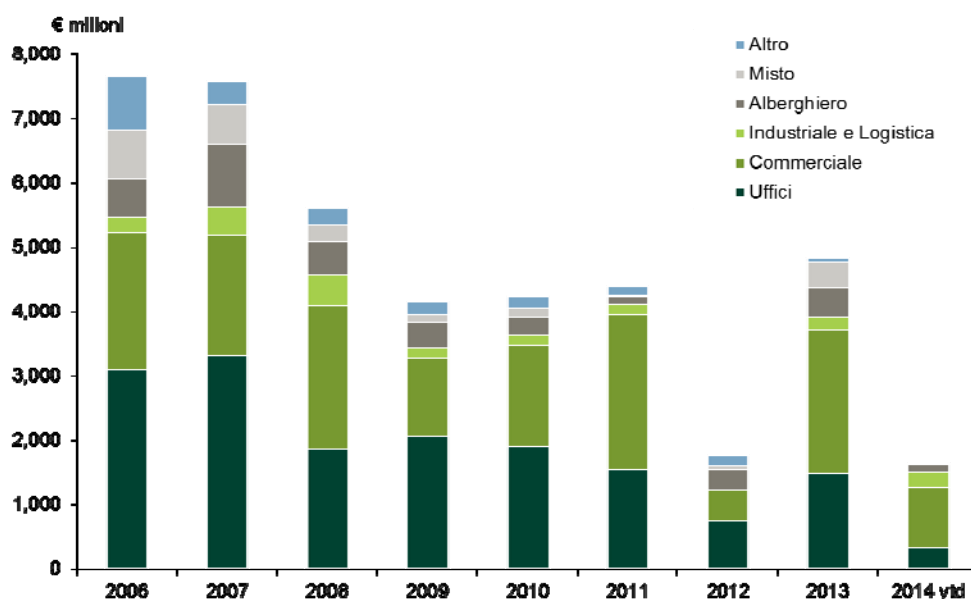
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

La maggior parte delle transazioni (58%) ha riguardato prodotti commerciali, come nella tradizione del mercato italiano. Sono da segnalare, oltre alla transazione citata qui sopra, la vendita di un portafoglio di 3 Coin a Milano e della galleria di un centro commerciale a Livorno.

Grazie alle transazioni del Gruppo Blackstone che ha acquistato due portafogli, il prodotto logistica rappresenta il 15% del volume delle transazioni. L'interesse per questa tipologia di prodotto è alquanto inusuale, soprattutto in una fase d'inizio di ripresa del ciclo economico e immobiliare.

Infine, gli immobili a uso uffici transati sono stati soltanto due: il palazzo U27 a Milanofiori (rogitato dopo il preliminare di aprile 2013) e il sale&lease-back dell'immobile Telecom in Via Negri.

Figura 3 – Volume di investimento diretto per tipologia di immobili in Italia (2006 – H1 2014)

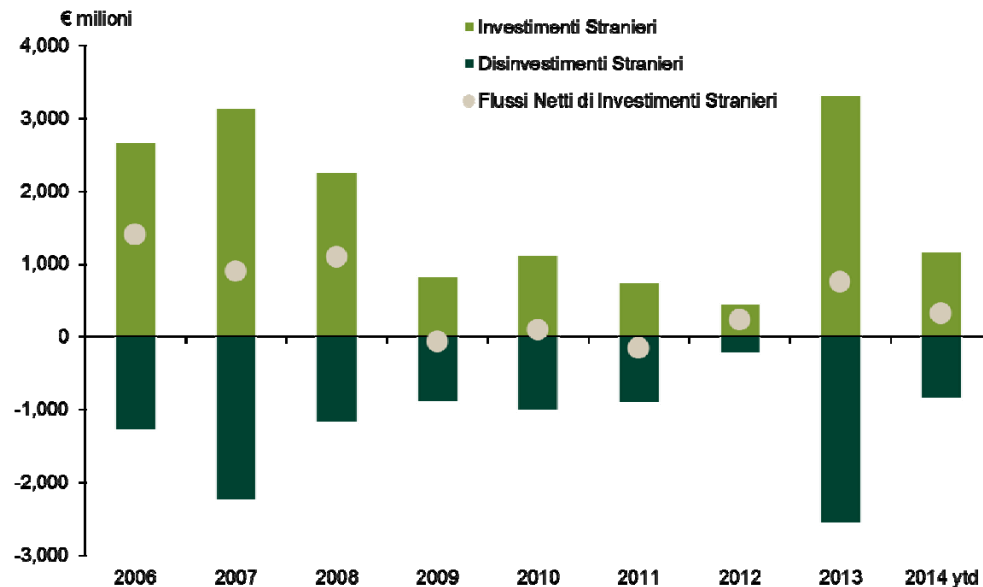


Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Gli investitori che si affacciano sul mercato italiano adottano un approccio opportunistico per cui vogliono entrare con dei rendimenti piuttosto elevati. Infatti, per alcuni di loro, la loro scommessa è di realizzare un investimento con un rendimento elevato e contare sulla ripresa del mercato che naturalmente spingerà i rendimenti al ribasso.

Gli investitori che comprano prodotti di tipo value-added sono ancora poco numerosi, poiché ritenuti ancora troppo rischiosi. Infatti, nel settore degli uffici, per esempio, il volume di affitto rimane ancora troppo elevato mentre la discesa dei canoni non si è ancora arrestata.

Figura 4 – Investimenti e disinvestimenti di operatori stranieri in Italia (2006 – H1 2014)



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Degli investimenti totali annui, il 72% ha visto dal lato del compratore un operatore straniero. Tuttavia, a fronte dei disinvestimenti, il saldo è positivo di soltanto Euro 315 milioni. La stessa situazione si era verificata nel 2013 (saldo netto di Euro 750 milioni). Questo dimostra che vi è un ricambio degli operatori nel mercato, con l'apparizione di attori nuovi con un profilo di rischio più elevato. Infatti, cercano di cogliere in questo momento del mercato delle opportunità di investimenti che permettano di realizzare operazioni di tipo value-added. Infatti, la scommessa di questi operatori è che il mercato italiano abbia toccato il punto basso del ciclo e stia ripartendo.

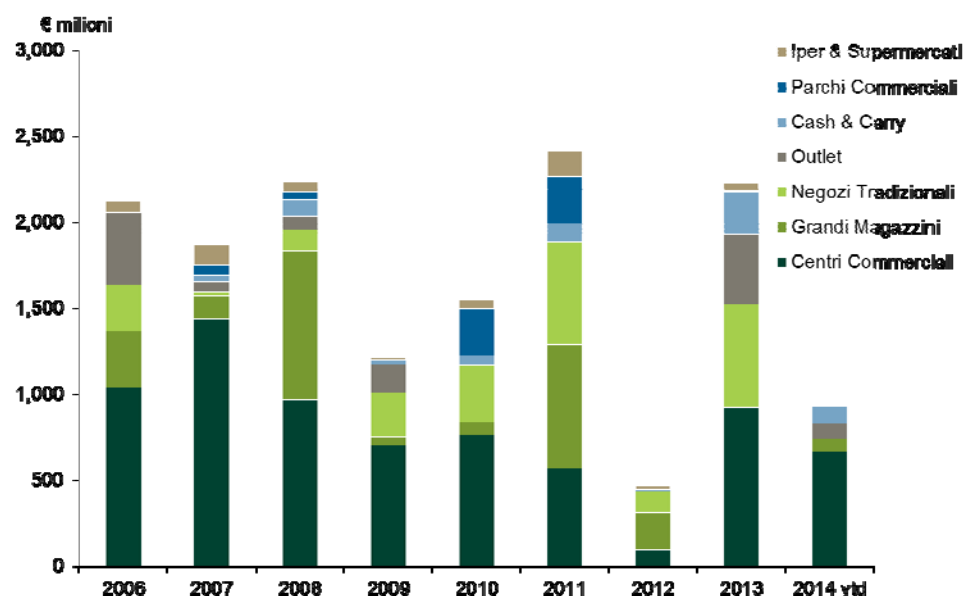
### Focus sul settore commerciale

Con la ripresa del mercato immobiliare, i prodotti retail hanno attirato l'interesse degli investitori. Nel 2013, il volume degli investimenti è stato di Euro 2.215 milioni rispetto a Euro 468 milioni nel 2012. La transazione più significativa è stata la vendita di 15 centri commerciali Auchan per circa Euro 380 milioni a Morgan Stanley. L'interesse degli investitori è stato rivolto anche per i negozi tradizionali e gli outlet.

Questa tendenza è proseguita nel 2014 con la maggior parte delle transazioni chiuse che hanno riguardato un prodotto commerciale. Le transazioni più significative sono state la vendita di sette gallerie Carrefour, parte di un portafoglio pan-europeo, per circa Euro 216 milioni, un portafoglio posseduto da Aberdeen per circa Euro 172 milioni e il centro commerciale Fiumara a Genova per circa Euro 170 milioni. I rendimenti lordi registrati sono stati tra il 7% e il 10%. Questo livello elevato è stato raggiunto con la vendita di tre asset posseduti da Aberdeen e comprati da Blackstone.

Quest'ultimo investitore è diventato molto attivo negli'ultimi dodici mesi totalizzando Euro 880 milioni di investimenti. Fa parte di quegli'investitori che stanno guardando al mercato italiano con un approccio opportunistico e vogliono realizzare degli investimenti con dei rendimenti elevati. Infatti, questi investitori scommettono nella ripresa del mercato che dovrebbe comprimere i rendimenti. Investitori di tipo value-added rimangono rari in quanto il mercato viene considerato troppo rischioso. Infatti, nel settore degli uffici per esempio, l'ammontare dell'offerta è troppo elevata e la riduzione dei canoni non è ancora finita. Questo è il motivo per cui gli investimenti negli'immobili retail appaiono al momento migliori, ossia meno rischiosi.

Figura 5 – Volume di investimento in immobili retail in Italia per tipologia di asset



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Le previsioni sono al momento migliori per i consumi rispetto alla creazione di occupazione. Inoltre, l'offerta elevata di uffici permette alle società di ottenere una forte riduzione nei canoni. Pertanto, gli immobili retail, se ben locati e posizionati, risultano essere un prodotto più interessante per gli investitori.

Nella tabella che segue sono elencate nel dettaglio le maggiori transazioni relative al mercato *retail* chiuse tra il 2013 e il 2014:

Periodo	Indirizzo	Città	Prodotto	m²	Prezzo (€ m)	Seller	Buyer
2013 Q3	Metro - La Spezia	La Spezia	Cash & Carry	4,616	8.18	BNPP REIM / Estense Grande Distribuzione	Fonciere LFPI
2013 Q3	Brescia - Franciacorta Outlet Village	Brescia	Outlet	32,650	126.00	Aberdeen Asset Management	The Blackstone Group
2013 Q3	Market Central Da Vinci	Roma	Retail Park	56,600	128.00	AIG Lincoln	GWM
2013 Q4	Auchan Portfolio	Mixed	Shopping Center	200,000	381.00	GCI (Galleria Commerciali Italia)	Morgan Stanley Real Estate Funds
2013 Q4	Centro Commerciale Valecenter & Airone	Veneto	Shopping Centre	75,529	144.50	Sonae Sierra	The Blackstone Group
2013 Q4	MacArthurGlen Retail Portfolio	Mixed	Outlet	45,100	284.00	McArthurGlen Italian Development	Simon Property Group
2014 Q1	Retail Park - Terminal Nord	Udine	Retail Park	32,340	48.00	PREF (British Land and Doric Properties)	Europa Risorse Sgr (Benson Elliot)
2014 Q1	Shopping Centre Gallery "Fonti del Corallo"	Livorno	Shopping Centre	7,313	47.00	IGD SIQ	BNPP REIM / Immobiliare Negri
2014 Q2	Carrefour Galleries	Mixed	Shopping Centre	n.a.	216.00	Klepierre	Carrefour
2014 Q2	Aberdeen Retail Portfolio	Mixed	Shopping Centre	n.a.	172.00	Aberdeen Asset Management	The Blackstone Group
2014 Q2	Centro Commerciale "Fiumara"	Genova	Shopping Centre	25,000	170.00	CBRE Global Investors	Allianz Real Estate & ING Insurance

Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

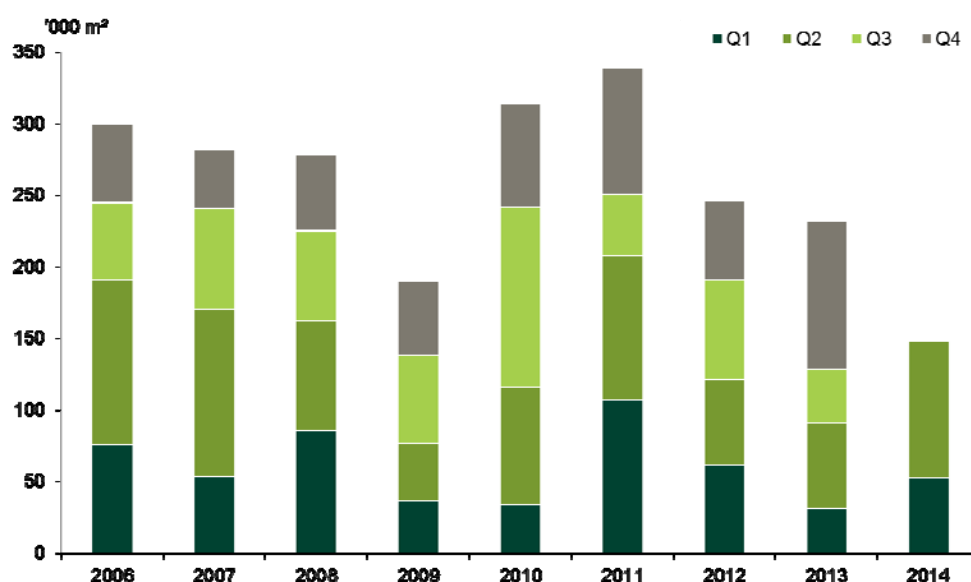
## Focus su Milano

Nel corso del primo semestre del 2014, il volume d'investimento registrato a Milano si è attestato a Euro 425 milioni, in diminuzione rispetto al volume dello stesso periodo del 2013. Tuttavia, se si esclude la transazione da Euro 400 milioni del Qatar nel progetto di Porta Nuova, i volumi di investimento sono uguali. Gli investitori che si affacciano sul mercato milanese sentono che sia il momento giusto per tornare ad investire ma sono molto selettivi. I profili degli investitori che si registrano sono di tipo opportunistici, ossia quelli che

scommettono su una riduzione dei rendimenti attesa per i prossimi tre anni, ma anche core, ossia con un orizzonte temporale più lungo. Gli investitori di tipo value-added rimangono invece ancora piuttosto rari.

Gli investitori che si affacciano sul mercato milanese ricercano in primis degli uffici. Milano rimane la città in Italia, assieme a Roma, dove poter realizzare il migliore investimento in uffici in quanto è il prodotto che assicura i migliori rendimenti. Tuttavia, la tendenza registrata l'anno scorso che ha visto un maggior volume di investimenti in altri prodotti, prosegue anche quest'anno. Infatti, nel corso del primo trimestre a fronte di due transazioni di uffici, si sono registrati Euro 134 milioni investiti in altri prodotti: la vendita di un portafoglio di 3 department store locati al Gruppo Coin e l'hotel Nhow nella zona di Tortona. I rendimenti delle transazioni registrate continuano a mostrare una dicotomia del mercato di Milano. Da una parte, i prodotti core, ben localizzati, con un buon conduttore e un contratto lungo, raggiungono rendimenti piuttosto bassi. Dall'altra parte, i prodotti che non possiedono una di queste tre condizioni ricevono offerte di acquisto con uno sconto più o meno rilevante. Pertanto, gli investitori italiani sono ancora restii nell'accettare questa riduzione di valore mentre gli investitori stranieri che hanno deciso di lasciare l'Italia accettano questa perdita. I nuovi investitori che si affacciano sul mercato ricercano dei rendimenti più elevati, ma senza accettare un rischio che non sono disponibili a correre. Pertanto, alcuni prodotti rimangono senza compratore.

Figura 5 – Assorbimenti uffici a Milano



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Il miglioramento dell'attività registrato nel primo trimestre è proseguito nel secondo trimestre grazie a delle importanti transazioni che si sono chiuse: Windows on Europe ha preso 15.000 m<sup>2</sup> vicino a stazione centrale, Cariparma ha preso in affitto un'intera palazzina vicino a Romolo mentre Coca Cola si è installata a Sesto San Giovanni. Pertanto, il livello dell'assorbimento risulta essere dall'inizio dell'anno circa 150.000 m<sup>2</sup>, in aumento del 63% rispetto allo stesso periodo del 2013. Il 71% delle transazioni ha coinvolto immobili di grado A: la tendenza delle società nel spostarsi verso immobili di qualità prosegue.

Nel corso dell'anno risultano consegnati come nuovo progetto la nuova sede di Alcatel a Vimercate e la nuova sede di Nestlé a Milanofiori Nord. Quest'ultimo è un esempio di un immobile build-to-suit i cui lavori sono partiti soltanto dopo aver firmato il contratto di locazione. Pertanto, la consegna dell'immobile non ha impattato il volume di affitto ma aumentato soltanto lo stock di uffici della città. La leggera stabilizzazione del volume di affitto è soltanto l'effetto dell'uscita di immobili dal mercato che necessitano di una ristrutturazione o di una riconversione in quanto non più adatti alle esigenze delle società.

Infatti, con un'offerta di uffici così ampia, gli immobili datati rischiano di diventare delle "aree direzionali dismesse".

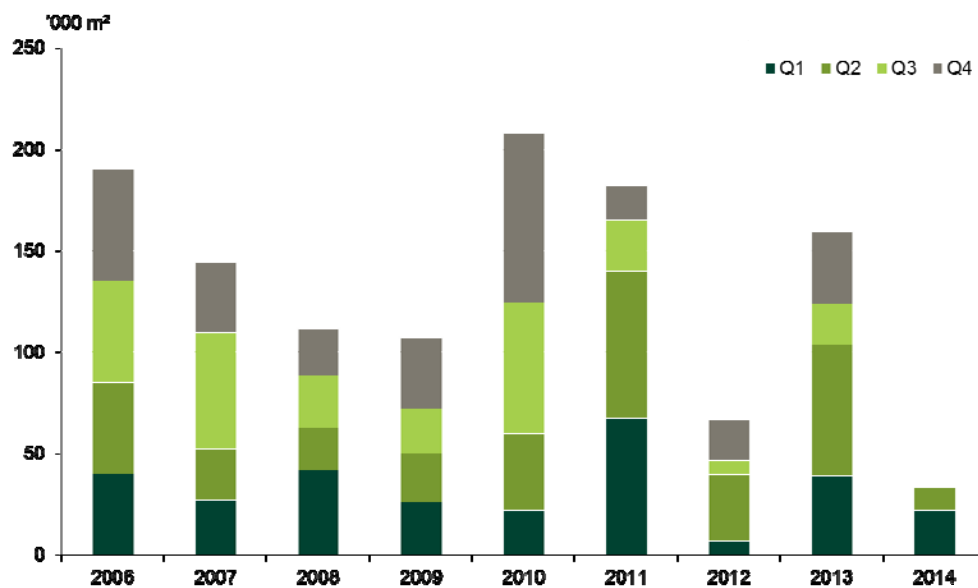
I canoni *prime*<sup>2</sup> nel CBD sono rimasti stabili a 490 Euro/m<sup>2</sup>/anno, mentre gli incentivi continuano a rimanere su livelli molto interessanti, maggiori di dodici mensilità. Il canone medio nel CBD è aumentato a causa di una maggiore attività nel centro con canoni superiori ai 400 Euro/m<sup>2</sup>/anno. I canoni più elevati sono stati registrati nel CBD con la locazione di 600 m<sup>2</sup> da parte di una banca e nel progetto Porta Nuova Varesine con circa 2.000 m<sup>2</sup> locati da una società della moda.

### Focus su Roma

Il primo semestre dell'anno ha fatto registrare soltanto due transazioni a Roma, per un totale di circa Euro 40 milioni. Questo volume potrebbe rappresentare quindi un'inversione di tendenza rispetto al 2013, mentre in realtà si situa in linea con i primi trimestri del periodo 2010-2012 e il rallentamento osservato nell'ultimo trimestre del 2013.

Questo numero ridotto di transazioni nasconde in realtà un'attività elevata degli investitori alla ricerca di prodotti dove investire. Essendo una parte consistente dello stock di uffici della Capitale locata allo Stato, gli ultimi interventi normativi hanno aumentato il rischio rappresentato da questo conduttore e quindi bloccato le operazioni di vendita.

Figura 6 – Assorbimenti uffici a Roma



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Le due transazioni registrate non possono rappresentare una nuova tendenza, ma hanno riguardato un centro commerciale a Civitavecchia e un hotel appena costruito ma non ancora aperto vicino alla portuense. In particolare, questo albergo non si trova in una zona tipicamente turistica ma sottolinea come il potenziale turistico della città di Roma sia visto di buon occhio dagli investitori.

Queste due transazioni hanno visto come compratore due investitori stranieri, mostrando come l'attenzione per la città di Roma rimane elevata dall'estero. Per quanto riguarda gli investitori italiani, questi sono rimasti attendisti in questo primo periodo dell'anno.

Le due transazioni, di cui una fatta da un end-user, non permettono di far emergere delle nuove tendenze nell'andamento dei rendimenti del mercato. Il sentimento che permane è

<sup>2</sup> Il canone "prime" degli uffici rappresenta il miglior canone di mercato alla data dell'analisi: per una superficie standard proporzionata alla domanda in ogni mercato/sotto-mercato; di maggiore qualità; nella migliore ubicazione in un mercato/sotto-mercato.



quella di un riposizionamento dei rendimenti verso dei livelli più elevati in tutti i settori ed in tutti i prodotti.

Con circa 33.000 m<sup>2</sup>, il volume di assorbimento lordo registrato nel primo semestre del 2014 mostra un forte rallentamento rispetto allo stesso periodo del 2013. La transazione più importante del semestre è stata la locazione di circa 6.000 m<sup>2</sup> da parte di una società di consulenza all'Eur. E' anche da segnalare una transazione di RCS nel City Centre di circa 3.500 m<sup>2</sup>. Al di fuori di queste due transazioni, il mercato rimane dominato da transazioni di taglio medio-piccole.

Il volume di sfritto è aumentato fortemente, superando ora i 800.000 m<sup>2</sup>. Il basso livello di attività delle società e la crisi economica che continua a ridurre gli spazi occupati spingono al rialzo gli spazi a uso uffici disponibili. Il Comune di Roma sembra intenzionato a rilanciare il progetto Campidoglio 2 che dovrebbe portare gli uffici comunali situati sul relativo colle nella zona Ostiense vicino al Eataly. Questo permetterebbe da una parte di razionalizzare gli spazi comunali, riqualificando una zona della città in forte recupero grazie anche alla presenza della Terza Università e del Terminal Ostiense dell'alta velocità. Dall'altra, consentirebbe di creare un polo museale su tutto il colle capitolino.

Con l'aumento dell'offerta di uffici, i canoni continuano a diminuire. I proprietari degli'immobili rinegoziano al ribasso i canoni in essere e concedono forti sconti rispetto alle aspettative iniziali per ottenere un conduttore. Questo è il risultato del driver della domanda che rimane la riduzione dei costi immobiliari. Infatti, se i canoni prime nel City Centre e all'Eur rimangono stabili a 400 e 320 Euro/m<sup>2</sup>/anno, il canone medio del centro continua a calare, attestandosi a 314 Euro/m<sup>2</sup>/anno.

### **Focus sul mercato residenziale**

Il numero di compravendite di abitazioni è diminuito fortemente nel 2012 secondo i dati di Agenzia del Territorio e si è attestato sotto alle 500.000 unità compravendute (precisamente 444.000 unità).<sup>3</sup> Il mercato residenziale è ulteriormente calato nel 2013, avvicinandosi alla soglia delle 400.000 unità. Le previsioni recentemente prodotte da Nomisma<sup>4</sup> mostrano come il mercato residenziale italiano dovrebbe restare su dei livelli inferiori alle 500.000 transazioni per ancora alcuni anni. La previsione per il 2016 essendo stata rivista al ribasso potrebbe apparire ottimista.

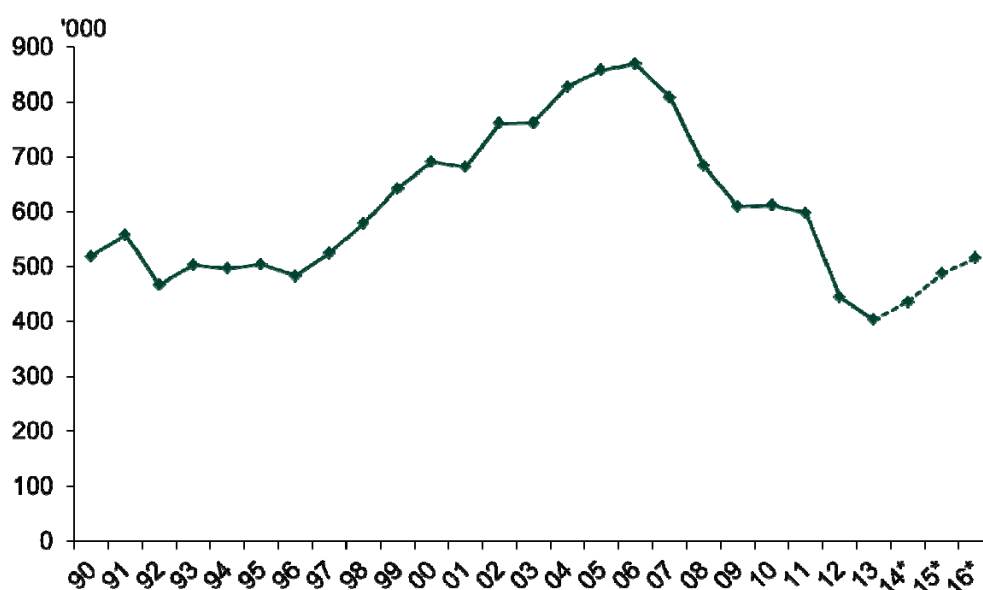
In ogni caso, il mercato italiano si trova in una fase di forte riduzione dei volumi e con una prospettiva di restare su questi livelli per ancora alcuni anni.

---

<sup>3</sup> Agenzia del Territorio – Rapporto immobiliare 2013

<sup>4</sup> Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare Luglio 2014

Figura 7: Andamento del Numero di Transazioni Normalizzate (migliaia) 1985-2013



Fonte: Agenzia del Territorio – Rapporto Immobiliare 2013. Previsioni Nomisma

Infatti, le difficoltà economico/finanziarie in cui si trovano le famiglie italiane spingono a rimandare un investimento importante come l'acquisto della casa. Inoltre, le minori disponibilità economiche delle famiglie e la contrazione creditizia degli Istituti Finanziari rendono l'accesso al credito molto più difficile. Infine, l'aumento della tassazione sugli immobili ha creato un clima sfavorevole all'investimento immobiliare, in particolare per una seconda casa che subisce maggiormente l'effetto negativo dell'introduzione dell'IMU. Tuttavia, l'accesso al credito rimane il problema principale per permettere alle famiglie italiane di tornare ad investire.<sup>5</sup>

### Focus sul mercato industriale / logistico

La fase recessiva dell'economia italiana impatta negativamente sul comparto industriale e logistico. I volumi importanti di logistica registrati sono stati realizzati da investitori opportunistici che contano in una ripresa del mercato nei prossimi anni con una riduzione dei rendimenti.

La situazione del mercato locativo rimane difficile in quanto i conduttori cercano in primis strutture logistiche in location dotate di eccellenti infrastrutture, ma anche immobili più efficienti. Tuttavia, in questa situazione economica, le società cercano di spuntare delle condizioni migliori in sede di rinegoziazioni o rimandano i loro progetti immobiliari a quando l'economia avrà ricominciato a crescere.<sup>6</sup>

### Focus sul mercato alberghiero

Nel corso del 2012-2014, gli investimenti in strutture alberghiere hanno fatto registrare un forte aumento. Infatti, oltre agli investimenti dell'Emiro del Qatar nella Costa Smeralda per circa Euro 600 milioni, si sono registrati investimenti in prodotti alberghieri per un totale di Euro 875 milioni. In particolare, è da segnalare l'acquisizione dell'hotel Four Seasons a Firenze da parte del fondo sovrano dell'Emiro del Qatar per circa Euro 150 milioni e la vendita dell'hotel Eden a Roma per Euro 105 milioni.<sup>7</sup>

L'interesse degli investitori per questa tipologia di prodotto riflette la posizione dell'Italia come meta importante turistica che non possiede sempre degli alberghi al livello adeguato. Infatti, molte delle transazioni hanno riguardato asset che dovranno necessitare dei lavori di

<sup>5</sup> Agenzia del Territorio – Andamento del mercato immobiliare nel 2013

<sup>6</sup> JLL – On point Feb 2013

<sup>7</sup> BNP Paribas Real Estate Research

ristrutturazione. E' inoltre da segnalare l'interesse per la creazione di nuovi alberghi adatti alle nuove clientele che si affacciano sul mercato italiano.

## IL QUADRO NORMATIVO

### Aspetti regolamentari

In data 20 agosto 2013, nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, Serie Generale n. 194, è stata pubblicata la legge 6 agosto 2013, n. 96 (c.d. Legge di delegazione europea 2013) recante, all'articolo 12, la delega al Governo per l'attuazione della direttiva 2011/61/UE, sui gestori di fondi di investimento alternativi (la "Direttiva AIFM").

In data 4 marzo 2014 è stato emanato il Decreto Legislativo n. 44/2014 che recepisce la Direttiva AIFM in Italia (il "Decreto") il quale è in vigore dal 9 aprile scorso.

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

Tuttavia, a seguito della pubblicazione della Legge di Delegazione Europea 2013, prima, e del Decreto 44/2014, poi, è solo iniziato l'iter di recepimento della Direttiva AIFM in Italia in quanto solo recentemente è stato dato avvio alle consultazioni relative alla normativa nazionale primaria e secondaria quale, *inter alia*, il D.M. n. 228/99, il Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e, in ultimo, i regolamenti Consob (Intermediari ed Emittenti) ed il regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob.

### Aspetti fiscali

*Si forniscono di seguito alcune informazioni in merito al regime fiscale del Fondo e dei suoi partecipanti in relazione – per questi ultimi – all'acquisto, alla detenzione e alla cessione delle quote del Fondo, ai sensi della legislazione tributaria italiana. Tali informazioni non rappresentano, tuttavia, in maniera esaustiva la fiscalità del Fondo e dei suoi partecipanti.*

Per i quotisti del Fondo che detengano una partecipazione superiore al 5% (computando anche le quote detenute, *inter alia*, tramite società controllate ovvero soggetti familiari), è previsto un regime di tassazione "per trasparenza" che determina il concorso dei redditi "conseguiti" annualmente dal Fondo immobiliare alla formazione del reddito complessivo di ciascun partecipante, proporzionalmente alla quota di partecipazione detenuta dallo stesso, prescindendo dall'effettiva percezione dei proventi. Tale regime risulta applicabile ad eccezione dei seguenti soggetti (i "Soggetti Esclusi"):

- Stato o ente pubblico;
- OICR;
- forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori;
- imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche;
- intermediari bancari e finanziari vigilati;
- i soggetti sopra indicati costituiti all'estero o in territori che consentano uno scambio di informazioni atto ad individuare i beneficiari effettivi, a condizione che siano indicati nella cd. *white list*;
- enti privati residenti che perseguano specifiche finalità di tipo sociale (es. fondazioni bancarie);
- enti mutualistici;
- veicoli (societari o contrattuali) partecipati, anche indirettamente, per più del 50% dai suddetti soggetti.

Con riferimento ai Soggetti Esclusi e a quelli che detengano quote di partecipazione inferiori al 5%, i proventi derivanti dai Fondi Immobiliari percepiti dagli investitori in occasione della distribuzione di proventi periodici del riscatto delle quote o di liquidazione, sono, in linea di principio, soggetti a una ritenuta alla fonte (originariamente del 20% e dal 1° luglio 2014 aumentata al 26%, con una tecnicità di applicazione progressiva rispetto al periodo di formazione dei proventi, che non si ritiene qui utile dettagliare). Tale ritenuta trova applicazione a titolo di acconto o a titolo definitivo delle imposte complessivamente dovute in funzione del regime fiscale del soggetto che percepisce i proventi. Tale ritenuta alla fonte non è operata nei confronti degli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) istituiti in Italia e delle forme di previdenza complementare identificate dalla legge.

Sui redditi imputati per "trasparenza" ai soggetti residenti non è più prevista l'applicazione della citata ritenuta. Tuttavia, quest'ultima trova applicazione, per i soggetti non residenti in Italia secondo le disposizioni di cui all'art. 7 del D.L. 351/2001, relativo al regime tributario dei partecipanti.

Gli investitori esteri, che non rientrano tra quelli che possono beneficiare del regime di esenzione dalla ritenuta previsto dalla normativa italiana (come, ad esempio, nel caso dei fondi pensione esteri o degli organismi di investimento collettivo del risparmio esteri istituiti in Stati e territori che consentono lo scambio di informazioni tra le autorità fiscali) ma che soddisfano le condizioni previste per l'applicabilità delle convenzioni contro le doppie imposizioni, possono richiedere l'applicazione della minore aliquota prevista dalle convenzioni.

### **Imposta di bollo**

A decorrere dal 1° gennaio 2014 il prelievo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari, applicato anche a quelli non soggetti ad obbligo di deposito (ad esclusione dei fondi pensione e dei fondi sanitari) e alle azioni o quote di OICR che non risultano dematerializzate, essendo rappresentate da certificati fisici, è fissato nella misura del 2 per mille (modificando il previgente regime dell'1,5 per mille).

### **L'ESPERTO INDIPENDENTE**

A seguito della comunicazione congiunta Consob - Banca d'Italia del 29 luglio 2010, in data 18 febbraio 2011, il Consiglio di Amministrazione della Società ha deliberato in merito all'adozione delle misure necessarie per adeguarsi alle linee applicative descritte in tale comunicazione, approvando una "Procedura per la selezione e la gestione degli esperti indipendenti" con la quale sono state altresì recepite le linee guida sul rapporto tra SGR ed Esperti Indipendenti redatte da Assogestioni in data 27 maggio 2010.

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

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

In conformità alla Procedura si informa, altresì, che l'Esperto Indipendente del Fondo è la società Patrigest S.p.A., nominata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28

marzo 2012 e che a tale società, nel corso dell'esercizio 2014, non sono stati conferiti ulteriori incarichi rispetto a quello di valutazione.

## **QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA S.P.A.**

Il Fondo "Immobiliare Dinamico" è quotato, presso Borsa Italiana S.p.A. (segmento MIV-Mercato Telematico degli Investment Vehicles), dal 3 maggio 2011 (codice di negoziazione QFID - codice ISIN IT0003752745).

Il valore di quotazione del fondo è passato da Euro 74,1 del 2 gennaio 2014 (primo giorno di negoziazione del 2014) a Euro 101 del 30 giugno 2014 (ultimo giorno di negoziazione del semestre) con un incremento del 36,4%. Lo sconto rispetto al NAV, in tale data, è pari al 53%.

Il prezzo massimo, pari a Euro 109,6 per quota, è stato raggiunto in data 30 aprile 2014 mentre il prezzo minimo, pari a Euro 74,1 si è registrato il 2 gennaio 2014.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di n. 699,8 quote, in forte aumento rispetto alla media dell'anno precedente pari a 248,7 quote. In data 30 maggio 2014 si è realizzato il maggior numero di scambi: n. 3.051 quote al prezzo unitario di Euro 105,3.

Si rende noto che dal 24 maggio 2013, BNP Paribas REIM SGR p.A. – in conformità alla Prassi di mercato ammessa n. 1 di cui alla Delibera Consob 19 marzo 2009 n. 16839 – ha conferito ad Exane S.A. un incarico per lo svolgimento dell'attività di liquidity provider avente ad oggetto le quote del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso "Immobiliare Dinamico". L'attività di sostegno della liquidità viene svolta da Exane S.A. con rischio a carico di BNP Paribas REIM SGR p.A. che ha messo a disposizione di Exane la somma di Euro 300.000 per lo svolgimento delle attività oggetto d'incarico. Tale incarico non sostituisce ma si affianca all'incarico già esistente di Specialist a suo tempo conferito a Banca Aletti.

## **ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO**

Il fondo ha l'obiettivo di investire in beni immobili a reddito, principalmente nei settori terziario e commerciale, e in quote di O.I.C.R. italiani ed esteri, riservati a investitori qualificati.

### **GESTIONE IMMOBILIARE**

Con le operazioni di acquisto effettuate nel corso del secondo semestre del 2010 il Fondo ha esaurito la liquidità disponibile per gli investimenti e la corrente attività è concentrata sulla gestione e valorizzazione del portafoglio esistente.

Con riferimento agli investimenti effettuati nel mercato residenziale (Livorno e Venezia), nel corso del semestre non sono state raccolte proposte di acquisto e prosegue l'attività di commercializzazione delle restanti unità immobiliari degli immobili di Venezia (33 unità) e Livorno (10 unità).

Alla data di chiusura del semestre, sulla base delle valutazioni effettuate dall'esperto indipendente, Patrigest S.p.A., gli immobili posseduti dal Fondo hanno un valore di mercato complessivo pari a Euro 332,63 milioni, in diminuzione rispetto ai valori di mercato espressi dall'Esperto Indipendente nella precedente valutazione semestrale.

La riduzione dei valori di mercato rispetto alla precedente valutazione è imputabile principalmente agli immobili di Milano - Via Ramusio, Milano - Via Tortona Torre "Athena", Cinisello Balsamo - Viale Fulvio Testi e Milano - Via Castellanza, riconducibile prevalentemente al rilascio di alcune unità e alle condizioni di mercato, che permangono tuttora molto negative.

L'effetto delle svalutazioni registrate nel semestre è stato parzialmente compensato dalla rivalutazione del valore di mercato dell' immobile di Milano - Via Tortona Torre "Ares".

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio di immobili in capo al Fondo alla data del 30 giugno 2014.

Data Acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (mq lordi)	Prezzo di acquisto *	Valore di mercato al 30.06.2014	Incr. Valore (%) su prezzo di acquisto	Conduttore principale
04/04/06	Uffici	Milano, Via Tortona 33 Torre Ares	17.956	27.365.160	24.829.000	-9,3%	Vuoto
04/04/06	Uffici	Milano, Via Tortona 33 Torre Athena	24.526	37.841.795	36.361.000	-3,9%	Vari
24/04/06	Residenziale	Livorno, Via Crispi 50	775	2.843.558	1.712.800	-39,8%	Unità immobiliari ristrutturate e in corso di commercializzazione
27/04/06	Uffici	Milano, Via Grosio 10	10.975	10.112.330	10.608.000	4,9%	Vari
29/05/06	Residenziale	Venezia, Via della Droma 49	3230,05	10.666.192	7.070.000	-33,7%	Unità immobiliari ristrutturate e in corso di commercializzazione
21/12/06	Commerciale	San Giuliano Milanese, Via Po 13	1.640	4.355.476	3.042.000	-29,7%	Pittarosso S.p.A.
21/12/06	Commerciale	San Giuliano Milanese, Via Po 15/17	3.955	8.827.855	7.504.000		Vari
21/12/06	Commerciale	San Giuliano Milanese, Via Po 19	3.335	10.499.720	6.109.000		Vari
12/04/07	Uffici	Milano, Via Patecchio	14.527	12.049.800	7.603.000	-36,9%	Vari
12/04/07	Uffici	Milano, Via Ramusio 1	15.321	10.688.449	8.305.000	-22,3%	Istituto europeo di oncologia
12/04/07	Uffici	Roma, Via dei Berio 91/93	15.982	12.909.036	9.891.000	-23,4%	Vari
12/04/07	Uffici	Milano, Via Gallarate 184	8.927	17.615.188	13.505.000	-23,3%	Vari
08/06/07	Uffici	Milano, Via Stephenson	19.995	16.007.515	14.260.000	-10,9%	Vari
14/11/07	Uffici	Milano, Via Castellanza 11	13.047	19.108.712	16.747.000	-12,4%	Reply service S.r.l.
12/12/07	Commerciale	Milano, Via Pitteri 84	4.341	13.503.148	11.116.000	-17,7%	Mediamarket S.p.A.
12/12/07	Commerciale	Cinisello Balsamo, Viale F. Testi 210	7.032	22.836.402	19.621.000	-14,1%	Mediamarket S.p.A.
12/12/07	Commerciale	Brescia, Via Dalmazia 90/D	3.839	7.593.415	6.453.000	-15,0%	Mediamarket S.p.A.
12/12/07	Commerciale	Erbusco, Via Rovato 44	4.270	8.090.658	6.862.000	-15,2%	Mediamarket S.p.A.
12/12/07	Commerciale	Parma, Piazza Balestrieri	4.301	10.769.846	9.003.000	-16,4%	Mediamarket S.p.A.
10/07/08	Commerciale	Marcon, Via Mattei 5	4.380	8.271.321	7.976.000	-3,6%	ibiscus mobili S.r.l.
31/07/08	Commerciale	Marcon, Via Mattei 9	4.725	9.611.481	7.240.000	-24,7%	Oviessse S.p.A., Maxizoo S.p.A.
30/09/08	Uffici	Milano, Via Inverigo 4/6	4.201	7.632.491	3.937.000	-48,4%	Car Full Service
30/09/08	Uffici	Milano, Largo Nuvolari 1	8.443	45.731.654	38.048.000	-16,8%	cattolica Service S.p.A.
17/12/09	Commerciale	Ferrara, Via Roffi	4.538	9.093.747	8.621.000	-5,2%	Mediamarket S.p.A.
22/12/10	Commerciale	Milano, Viale Certosa 29	11.342	26.926.900	25.462.000	-5,4%	Mediamarket S.p.A.
29/12/10	Logistica	Trezzo sull'Adda, Viale Lombardia 80	25.667	22.333.434	20.747.000	-7,1%	LDD
<b>TOTALI</b>			<b>241.270</b>	<b>393.285.281</b>	<b>332.632.800</b>	<b>-15,4%</b>	

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

Con riferimento alle variazioni più significative, in aggiunta alle riduzioni legate alla generalizzata crisi del mercato immobiliare (e alla conseguente riduzione dei prezzi e dei canoni di locazione al mq., nonché all'aumento dei rendimenti attesi), di seguito si segnalano alcune situazioni particolari verificatesi sui seguenti immobili:

- Milano - Via Ramusio : il fabbricato risulta parzialmente sfitto; l'unico conduttore ha parzialmente rilasciato gli spazi condotti in locazione e occuperà solo 6 piani essendo in corso il rilascio di n. 2 piani.

- Milano - Via Tortona Torre "Athena": È stato rinegoziato il contratto di locazione con il principale Conduttore dell'immobile con ampliamento delle superfici locate e allungamento della durata ;
- Milano - Via Tortona Torre "Ares": la rivalutazione è imputabile all'avanzamento dei lavori di ristrutturazione in corso sull'immobile;
- Milano – Via Inverigo: è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione per 300 mq ca. di superficie

Nel corso del semestre è continuata l'attività di ricerca di nuovi conduttori che ha permesso di chiudere due nuovi contratti di locazione relativi agli immobili di Milano Via Inverigo e Milano – Via Tortona (Torre "Athena"), per complessivi 850 mq. ca.

Nel corso del semestre sono stati svalutati crediti vantati dal Fondo verso locatari diversi per complessivi Euro 435.074 e sono state effettuate riprese di valore per Euro 75.229. I crediti risultano svalutati al 30 giugno 2014 complessivamente di Euro 1.192.831 (al 31 dicembre 2013 tale valore era pari a Euro 832.986).

Nel corso del semestre l'ammontare totale delle manutenzioni straordinarie effettuate sugli immobili del Fondo è stato pari a circa Euro 2,60 milioni di cui:

- Milano, via Tortona 33 (Torre Ares): avanzamento dei lavori di riqualificazione edile ed impiantistica dell'intero immobile propedeutici all'ingresso del nuovo conduttore, nel corso del semestre sono stati effettuati lavori per importo pari a circa € 1,70 milioni;

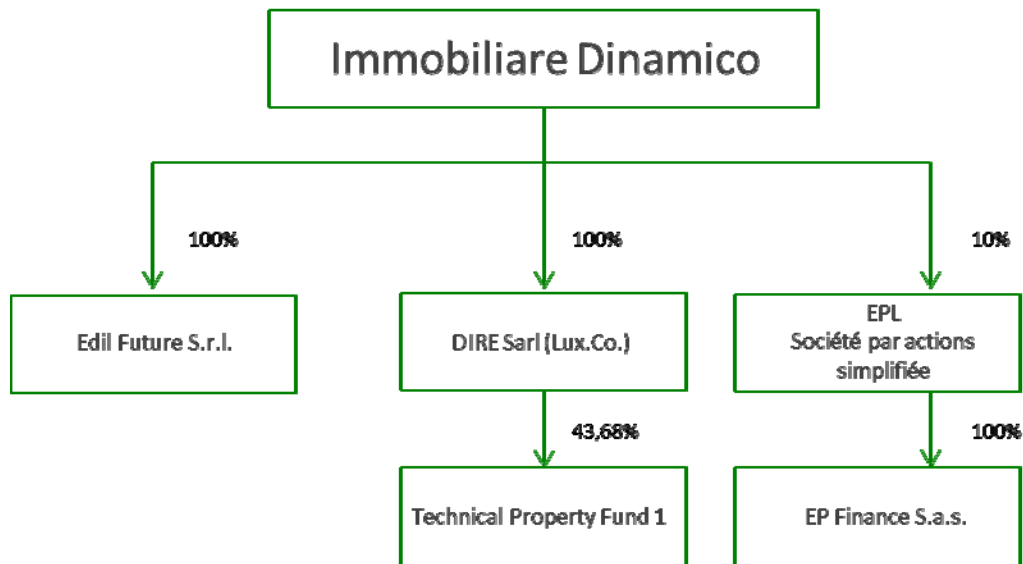
Al 30 giugno 2014 il valore complessivo degli strumenti finanziari non quotati, partecipazioni e investimenti in OICR, dei quali il Fondo è titolare, con finalità d'investimento indiretto in immobili, risulta pari a Euro 94,69 milioni.

Il fondo detiene le seguenti partecipazioni:

- Euro 939.333 nella partecipazione di controllo nella società **Edil Future S.r.l.**, attualmente proprietaria dei rami d'azienda per l'esercizio dell'attività commerciale negli immobili "retail" siti in Marcon (VE), Ferrara, Milano, Viale Certosa e nel complesso "retail" di San Giuliano Milanese (MI), via Po;
- Con riferimento all'investimento nella OPCI di diritto francese "**Technical Property Fund 1**" gestita da BNP Paribas REIM Francia:
  - Euro 0, dopo la svalutazione di Euro 50.000 effettuata a partire dall'esercizio 2009, nella partecipazione di controllo della società immobiliare **Dire S.a.r.l.**, con sede in Lussemburgo, costituita nel 2008. Tale società detiene una partecipazione del 43,68% nella OPCI di diritto francese, gestita da BNP Paribas REIM Francia, denominata "Technical Property Fund 1", veicolo che possiede indirettamente immobili a reddito ubicati in Francia e locati, prevalentemente, a Telecom France. L'Esperto Indipendente ha valutato la partecipazione in Dire S.a.r.l. a patrimonio netto rettificato, il valore di perizia è risultato negativo per Euro 1.509.000; al fine di tener conto di tale valutazione nella determinazione del patrimonio netto del Fondo, oltre alla totale svalutazione della partecipazione è stato adeguato il fondo rischi già presente che si è incrementato nel corso del 2014 da Euro 0,588 milioni a Euro 1,509 milioni, con relativa rilevazione di una minusvalenza non realizzata di Euro 0,921 milioni. Si rileva che nel corso del primo semestre 2014 il veicolo "Technical Property Fund 1" non ha distribuito alcun dividendo, in quanto la distribuzione viene effettuata annualmente;
  - Euro 33 milioni in obbligazioni fruttifere emesse dalla società Dire S.a.r.l.;
- Con riferimento all'investimento nella società **EPL S.a.s.:**

- Euro 7,24 milioni nella partecipazione del 10% nella società EPL S.a.s., con sede in Francia e gestita da BNP Paribas REIM Francia, investimento effettuato sottoscrivendo direttamente, nel corso del 2008 e del 2009, quote di capitale e di obbligazioni convertibili infruttifere emesse della società, per un totale di Euro 13,8 milioni. EPL S.a.s. è proprietaria, tramite società dalla medesima controllate, di sei immobili del settore terziario localizzati in Francia (cinque nell'area di Parigi ed uno a Marsiglia). La partecipazione è stata valutata al patrimonio netto, registrandosi una minusvalenza rispetto al valore a fine 2013 pari a Euro 0,82 milioni;
- Euro 7,63 milioni costituiti da obbligazioni fruttifere emesse dalla società EP Finance S.a.s., controllata da EPL S.a.s., in relazione all'investimento sopra descritto; nel corso del semestre tali obbligazioni hanno maturato interessi per complessivi Euro 340.528, pari al 4,46% dell'investimento.

Al 30 giugno 2014 la struttura societaria delle partecipate risulta così costituita:



Il fondo detiene Euro 45,52 milioni in parti di OICR. Si informa che in data 31 marzo 2014 il fondo "Rockspring Paneuropean Property Limited Partnership" è stato oggetto di un'importante ristrutturazione avvenuta tramite la scissione del veicolo. Gli investimenti effettuati in Germania, Svizzera, Francia e Benelux, costituiscono il portafoglio immobiliare del nuovo fondo "Rockspring PanEuropean Property Limited Partnership". Mentre, gli immobili situati nei paesi "periferici" (Spagna, Portogallo, Grecia e Ungheria) sono stati conferiti nel nuovo fondo denominato "Rockspring Peripheral Europe Limited Partnership". Alla data di scissione, in termini di NAV, il nuovo fondo "Rockspring PanEuropean Property Limited Partnership" rappresentava circa il 95,7% del fondo originario mentre il "periferico" circa il 4,3%.

Alla data del 30 giugno 2014 le partecipazioni detenute sono le seguenti:

- Euro 9.784.500 nella partecipazione nella limited partnership di diritto inglese "German Retail Box Fund";
- Euro 2.250.000 nella partecipazione nel Fond Commun de Placement "AVIVA Central European Property Fund". Il fondo è attualmente in liquidazione.
- Euro 5.000 nella partecipazione nella limited partnership di diritto inglese "Rockspring Portuguese Property Partnership". Il fondo è attualmente in liquidazione;
- Euro 7.929.376 nella partecipazione nel Fondo immobiliare italiano "Umbria – Comparto Monteluce
- Euro 18.123.745 nella partecipazione nel Fondo immobiliare italiano "Scarlati".



- Euro 7.106.395 nella partecipazione nella limited partnership di diritto inglese "Rockspring PanEuropean Property Limited Partnership". Tale partecipazione deriva dalla scissione dell'originario fondo "Rockspring Paneuropean Property Limited Partnership" avvenuta il 31 marzo 2014. Il nuovo fondo è un fondo aperto con scadenza prevista nel 2048 salvo proroga.
- Euro 322.070 nella partecipazione nella limited partnership di diritto inglese "Rockspring Peripheral Europe Limited Partnership". Tale partecipazione deriva dalla scissione dell'originario fondo "Rockspring Paneuropean Property Limited Partnership" avvenuta il 31 marzo 2014. Il fondo è attualmente in liquidazione;

Si precisa che rispetto al 31 dicembre 2013 i fondi Rockspring PanEuropean Property Limited Partnership e Rockspring Peripheral Europe Limited Partnership hanno registrato un decremento di valore pari a circa il 16,6%. Questa diminuzione è principalmente dovuta all'adozione di differenti criteri contabili (INREV NAV) del fondo immobiliare, allineata alla prassi europea dei fondi.

L'andamento negativo dei valori di NAV degli O.I.C.R. oggetto di investimento del Fondo riflette la congiuntura negativa manifestatasi a partire dal 2008 sui mercati immobiliari europei nei quali tali veicoli investono, che ha comportato la contabilizzazione, nel primo semestre 2014, di una minusvalenza complessiva a carico del Fondo pari a Euro 2,01 milioni.

Tuttavia, la maggior parte di tali veicoli ha erogato, nel semestre trascorso, dividendi e rimborsi di capitale, per complessivi Euro 748.419, come di seguito dettagliato:

- Euro 258.145 distribuiti dal fondo "Scarlatti" a titolo di provento (pari a circa il 1,48% del valore dell'investimento iniziale);
- Euro 67.286 distribuiti da AVIVA Central European Property Fund a titolo di provento (pari all 1,34% circa del valore dell'investimento iniziale).;
- Euro 298.563 distribuiti da German Retail Box Fund a titolo di provento (pari a circa l' 1,99% dell'investimento iniziale);
- Euro 124.425 distribuiti da Paneuropean Property Limited Partnership (pari all'1,75% del valore della quota alla data del 31 marzo 2014 (data di ristrutturazione del fondo).

Il Fondo "Immobiliare Dinamico" è soggetto al servizio di analisi della performance "PAS" ("Portfolio Analysis Service") fornito da IPD ("Investment Property Databank")<sup>8</sup>. L'analisi indipendente fornita da IPD è per la Società di Gestione un ulteriore strumento di verifica delle performances e di confronto con i benchmark di mercato.

## **GESTIONE FINANZIARIA**

In relazione all'acquisizione degli immobili siti in Milano, Via Tortona, avvenuta nel corso del 2006, il Fondo si era accollato un finanziamento ipotecario, di tipo "bullet" dell'ammontare di Euro 35 milioni erogato da Aareal Bank. Il finanziamento, con scadenza originaria 3 aprile 2013, è stato esteso nel luglio 2013.

Il nuovo finanziamento ha scadenza 3 aprile 2018 e tasso variabile pari all'Euribor a tre mesi più un margine pari a 2,85%, coperto per un nozionale di Euro 25 milioni, al tasso dell'1,50% da un contratto derivato stipulato con Aareal Bank in pari data, finalizzato a limitare l'esposizione al possibile rialzo del tasso variabile: ove il tasso Euribor trimestrale dovesse oltrepassare la soglia di cui sopra, il finanziatore applicherà comunque il tasso limite pattuito dell'1,5%, a fronte del premio iniziale corrisposto (Euro 455 mila).

Nel corso del 2008 il Fondo ha contratto un finanziamento ipotecario, sempre di tipo "bullet", per l'importo di Euro 85 milioni, pari all'Euribor a tre mesi più un margine pari a 0,80%, erogato da Bayerische Landesbank-Succursale di Milano, con scadenza nell'agosto 2015. Il contratto di finanziamento a tasso variabile è coperto da due contratti swap a tasso fisso di durata pari a quella del finanziamento per un ammontare di 45 milioni al tasso fisso

<sup>8</sup> maggiori informazioni disponibili presso [www.ipd.com](http://www.ipd.com)

del 3,79% e per un ammontare di 40 milioni al tasso fisso del 3,38%.

Alla data di riferimento la leva finanziaria complessivamente utilizzata dal Fondo è pari a Euro 120 milioni, pari al 36% del valore di mercato degli immobili in portafoglio.

## **GESTIONE MOBILIARE**

Alla data del 30 giugno 2014 il Fondo non detiene più alcun titolo di debito emesso della Repubblica Italiana, di cui era in possesso nel precedente esercizio, e che al 31 dicembre 2013 ammontavano a Euro 3.731.586,66 con scadenza 14 gennaio 2014.

Alla stessa data la posizione netta di liquidità risulta pari a Euro 8,96 milioni, depositata sui conti correnti accesi a tasso di mercato presso la Banca Depositaria BNP Securities – Succursale di Milano, di cui Euro 4,4 milioni su conti pegnati a favore dei finanziatori, svincolabili per circa Euro 1 milione in corrispondenza della attestazione dei covenant finanziari.

## **ALTRE INFORMAZIONI**

Si rileva che sono in corso alcune controversie di carattere legale i cui eventuali effetti economici negativi in capo al Fondo sono da considerarsi non rilevanti.

## **RAPPORTI CON SOCIETA' DEL GRUPPO**

BNP Paribas Securities Services – Milano svolge dal 1° ottobre 2007 l'attività di Banca Depositaria, ai sensi dell'art. 38 D.Lgs. 24/2/1998.

Come già ricordato, a BNP Paribas Investment Partners Sgr è stata delegata la gestione della liquidità del Fondo.

Con BNP Paribas RE Property Management Italy Srl è in essere un contratto di outsourcing relativo all'attività di property management svolta per il Fondo.

Con BNP Paribas RE Property Management Italy Srl è in essere un contratto di Corporate Management per la gestione amministrativa della società Edil Future Srl.

Con BNP Paribas RE Advisory Italy SpA è in essere un contratto per attività di Agency concernente la locazione dei seguenti immobili siti in Milano: Via Grosio, Via Tortona, Via Ramusio, Via Patecchio, via Stephenson, via Gallarate e dell'immobile sito in Roma, via dei Berio.

Con BGL BNP Paribas Lussemburgo è in essere un contratto di Corporate Management per società lussemburghese Dire S.a.r.l.

## **FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare.

# Relazione Semestrale del Fondo Immobiliare Dinamico

Situazione Patrimoniale Al 30.06.2014

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 30.06.2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<i>Strumenti finanziari non quotati</i>				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	939.333	0,21 %	1.077.961	0,24 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	7.242.200	1,65 %	7.324.600	1,64 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	40.630.000	9,28 %	40.630.000	9,08 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	45.521.086	10,40 %	47.919.360	10,71 %
<i>Strumenti finanziari quotati</i>				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	3.728.185	0,83 %
A8. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
<i>Strumenti finanziari derivati</i>				
A9. MARGINI PRESSO ORGANISMI DI COMPENSAZIONE E GARANZIA	0	0,00 %	0	0,00 %
A10. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
A11. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE	323.850.000	73,98 %	328.151.000	73,33 %
B2. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3. ALTRI IMMOBILI	8.782.800	2,01 %	9.110.800	2,04 %
B4. DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>C. CREDITI</b>				
C1. CREDITI ACQUISTATI PER OPERAZIONI DI CARTOLARIZZAZIONE	0	0,00 %	0	0,00 %
C2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A VISTA	0	0,00 %	0	0,00 %
D2. ALTRI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. ALTRI BENI	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>F. POSIZIONE NETTA LIQUIDITA</b>				
F1. LIQUIDITA' DISPONIBILE	8.964.381	2,05 %	5.071.244	1,13 %
F2. LIQUIDITA' DA RICEVERE PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
F3. LIQUIDITA' IMPEGNATA PER OPERAZIONI DA REGOLARE	0	0,00 %	0	0,00 %
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>				
G1. CREDITI PER P.C.T. ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0,00 %	0	0,00 %
G2. RATEI E RISCONTI ATTIVI	250.555	0,06 %	2.241.055	0,50 %
G3. RISPARMIO DI IMPOSTA	7.298	0,00 %	125.855	0,03 %
G4. ALTRE	1.592.188	0,36 %	2.099.491	0,47 %
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>437.779.841</b>	<b>100,00 %</b>	<b>447.479.551</b>	<b>100,00 %</b>

# Relazione Semestrale del Fondo Immobiliare Dinamico

Situazione Patrimoniale Al 30.06.2014

importi in Euro

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30.06.2014	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. FINANZIAMENTI IPOTECARI	120.000.000	120.000.000
H2. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	0	0
H3. ALTRI	0	0
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI QUOTATI	0	0
I2. OPZIONI, PREMI O ALTRI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON QUOTATI	0	0
<b>L. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		
L1. PROVENTI DA DISTRIBUIRE	0	0
L2. ALTRI DEBITI VERSO PARTECIPANTI	0	0
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>		
M1. PROVVIGIONI ED ONERI MATURATI NON LIQUIDATI	0	0
M2. DEBITI DI IMPOSTA	37.381	12.174
M3. RATEI E RISCONTI PASSIVI	928.903	900.723
M4. ALTRE	4.595.297	4.453.692
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>125.561.581</b>	<b>125.366.589</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>312.218.260</b>	<b>322.112.962</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.454.927</b>	<b>1.454.927</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>214,594</b>	<b>221,395</b>
<b>Controvalore complessivo degli importi rimborsati</b>	<b>0,00</b>	<b>5.092.244,50</b>
<b>Valore unitario delle quote rimborsate</b>	<b>0,00</b>	<b>3,50</b>
<b>Valore complessivo degli importi da richiamare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Valore unitario delle quote da richiamare</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	1.036.522,00	1.036.522,00
Titoli sottoscritti ed in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 21/04/2005 FINO AL 30/06/2014

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Via Crispi, 50 - LIVORNO	mq 3.701	24/04/06	€ 4.827.506	€ 5.486.882	dicembre-13	€ 5.446.000	€ -	€ 269.811	€ 348.683
Via Della Droma - VENEZIA	mq 1.679	29/05/06	€ 3.676.906	€ 2.933.510	dicembre-13	€ 3.212.000	€ -	€ 90.411	-€ 555.317
<b>PARTECIPAZIONE NON QUOTATA - "REPE ITALIA 1 SRL"</b>		04/04/06	€ 12.367.835	€ 578.471	25/06/10	€ 559.579	€ -	€ -	-€ 11.808.256

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	VIA DELLA DROMA 49 - VENEZIA	Abitazione	1968	4.902		Vendita		Famiglie	€ 6.696.000		
2	VIA DELLA DROMA 49 - VENEZIA	Posto auto	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	€ 374.000		
3	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Abitazione	1960	1548		Vendita		Famiglie	€ 1.584.000		
4	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Box	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	€ 56.000		
5	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Posto Auto coperto	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	€ 56.000		
6	VIA FRANCESCO CRISPI 50 - LIVORNO	Posto Moto Scoperto	v.s	v.s		Vendita		Famiglie	€ 16.800		
7	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	1983	10.975	€ 142	Locazione	31/01/2016	Impresa commerciale	€ 10.608.000	€ 6.232.179	
8	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/01/2019	Impresa commerciale	v.s		
9	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/11/2015	Impresa commerciale	v.s		
10	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	14/03/2015	Impresa commerciale	v.s		
11	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/08/2015	Impresa commerciale	v.s		
12	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Cantina	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/04/2015	Impresa commerciale	v.s		
13	VIA GROSIO, 10/8 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	02/07/2014	Impresa commerciale	v.s		
14	VIA TORTONA, 33 - TORRE ARES - MILANO	Ufficio	1985	20.641	€ 0	Sfitto	-		€ 24.829.000	€ 14.448.000	
15	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Posti Auto Coperti	1985	28.231	€ 199	Locazione	31/05/2015	Impresa commerciale	€ 36.361.000	€ 20.552.000	
16	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Deposito	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/04/2019	Impresa commerciale	v.s		
17	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/11/2019	Impresa commerciale	v.s		
18	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Posti Auto Coperti	v.s	v.s	v.s	Locazione	29/02/2020	Impresa commerciale	v.s		
19	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	28/02/2021	Impresa commerciale	v.s		
20	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Posti Auto Coperti	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/04/2015	Impresa commerciale	v.s		
21	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/09/2017	Impresa commerciale	v.s		
22	VIA TORTONA, 33 - TORRE ATHENA - MILANO	Posti Auto Coperti	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/03/2015	Impresa commerciale	v.s		
23	VIA PO 13/15 - SAN GIULIANO M.SE	Negozi	1980	36.964	€ 131	Locazione	20/03/2021	Impresa commerciale	€ 16.655.000	€ 7.567.646	
24	VIA PO 13/15 - SAN GIULIANO M.SE	Negozi	v.s	v.s	v.s	Locazione	28/02/2021	Impresa commerciale	v.s		
25	VIA PO 13/15 - SAN GIULIANO M.SE	Negozi	v.s	v.s	v.s	Locazione	28/02/2021	Impresa commerciale	v.s		
26	VIA PO 13/15 - SAN GIULIANO M.SE	Negozi	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/12/2020	Impresa commerciale	v.s		
27	VIA PO 13/15 - SAN GIULIANO M.SE	Altro	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/12/2014	Impresa commerciale	v.s		
28	VIA GALLARATE 184 - MILANO	Ufficio	1955 (*)	8.927	€ 151	Locazione	31/05/2025	Impresa commerciale	€ 13.505.000	€ 9.002.037	
29	VIA GALLARATE 184 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/09/2025	Impresa commerciale	v.s		
30	VIA GALLARATE 184 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/06/2026	Impresa commerciale	v.s	€ 6.331.103	
31	VIA PATECCHIO 2 - MILANO	Ufficio	1986	14.527	€ 83	Locazione	30/09/2017	Impresa commerciale	€ 7.603.000		
32	VIA PATECCHIO 2 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/11/2019	Impresa commerciale	v.s		
33	VIA PATECCHIO 2 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/12/2020	Impresa commerciale	v.s	€ 6.776.258	

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

34	VIA RAMUSIO 1 - MILANO	Ufficio	1986	15321	€ 141	Locazione	31/05/2017	Impresa commerciale	€ 8.305.000		
35	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	1986	15.982	€ 109	Locazione	31/12/2016	Impresa commerciale	€ 9.891.000		
36	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	14/05/2018	Impresa commerciale	v.s		
37	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/06/2019	Impresa commerciale	v.s		
38	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/10/2019	Impresa commerciale	v.s		
39	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/03/2020	Impresa commerciale	v.s		
40	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/10/2018	Impresa commerciale	v.s		
41	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/06/2017	Impresa commerciale	v.s		
42	VIA DEI BERIO 91/97 - ROMA	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/04/2016	Impresa commerciale	v.s		
43	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	1986	19.995	€ 89	Locazione	31/03/2015	Impresa commerciale	€ 14.260.000	€ 8.655.804	
44	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	v.s		
45	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Altro	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/01/2017	Impresa commerciale	v.s		
46	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/01/2017	Impresa commerciale	v.s		
47	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/12/2017	Impresa commerciale	v.s		
48	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/01/2022	Impresa commerciale	v.s		
49	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	31/10/2021	Impresa commerciale	v.s		
50	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/06/2019	Impresa commerciale	v.s		
51	VIA STEPHENSON 94 - MILANO	Ufficio	v.s	v.s	v.s	Locazione	30/09/2019	Impresa commerciale	v.s		
52	VIA CASTELLANZA, 11- MILANO	Ufficio	1993	13047	€ 156	Locazione	14/10/2019	Impresa commerciale	€ 16.747.000	€ 9.447.192	
53	VIA DALMAZIA 90/D -BRESCIA	Negozi	1996	3839	€ 120	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	€ 6.453.000	€ 3.798.662	
54	VIA ROVATO, 44 - ERBUSCO	Negozi	1996	4270	€ 114	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	€ 6.862.000	€ 4.105.324	
55	PIAZZA BALESTRIERI - PARMA	Negozi	2004	4301	€ 151	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	€ 9.003.000	€ 5.228.107	
56	VIALE F. TESTI 210 - CINISELLO BALSAMO	Negozi	1996	7032	€ 192	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	€ 19.621.000	€ 11.163.515	
57	VIA PITTERI 84 - MILANO	Negozi	1999	4341	€ 189	Locazione	31/10/2016	Impresa commerciale	€ 11.116.000	€ 6.692.173	
58	VIA INVERIGO 4 - MILANO	Ufficio	1962	2112	€ 135	Locazione	31/05/2020	Impresa commerciale	€ 3.937.000		
59	LARGO TAZIO NUVOLARI 1 - MILANO	Ufficio	2001	8443	€ 287	Locazione	31/01/2018	Impresa commerciale	€ 38.048.000		
60	VIA MATTEI 5 - MARCON	Negozi		4.380	€ 140	Locazione	31/07/2014	Impresa commerciale	€ 7.976.000		
61	VIA MATTEI 9 - MARCON	Negozi		4.725	v.s	v.s.	31/07/2014	v.s.	€ 7.240.000		
62	VIA M. ROFFI - FERRARA	Negozi	2000	4538	€ 154	Locazione	16/12/2018	Impresa commerciale	€ 8.621.000		
63	VIALE CERTOSA, 29 - MILANO	Negozi	1971	18748	€ 175	Locazione	21/12/2016	Impresa commerciale	€ 25.462.000		
64	VIALE LOMBARDIA, 80 - TREZZO SULL'ADDA	Negozi	Fine anni '70	76283	€ 68	Locazione	31/03/2023	Impresa commerciale	€ 20.747.000		
<b>TOTALE IMMOBILI</b>									<b>€ 332.632.800</b>	<b>€ 120.000.000</b>	

(\*) Data inizio costruzione, ristrutturato 2002 con cambio di destinazione d'uso.

Il presente documento è composto da 23 (ventitre) pagine  
 BNP Paribas REIM SGR p.A.  
 L'Amministratore Delegato  
 (Ivano Ilardo)