



**BNP PARIBAS  
REAL ESTATE**

INVESTMENT MANAGEMENT

## **FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"**

### **RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014**

### **RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI**

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione", è un Fondo "specializzato", il cui patrimonio è investito esclusivamente in immobili ad uso commerciale, collocato nel corso del 1° semestre del 2003, raccogliendo 207 milioni di Euro grazie alla sottoscrizione di 82.800 quote del Fondo, ciascuna del valore nominale di Euro 2.500, da parte di 6.339 sottoscrittori; un ammontare consistente del collocamento è stato sottoscritto da investitori qualificati.

L'esercizio 2014 si chiude con una perdita di Euro 3.985.922 (al 31 dicembre 2013 utile di Euro 1.928.231); il risultato comprende minusvalenze immobiliari non realizzate per Euro 11.040.000 (al 31 dicembre 2013 minusvalenze pari a Euro 11.653.386) e minusvalenze non realizzate su partecipazioni per Euro 873.600 (al 31 dicembre 2013 minusvalenze per Euro 624.417).

Pertanto l'utile d'esercizio, al netto delle sopra esposte minusvalenze non realizzate su immobili e partecipazioni immobiliari, risulta positivo per Euro 7.927.678 (al 31 dicembre 2013 positivo per Euro 14.206.034).

Al 31 dicembre 2014 il valore complessivo netto del Fondo risulta pari a Euro 88.032.643, al netto dell'ammontare complessivo dei proventi e del rimborso parziale erogato nel 2014, pari complessivamente, a Euro 118.238.400 (31 dicembre 2013: Euro 210.256.965); il valore unitario delle quote risulta quindi pari a Euro 1.063,196 (Euro 2.539,335 al 31 dicembre 2013).

Al 31 dicembre 2014 le attività del Fondo assommano a Euro 121.327.452 (al 31 dicembre 2013 Euro 243.692.634).

Dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2014, il valore della quota, tenendo conto dei proventi e dei rimborsi parziale pro-quota sinora erogati ai sottoscrittori, per complessivi Euro 2.574,66 pro quota, si è incrementato rispetto al valore nominale del 45,51%.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2014 risulta pari al 4,04%.

Come previsto dall'art. 14.7 del Regolamento del Fondo, alla SGR compete un compenso pari al 20% del risultato di gestione eventualmente eccedente il rendimento del 5,5%; al momento nessun importo risulta accantonato.

## LO SCENARIO MACROECONOMICO

L'economia dell'Eurozona continua a crescere ma a una velocità minore e con dei rischi geopolitici che potrebbero portare a un ulteriore rallentamento nel breve periodo. La crescita degli investimenti e delle esportazioni è stata inferiore alle attese e la maggior parte dell'effetto positivo della bassa inflazione sui redditi delle famiglie si è già fatto sentire. I timidi miglioramenti degli indicatori del mercato del lavoro hanno iniziato ad affievolirsi. Dei miglioramenti dovrebbero venire dalla debolezza dell'Euro sulla competitività e dalle condizioni del credito in seguito al controllo dei bilanci delle banche da parte della BCE. Pertanto, una ripresa della crescita dovrebbe essere registrata nei prossimi trimestri, anche se i tassi di crescita annuali dovrebbero restare sotto al 1% nel 2015 e nel 2016.<sup>1</sup>

Tabella 1 – Indicatori economici dell'Italia

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

Fonte: BNP Paribas Research (Novembre 2014)

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

## ANDAMENTO DEL SETTORE IMMOBILIARE

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

<sup>1</sup> BNP Paribas Research

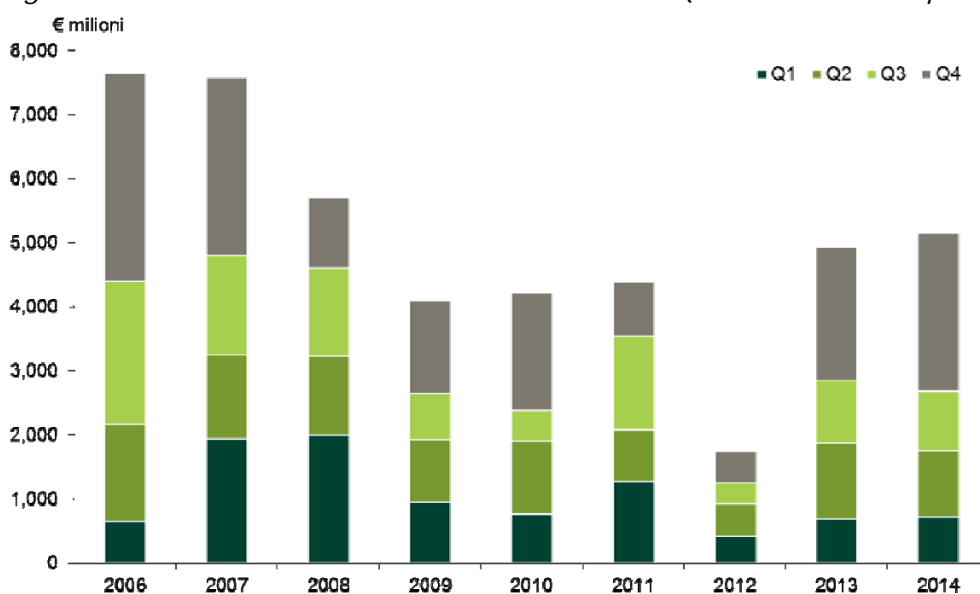
<sup>2</sup> BNP Paribas Research

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

## Il mercato degli investimenti – in Italia

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

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



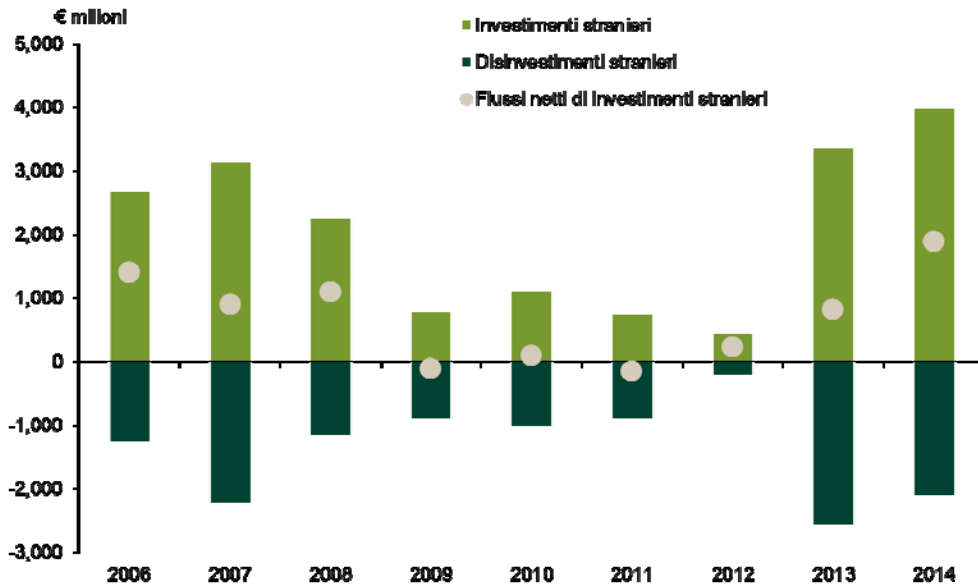
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

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

<sup>3</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>4</sup> BNP Paribas Real Estate Research

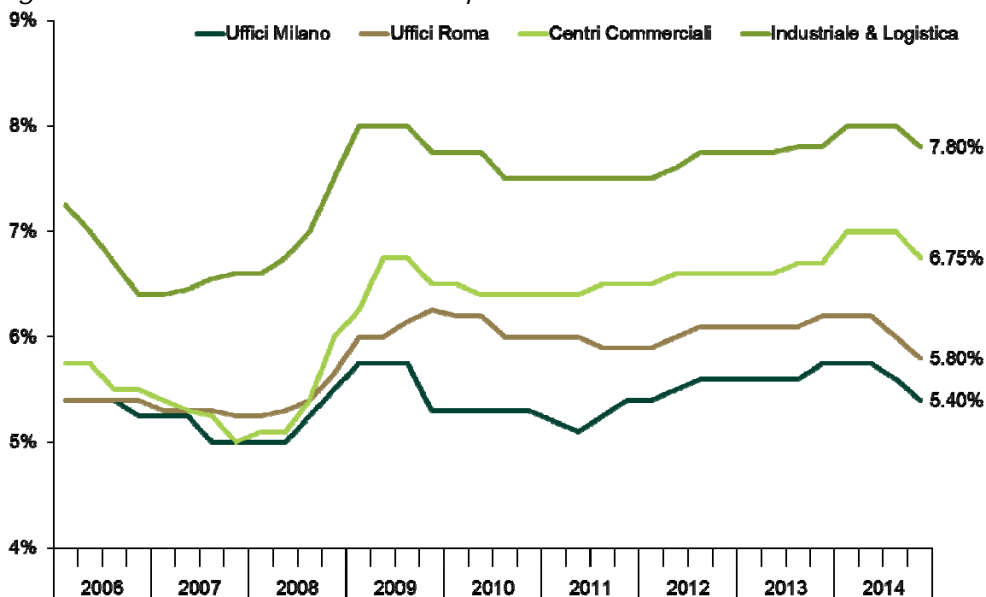
Figura 2 – Flusso degli investimenti stranieri (immobiliare di impresa)



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

In generale, una tendenza che si osserva è il ritorno delle grandi transazioni sia come *single asset* che come portafoglio. Questo mostra che vi è al momento un elevato livello di liquidità nel mercato italiano. La forte competizione su alcuni prodotti, in particolare gli uffici in *location prime* hanno fatto diminuire i rendimenti *prime* di 20 punti base a Milano e Roma. Il sentimento che abbiamo dalle transazioni chiuse e da quelle in negoziazione è che questa tendenza dovrebbe continuare, almeno per i prodotti *prime*. Infatti, la mancanza di questi prodotti e il forte interesse che riscontrano ci fanno stimare un'ulteriore diminuzione di 10 punti base nei prossimi mesi, tornando così sui livelli del 2012. I prodotti non *prime*, in particolare se sfitti o *value-added*, continueranno ad avere difficoltà nel trovare un compratore in quanto sono considerati troppo rischiosi e potranno essere venduti soltanto con dei rendimenti elevati.

Figura 3 – Rendimenti iniziali netti prime



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

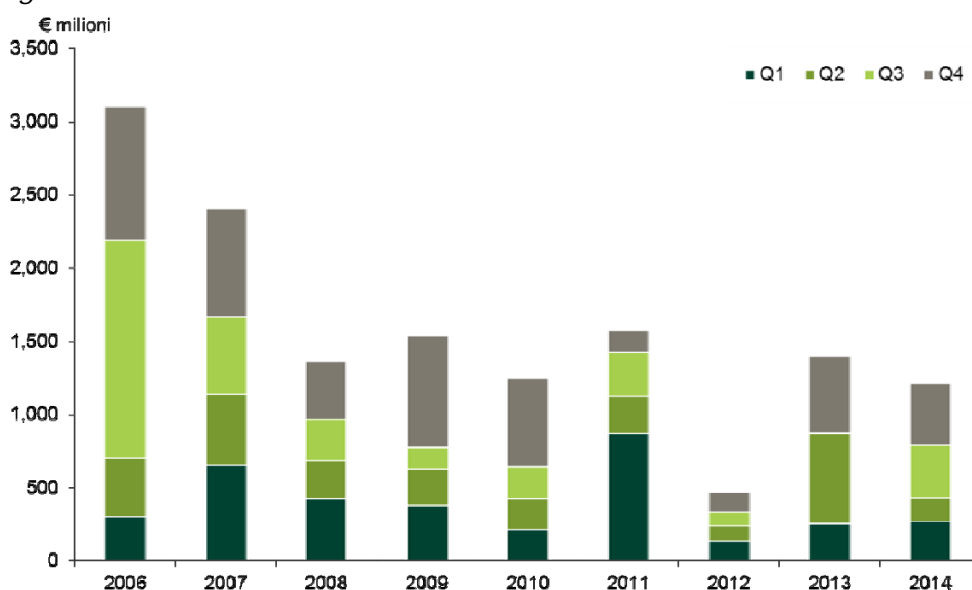
I due prodotti principali del mercato italiano sono gli uffici e il commerciale. Dall'inizio dell'anno, la tendenza osservata l'anno scorso prosegue: gli investimenti in uffici e in immobili commerciali hanno rappresentato circa il 28% e il 46%, rispettivamente. Quello che è

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

## Il mercato degli investimenti – a Milano

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

Figura 4 – Investimenti a Milano



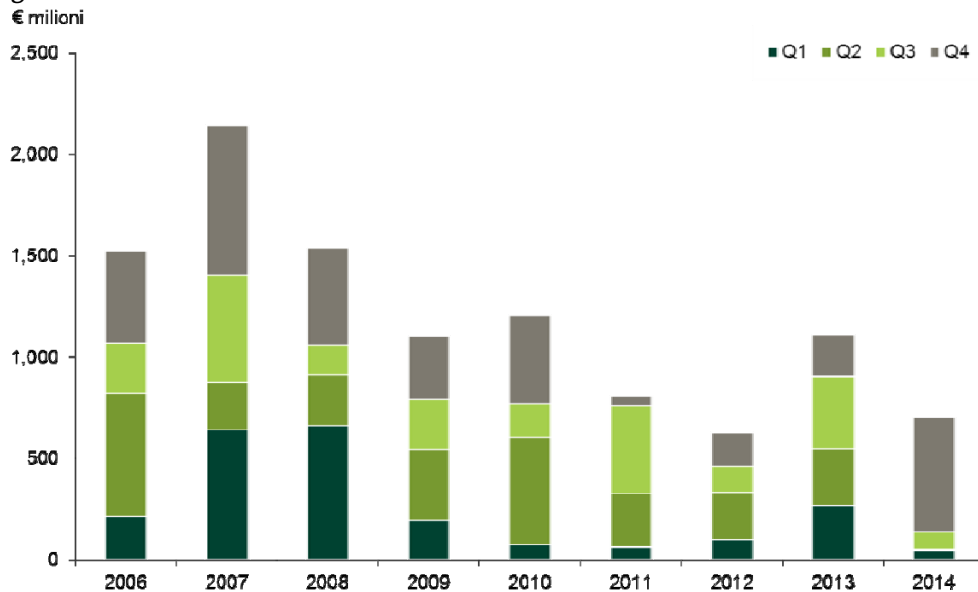
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

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

## Il mercato degli investimenti – a Roma

Il mercato degli investimenti romano continua a non seguire lo stesso andamento del mercato italiano con quindi dei volumi più ridotti: € 704 milioni nel 2014, di cui € 565 milioni soltanto nel quarto trimestre. Alcune importanti transazioni sono state chiuse nel mese di ottobre per un totale di € 560 milioni. La transazione più importante è l'acquisizione del 50% del Centro Commerciale RomaEst per € 205 milioni da parte di GIC, ponendo fine alla joint venture con CBRE Global Investors. Le altre due transazioni rilevanti sono state la vendita del portafoglio composto dai Villini di Unicredit per € 140 milioni e dell'hotel St Regis per € 110 milioni. Tuttavia, il volume del 2014 rimane lontano da quello del 2013 e molto più vicino a quello del 2012. Questa situazione del mercato romano riflette la mancanza di prodotto che non permette agli investitori di realizzare operazioni in questa città.

Figura 5 – Investimenti a Roma



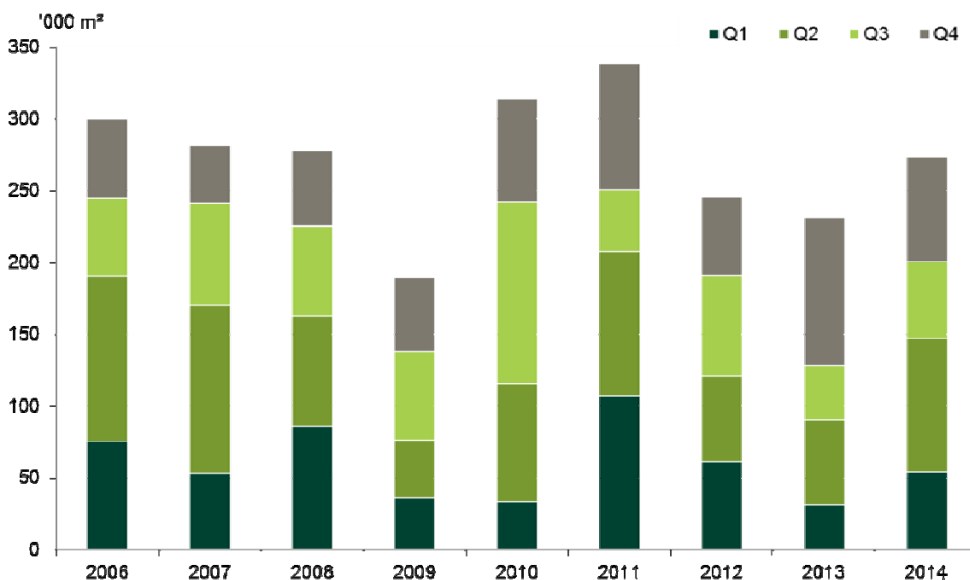
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

### Uffici - Milano

Il forte aumento dell'attività registrato nel secondo trimestre è proseguito nel terzo e nel quarto trimestre, portando il totale annuo a 273.000 m<sup>2</sup>. L'aumento dell'attività nel corso dell'anno non cambia la situazione del mercato: rimane un mercato di sostituzione con le società che cercano di ridurre i loro costi immobiliari tramite la riorganizzazione delle loro sedi e la ricerca di uffici più moderni con dei canoni più bassi.

Nel corso dell'anno, sono da segnalare tre transazioni maggiori di 10.000 m<sup>2</sup>. La più grande transazione è stata quella di Ernst & Young che ha preso circa 17.000 m<sup>2</sup> nel CBD. E' anche da segnalare la locazione del Diamantino (12.500 m<sup>2</sup>) nel nuovo sviluppo di Porta Nuova da parte di Samsung Electric e i 15.000 m<sup>2</sup> locati da Windows on Europe vicino a stazione Centrale.<sup>5</sup>

Figura 6 – Assorbimenti uffici a Milano

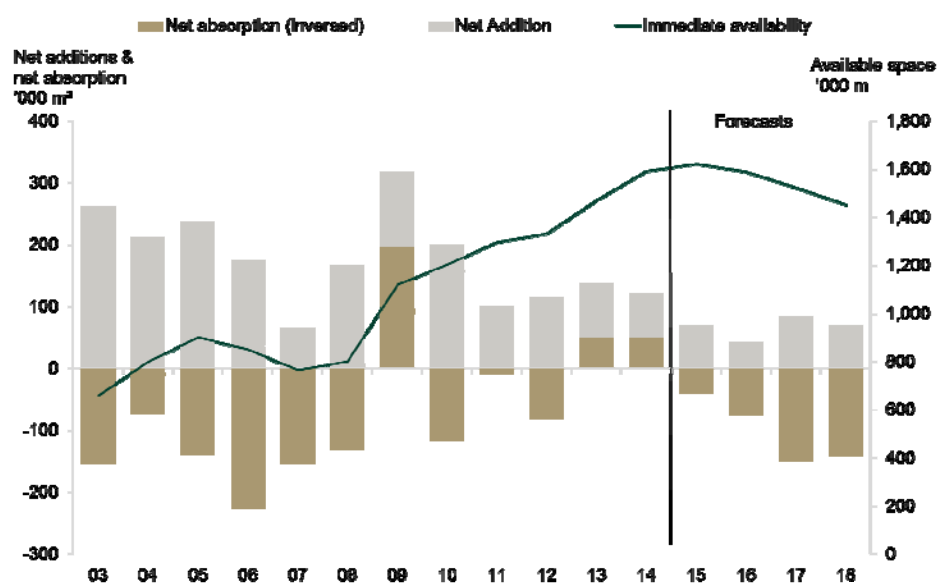


Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

<sup>5</sup> BNP Paribas Real Estate Research

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

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



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

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

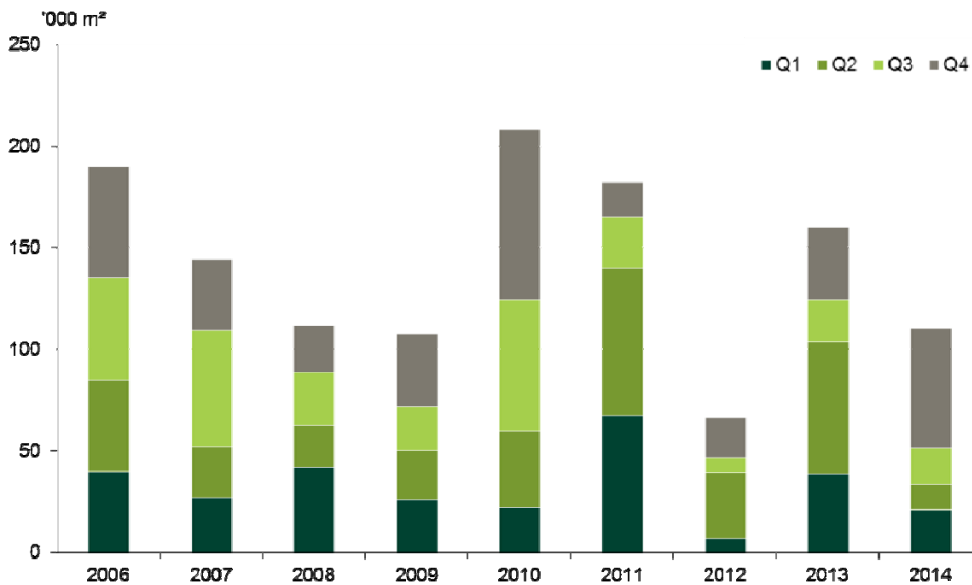
### Uffici - Roma

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

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

<sup>6</sup> BNP Paribas Real Estate Research

Figura 8 – Assorbimenti uffici a Roma



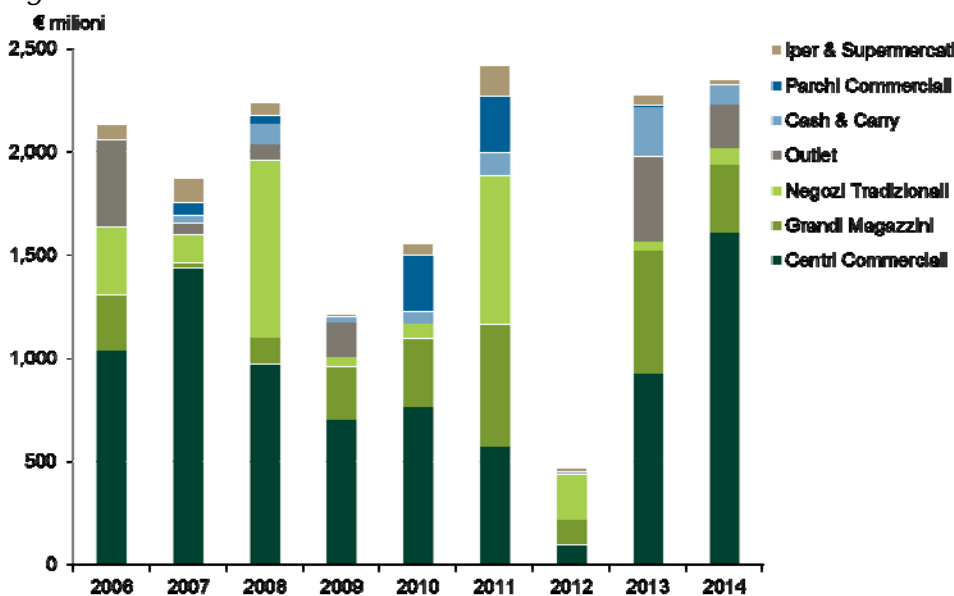
Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

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

### Commerciale

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

Figura 9 – Investimenti in immobili commerciali in Italia



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research



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

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

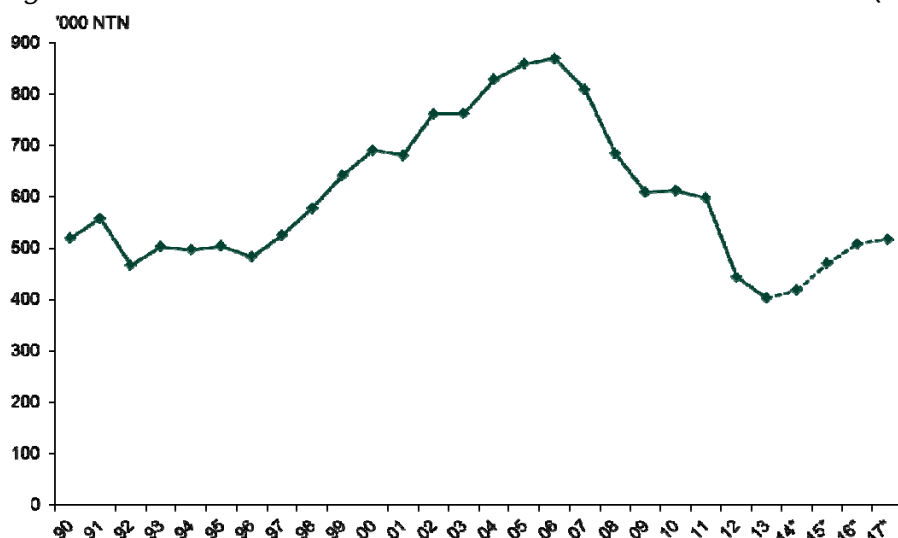
La metà dello stock risulta completato prima del 2000 e questo rappresenta una buona opportunità per gli investitori, soprattutto quando la location è molto buona. Infatti, questi centri, con una corretta ristrutturazione, possono ritrovare un buon posizionamento in termini di vendita. Pertanto, gli immobili commerciali, se ben locati e posizionati, risultano essere un prodotto più interessante per gli investitori. Infine, è questa tipologia di prodotto che viene preferita dagli investitori internazionali.

## Residenziale

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

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

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



Fonte: Agenzia del Territorio, Previsioni Nomisma

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

<sup>8</sup> JLL – Italy Retail Bulletin Q3 2014

<sup>9</sup> Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare (Novembre 2014)

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

## **Industriale / Logistico**

A causa della fase recessiva dell'economia italiana, il comparto industriale e della logistica ha mostrato segnali di difficoltà. Tuttavia, l'attività è decisamente migliorata nell'ultimo trimestre del 2014 con un livello annuo di 718.000 m<sup>2</sup> di assorbimento. In particolare, il volume del secondo semestre risulta essere il più alto degli ultimi quattro anni. Si è osservato un numero crescente di locazioni di immobili in aree secondarie per l'insediamento di hub nazionali di grande dimensione.<sup>11</sup> L'Emilia Romagna si conferma come la meta preferita dagli utilizzatori, concentrando quasi la metà degli spazi presi in locazione, con al secondo posto la Lombardia. L'attività di costruzione di nuovi spazi si limita a degli sviluppi pre-let o build to suit in quanto la situazione non permette ancora di lanciare dei progetti senza aver trovato prima un utilizzatore. Pertanto, l'offerta di immobili nuovi e di qualità nelle aree *prime* rimane scarsa, spingendo gli utilizzatori verso le aree secondarie.

Per quanto riguarda i canoni, quelli *prime* rimangono stabili a 48 €/m<sup>2</sup>/anno a Milano e 52 €/m<sup>2</sup>/anno a Roma. Al contrario, i canoni medi registrano ancora una leggera flessione.<sup>12</sup>

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

## **Alberghiero**

Per quanto riguarda il mercato alberghiero, ha fatto registrare una forte attività, come nel 2013. La transazione più significativa è stata la vendita del Forte Village Resort per € 180 milioni. A Roma, le compravendite sono state principalmente in zona Via Veneto con in particolare l'acquisto del St Regis per € 110 milioni dal Qatar.<sup>14</sup>

Per quanto riguarda invece la situazione in termini di ricavi per camera disponibile (RevPar), si osserva un leggero miglioramento rispetto al 2013.<sup>15</sup>

## **Fondi immobiliari**

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

La concentrazione del mercato non è cambiata: i primi tre gruppi detengono il 47% delle attività totali e il 52% del patrimonio complessivo. L'offerta di fondi immobiliari è composta per il 90% da fondi riservati e per il 10% da fondi retail. L'asset allocation per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad "Uffici" (52,2%) e

---

<sup>10</sup> Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare (Novembre 2014)

<sup>11</sup> CBRE – Italy Industrial and Logistics MarketView Q4 2014

<sup>12</sup> CBRE – Italy Industrial and Logistics MarketView Q4 2014

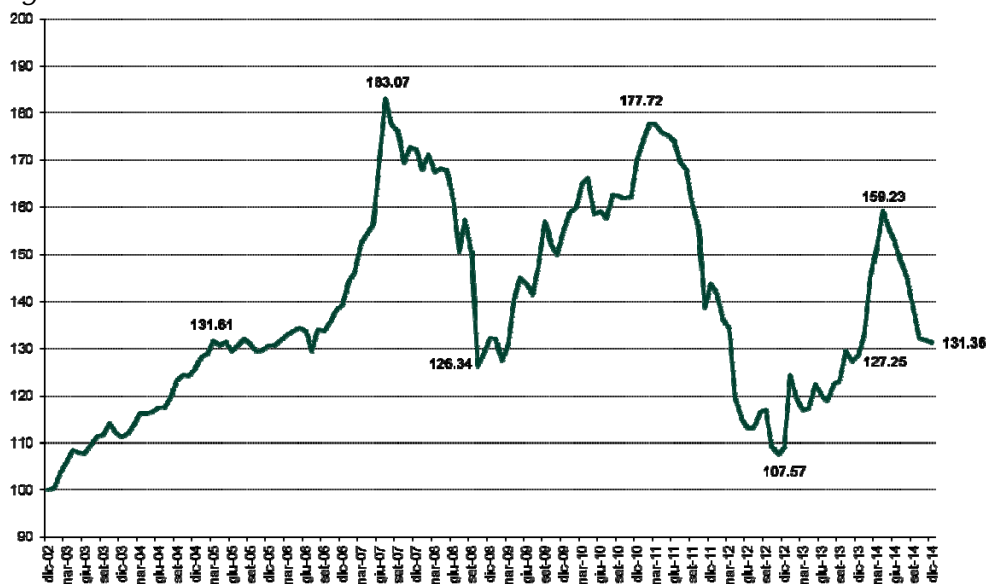
<sup>13</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>14</sup> BNP Paribas Real Estate Research

<sup>15</sup> MKG Report (Novembre 2014)

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

Figura 11 – Indice BNP Paribas REIM al 31 Dicembre 2014



Fonte: BNP Paribas Real Estate Research

Infine, i fondi immobiliari quotati hanno avuto un andamento molto positivo nel corso dei primi sei mesi dell'anno, in parte dovuto a due OPA lanciate su Atlantic1 e Unicredit Immobiliare Uno, e all'annuncio della fusione di tre Sgr. Questo ha mostrato un certo interesse da parte degli investitori per questi prodotti. Tuttavia, dopo aver raggiunto quasi 160 punti, l'indice ha fatto registrare otto mesi di caduta che si è quasi terminata a dicembre. Di conseguenza, visto l'andamento dell'indice, lo sconto sul NAV dei fondi quotati è leggermente aumentato, attestandosi al 50,61% a fine dicembre. A fine anno, sono da segnalare la fine della quotazione del fondo Olinda che verrà pertanto tolto dall'indice dal mese prossimo. Inoltre, l'OPA sul fondo Europa Immobiliare 1 non ha raggiunto il livello di quote minime, per cui l'offerta deve ritenersi inefficace. Infine, le assemblee straordinarie che si sono svolte per approvare l'introduzione della proroga straordinarie non hanno avuto tutte esito positivo. Infatti, soltanto Amundi RE Italia, Beta, Immobilium 2001, Polis, Securfondo e Tecla hanno introdotto la possibilità della proroga. Mentre, i quotisti dei fondi BNL Portfolio Immobiliare, Estense Grande Distribuzione, Europa Immobiliare 1, Invest Real Security e Obelisco non hanno ritenuto di dover introdurre questi ulteriori due anni per finalizzare il processo di dismissione.<sup>17</sup>

## IL QUADRO NORMATIVO

### Aspetti regolamentari

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

Il recepimento di tale Direttiva AIFM apporterà notevoli mutamenti nella gestione dei fondi in quanto, sulla base delle nuove norme, tra le altre cose, le società di gestione potranno commercializzare liberamente in tutta l'Unione Europea, nei confronti degli investitori

<sup>16</sup> Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani – 1° semestre 2014

<sup>17</sup> BNP Paribas Real Estate Research

professionali, quote dei fondi d'investimento alternativi da essi gestiti. Potranno, inoltre, gestire fondi alternativi riservati a investitori professionali negli altri paesi dell'Unione Europea su base transfrontaliera o con stabilimento di succursali.

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

In ultimo si informa che, in conformità a quanto previsto dall'art. 22, commi 5-bis e ss., del D.L. 24 giugno 2014, n. 91, convertito, con modificazioni, con L. 11 agosto 2014, n. 116 (c.d. **Decreto Competitività**), la SGR ha avviato, nel corso del secondo semestre, l'iter necessario ai fini dell'introduzione, nei Regolamenti di gestione dei Fondi "Estense - Grande Distribuzione" e "BNL Portfolio Immobiliare", della facoltà di fare ricorso a una proroga straordinaria della durata dei Fondi medesimi, non superiore a due anni, finalizzata al completamento dello smobilizzo degli investimenti ancora in portafoglio (c.d. "**proroga straordinaria**").

Successivamente alla pubblicazione del Decreto Competitività la SGR aveva, quindi, definito alcune modifiche ai Regolamenti di gestione dei Fondi "Estense - Grande Distribuzione" e "BNL Portfolio Immobiliare" concernenti la proroga straordinaria e ha proceduto a convocare le relative Assemblee dei Partecipanti dei citati Fondi, al fine di sottoporre tali modifiche all'approvazione delle stesse.

Si precisa che le Assemblee dei Partecipanti, convocate per il giorno 16 dicembre u.s., non hanno approvato la proposta di modifica del Regolamento di gestione avente ad oggetto l'introduzione della facoltà di ricorrere alla proroga straordinaria di cui all'art. 22, comma 5-bis, del Decreto Competitività.

## **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 Savills Italy S.r.l., società indirettamente controllata da Savills PLC fornitore globale di servizi immobiliari quotato alla Borsa di Londra, nominata dal Consiglio di Amministrazione

della SGR in data 28 Marzo 2012 e che a tale società, nel corso dell'anno 2014, non sono stati conferiti ulteriori incarichi rispetto a quello di valutazione.

## **QUOTAZIONE PRESSO BORSA ITALIANA SpA**

Il Fondo "Estense - Grande Distribuzione" è quotato, presso Borsa Italiana S.p.A. (segmento MIV- Mercato Telematico degli Investment Vehicles), dal 3 agosto 2004 (codice di negoziazione QFEGD - codice ISIN IT0003411045).

Il valore di quotazione del fondo è passato da Euro 933,36 del 2 gennaio 2014 (primo giorno di negoziazione del 2014) a Euro 915 del 30 dicembre 2014 (ultimo giorno di negoziazione dell'anno) con una variazione pari a -1,97%. Lo sconto rispetto al NAV (al netto del rimborso e del provento erogati nel mese di febbraio), in tale data, è pari al 14% circa.

Il prezzo massimo, pari a Euro 1.107 per quota, è stato raggiunto in data 8 luglio 2014 mentre il prezzo minimo, pari a Euro 851,50, si è registrato il 9 dicembre 2014.

Gli scambi giornalieri si sono attestati su una media di n. 23 quote, in aumento rispetto alla media dell'anno precedente pari a 9 quote. In data 25 marzo 2014 si è realizzato il maggior numero di scambi: n. 287 quote al prezzo unitario di Euro 990.

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

Il Fondo "Estense-Grande Distribuzione" ha l'obiettivo di investire esclusivamente in immobili a destinazione commerciale.

Si ricorda che la collaborazione con Coop Estense, una delle maggiori realtà tra quelle che formano il sistema della grande distribuzione commerciale Coop, ha consentito, tra l'altro, di preselezionare, nell'ambito di un apposito "Accordo quadro", una parte degli immobili sui quali investire il patrimonio del Fondo, così da poter impegnare sin dal mese di giugno 2003 gran parte del capitale.

Il Fondo, così come previsto fin dal collocamento, ha effettuato acquisizioni di immobili della GDO<sup>18</sup> anche al di fuori del patrimonio di Coop Estense.

Si ricorda che, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 19 luglio 2013, stante la perdurante crisi dei mercati economico - finanziari ed immobiliari, ha deliberato il ricorso al "Periodo di Grazia" per il completamento dello smobilizzo degli attivi al fine di beneficiare di un contesto più stabile. Ad esito di tale delibera il Fondo dovrà completare l'attività di liquidazione entro il 31 dicembre 2016.

Dopo le numerose vendite effettuate nel corso dell'anno 2013 (13 immobili per un prezzo di cessione complessivo di Euro 215,3 milioni), il Fondo ha ceduto, nel febbraio 2014, la galleria del centro commerciale "Le Mura" di Ferrara e l'intera partecipazione nella società Prima S.r.l., per un corrispettivo complessivo pari a Euro 38 mln circa.

Si ricorda che, dall'avvio del Fondo, si è proceduto alla cessione di 16 immobili per un corrispettivo complessivo di circa Euro 260 milioni.

Prosegue, quindi, l'attività di commercializzazione dei 7 immobili costituenti il portafoglio attuale del Fondo.

## **GESTIONE IMMOBILIARE**

Nel corso dell'anno è, comunque, proseguita l'attività di gestione ordinaria del portafoglio immobiliare e l'attività delle società, interamente controllate dal Fondo, titolari delle licenze

---

<sup>18</sup> Grande Distribuzione Organizzata

inerenti le gallerie commerciali. Queste società conducono in locazione gli immobili che provvedono, insieme alle relative licenze, ad affittare agli operatori finali.

Stante la perdurante crisi economica e la riduzione dei consumi, le gallerie commerciali, in particolare, mostrano ancora segni di difficoltà, pertanto si procederà, nel corso dei prossimi mesi, a concedere a tali società delle riduzioni di canone.

Alla data di chiusura dell'esercizio, sulla base delle valutazioni effettuate dall'Esperto Indipendente Savills Italy S.r.l., gli immobili facenti parte del portafoglio del Fondo hanno, nella loro globalità, un valore di mercato pari a Euro 109,020 milioni, inferiore del 26,6% rispetto al costo complessivo di acquisizione (comprensivo dei costi capitalizzati).

Nell'anno il Fondo ha contabilizzato, al netto degli investimenti, una minusvalenza sul valore degli immobili in portafoglio di Euro 11,04 milioni e una minusvalenza sulle partecipazioni di controllo non immobiliari per Euro 0,87 milioni.

La tabella seguente riassume le principali caratteristiche del portafoglio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2014:

Data acquisto	Tipologia	Ubicazione	Superficie (m2 lordi)	Prezzo di acquisto Euro (*)	Valore di mercato al 31/12/2014 Euro	Incremento Valore (%)	Conduttore principale
28/02/2005	Galleria Commerciale	Ortona	5.378	12.373.822	7.910.000	-36,07	Euclide Srl (100% F. Estense)
28/02/2005	Parco Commerciale	Ortona	5.666	6.998.309	3.950.000	-43,56	Euclide Srl (100% F. Estense)
25/10/2005	Galleria Commerciale	Bari S. Caterina	8.951	41.842.609	40.500.000	-3,21	Cartesio Srl (100% F. Estense)
20/06/2007	Supermercato	Rivoli (TO)	8.838	14.299.644	11.690.000	-18,25	Gruppo Nordiconad
12/12/2007	Galleria Commerciale	Bari Japigia	8.651	42.454.134	18.600.000	-56,19	Archimede Srl (100% F. Estense)
29/12/2008	Cash & Carry	Ravenna	5.544	6.742.453	6.370.000	-5,52	Gruppo METRO
29/12/2008	Cash & Carry	Pozzuoli	15.844	23.794.280	20.000.000	-15,95	Gruppo METRO
<b>Totali</b>				<b>148.505.252</b>	<b>109.020.000</b>	<b>-26,59</b>	

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

La diminuzione di valore registrata rispetto alle valutazioni di giugno 2014 è pari al 5,32% (circa Euro 6,12 milioni).

Tra i principali fattori che hanno influito su tale diminuzione, l'Esperto Indipendente rileva una situazione generale di mercato caratterizzata da un numero limitato di transazioni, che fa presupporre aspettative di rendimento più alte da parte degli investitori e che, quindi, condiziona negativamente le prospettive di vendibilità degli asset.

In aggiunta a questo, per alcuni immobili è opportuno fare delle considerazioni puntuali:

- la galleria del Centro Commerciale a Bari Japigia, il cui valore diminuisce nel semestre del 12,2%, continua a soffrire della difficile situazione economica del mercato di riferimento, che ha comportato una riduzione significativa del fatturato e, conseguentemente, dei canoni incassati dal Fondo.
- Riguardo al "Parco Ortona", la valutazione dell'Esperto Indipendente (-7,5%) riflette il perdurare di un alto livello di affitto nell'immobile, che è circa del 50% su un totale di quattro unità.
- in relazione agli immobili di Bari S.ta Caterina (tasso di occupazione superiore al 95%) e Pozzuoli, l'Esperto Indipendente ha registrato, nel semestre, una riduzione del canone di mercato, rispettivamente, del 3,4% e del 6%.

Nel corso dell'anno i ricavi da locazione sono stati pari a Euro 10,8 milioni (Euro 29,54 milioni nel corso del 2013). Tale importo comprende anche recuperi spese e imposte per Euro 1,76 milioni, pertanto, il rendimento lordo del portafoglio, nell'anno, è di circa l'8%.

Al termine del periodo l'ammontare dei crediti in essere vantati dal Fondo nei confronti di locatari risulta di circa Euro 1,5 milioni. I crediti sono, per la quasi totalità, ascrivibili al ritardo dei pagamenti da parte delle partecipate del fondo che, a loro volta, vantano crediti verso i propri conduttori.

Alla data di riferimento non sussistono procedure giudiziali e/o arbitrali in corso.

Il Fondo "Estense – Grande Distribuzione" è soggetto al servizio di analisi della performance "PAS" ("Portfolio Analysis Service") fornito da IPD ("Investment Property Databank")<sup>19</sup>. L'analisi indipendente fornita da IPD è per la Società di Gestione un ulteriore strumento di verifica dei rendimenti e di confronto con i benchmark di mercato.

## **GESTIONE FINANZIARIA**

Nel corso del secondo semestre dell'anno 2013 il Fondo ha provveduto a stipulare, con Unicredit S.p.A., una modifica del contratto di finanziamento stipulato nel 2008 volto al prolungamento della durata dello stesso di ulteriori tre anni (i.e. fino al dicembre 2016). Quindi, al termine del periodo l'indebitamento totale del Fondo è pari a Euro 32,9 milioni e la leva è pari al 30% del valore di mercato degli immobili in portafoglio (Euro 109,0).

## **GESTIONE MOBILIARE**

Nel corso dell'esercizio la gestione della liquidità eccedente del Fondo, delegata a BNP Paribas Investment Partners Sgr, è stata investita in titoli del debito pubblico della Repubblica Italiana denominati in Euro, per una posizione in zero coupon a breve termine al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 3,77 milioni.

Alla stessa data la posizione di liquidità risulta pari a Euro 4,7 milioni, depositata sui conti correnti accessi a tasso di mercato presso la Banca Depositaria BNP Securities – Succursale Italia, di cui Euro 1,5 milioni su conti pignati a favore della banca finanziatrice (svincolabili all'atto della attestazione del rispetto dei covenant finanziari, al netto delle riserve di cassa contrattuali di circa Euro 0,3 milioni), ed Euro 0,6 milioni su conti "escrow" accessi in relazione alla dismissione dell'immobile della Spezia.

## **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 delegata la gestione della liquidità del Fondo.

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

Non vi sono fatti di rilievo da segnalare.

## **PROPOSTA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2014, chiusosi con una perdita di Euro 3.985.922, di cui Euro 11.040.000 relativi a minusvalenze non realizzate su immobili ed Euro 873.600 a

---

<sup>19</sup> maggiori informazioni disponibili presso [www.ipd.com](http://www.ipd.com)



minusvalenze non realizzate su partecipazioni, presenta un valore complessivo netto pari a Euro 88.032.643.

In coerenza con le indicazioni dell'articolo 14.6 del Regolamento del Fondo<sup>20</sup>, si propone al Consiglio di Amministrazione di approvare il Rendiconto dell'esercizio 2014 e di deliberare la distribuzione di un rimborso parziale pro quota di Euro 9.108.000, pari a Euro 110, al lordo delle imposte, per ciascuna delle 82.800 quote rappresentative.

Tale rimborso parziale rappresenta il 4,4% del valore nominale di collocamento delle quote. Successivamente a tale rimborso il Fondo avrà complessivamente rimborsato 1.514 Euro per quota, pari al 60,56% del valore nominale di collocamento.

Lo stacco del rimborso viene fissato per il giorno 16 marzo 2015, mentre il pagamento ai partecipanti avverrà il successivo 18 marzo.

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

---

<sup>20</sup> "Possibilità di rimborso parziale

La SGR ha la possibilità di effettuare rimborsi parziali delle quote, in misura proporzionale alle stesse, nel corso del periodo di liquidazione"

# Rendiconto del Fondo ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2014

importi in Euro

ATTIVITA'	Situazione al 31.12.2014		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo	Valore Complessivo	In Percentuale dell'Attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<i>Strumenti finanziari non quotati</i>				
A1. PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO	492.279	0,41 %	840.757	0,35 %
A2. PARTECIPAZIONI NON DI CONTROLLO	6.565	0,01 %	6.565	0,00 %
A3. ALTRI TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A4. TITOLI DI DEBITO	0	0,00 %	0	0,00 %
A5. PARTI DI O.I.C.R.	0	0,00 %	0	0,00 %
<i>Strumenti finanziari quotati</i>				
A6. TITOLI DI CAPITALE	0	0,00 %	0	0,00 %
A7. TITOLI DI DEBITO	3.778.062	3,11 %	3.773.991	1,55 %
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	109.020.000	89,86 %	155.056.614	63,63 %
B2. IMMOBILI DATI IN LOCAZIONE FINANZIARIA	0	0,00 %	0	0,00 %
B3. ALTRI IMMOBILI	0	0,00 %	0	0,00 %
B4. DIRITTI REALI IMMOBILIARI	0	0,00 %	0	0,00 %
<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	4.692.417	3,87 %	79.613.854	32,67 %
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	101.592	0,08 %	117.768	0,05 %
G3. RISPARMIO DI IMPOSTA	0	0,00 %	154.780	0,06 %
G4. ALTRE	3.236.537	2,67 %	4.128.305	1,69 %
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>121.327.452</b>	<b>100,00 %</b>	<b>243.692.634</b>	<b>100,00 %</b>

# Rendiconto del Fondo ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

Situazione Patrimoniale Al 31.12.2014

importi in Euro

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 31.12.2014	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. FINANZIAMENTI IPOTECARI	32.984.000	32.984.000
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	115.243	9.941
M3. RATEI E RISCONTI PASSIVI	35.329	38.691
M4. ALTRE	160.237	403.037
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>33.294.809</b>	<b>33.435.669</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>88.032.643</b>	<b>210.256.965</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>82.800</b>	<b>82.800</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>1.063,196</b>	<b>2.539,335</b>
<b>Controvalore complessivo degli importi rimborsati</b>	<b>104.659.200,00</b>	<b>11.592.000,00</b>
<b>Valore unitario delle quote rimborsate</b>	<b>1.264,00</b>	<b>140,00</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>164,00</b>	<b>132,66</b>
<b>IMPEGNI</b>		
Acquisti immobiliari da perfezionare	0,00	0,00
Fidejussioni rilasciate a terzi	0,00	0,00
Titoli sottoscritti ed in attesa di richiamo impegni	0,00	0,00

# Rendiconto del Fondo ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

Sezione Reddittuale Al 31.12.2014

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Rendiconto al 31.12.2014		Rendiconto esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
Strumenti finanziari non quotati				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1. DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A1.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	2.889.738		0	
A1.3. PLUS/MINUSVALENZE	-873.600		-624.417	
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	0		0	
A2.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
A2.3. PLUS/MINUSVALENZE	0		0	
Strumenti finanziari quotati				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1. INTERESSI, DIVIDENDI E ALTRI PROVENTI	22.716		55.742	
A3.2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-1.007		-27.811	
A3.3. PLUS/MINUSVALENZE	-4.847		-3.739	
Strumenti finanziari derivati				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1. DI COPERTURA	0		-1.208.288	
A4.2. NON DI COPERTURA	0		0	
Risultato gestione strumenti finanziari		2.033.000		-1.808.513
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	10.842.169		29.538.207	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	0		1.437.047	
<b>B3. PLUS/MINUSVALENZE</b>				
B3.1. PLUS/MINUSVALENZE DA VALUTAZIONE	-11.040.000		-11.653.386	
B3.2. PLUS/MINUSVALENZE SU ACQUISTO/APPORTO	0		0	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.105.119		-3.696.811	
B5. AMMORTAMENTI	0		0	
B6. ICI/IMU	-469.589		-1.676.672	
Risultato gestione beni immobili		-2.772.539		13.948.385
<b>C. CREDITI</b>				
C1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
C2. INCREMENTI/DECREMENTI DI VALORE	0		0	
Risultato gestione crediti		0		0
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	0		0	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. PROVENTI	0		0	
E2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	0		0	
E3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0		0	
Risultato gestione investimenti		-739.539		12.139.872

# Rendiconto del Fondo ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

Sezione Reddittuale Al 31.12.2014

importi in Euro

CONTO ECONOMICO	Rendiconto al 31.12.2014		Rendiconto esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>				
F1.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F1.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>				
F2.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F2.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
<b>F3. LIQUIDITA</b>				
F3.1. RISULTATI REALIZZATI	0		0	
F3.2. RISULTATI NON REALIZZATI	0		0	
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE	0		0	
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	0		0	
Risultato lordo della gestione caratteristica		-739.539		12.139.872
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
<b>H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>				
H1.1. SU FINANZIAMENTI IPOTECARI	-1.228.076		-5.047.300	
H1.2. SU ALTRI FINANZIAMENTI	0		0	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-25.177		-753.315	
Risultato netto della gestione caratteristica		-1.992.792		6.339.257
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. PROVVISORIE DI GESTIONE SGR	-1.497.365		-3.514.273	
I2. COMMISSIONI BANCA DEPOSITARIA	-83.852		-163.999	
I3. ONERI PER ESPERTI INDIPENDENTI	-16.450		-30.750	
I4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-73.601		-111.107	
I5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-206.867		-468.885	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	0		0	
L2. ALTRI RICAVI	52.077		2	
L3. ALTRI ONERI	-133.947		-121.999	
Risultato della gestione prima delle imposte		-3.952.797		1.928.246
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO	0		0	
M2. RISPARMIO D'IMPOSTA	0		0	
M3. ALTRE IMPOSTE	-33.125		-15	
Utile/perdita dell'esercizio		-3.985.922		1.928.231

# FONDO "ESTENSE - GRANDE DISTRIBUZIONE"

RENDICONTO AL 31 DICEMBRE 2014

## NOTA INTEGRATIVA

<b>PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....</b>	<b>2</b>
<b>PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO.....</b>	<b>3</b>
SEZIONE I – CRITERI DI VALUTAZIONE .....	3
SEZIONE II – LE ATTIVITÀ.....	5
SEZIONE III – LE PASSIVITÀ.....	16
SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO .....	17
SEZIONE V – ALTRI DATI PATRIMONIALI .....	18
<b>PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO.....</b>	<b>19</b>
SEZIONE I – RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI.....	19
SEZIONE II – BENI IMMOBILI.....	19
SEZIONE VI – ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE E ONERI FINANZIARI .....	19
SEZIONE VII – ONERI DI GESTIONE.....	20
SEZIONE VIII – ALTRI RICAVI E ONERI.....	20
SEZIONE IX – IMPOSTE .....	20
<b>PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI .....</b>	<b>20</b>

**PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA**

Valore quota		provento distribuito	rimborsi parziali	valore quota al lordo del provento
valore nominale di sottoscrizione	€ 2.500,00	€ 0,00	€ 0,00	€ 2.500,00
31 dicembre 2003	€ 2.606,03	€ 0,00	€ 0,00	€ 2.606,03
31 dicembre 2004	€ 2.690,83	€ 29,00	€ 0,00	€ 2.719,83
31 dicembre 2005	€ 2.739,093	€ 91,00	€ 0,00	€ 2.830,093
31 dicembre 2006	€ 2.806,143	€ 97,50	€ 0,00	€ 2.903,643
31 dicembre 2007	€ 2.923,816	€ 86,00	€ 0,00	€ 3.009,816
31 dicembre 2008	€ 2.991,593	€ 97,00	€ 0,00	€ 3.088,593
31 dicembre 2009	€ 2.870,165	€ 113,50	€ 0,00	€ 2.983,665
31 dicembre 2010	€ 2.933,474	€ 110,00	€ 0,00	€ 3.043,474
31 dicembre 2011	€ 2.942,789	€ 119,00	€ 0,00	€ 3.061,789
31 dicembre 2012	€ 2.788,705	€ 131,00	€ 0,00	€ 2.919,705
31 dicembre 2013	€ 2.539,335	€ 132,66	€ 140,00	€ 2.811,995
31 dicembre 2014	€ 1.063,196	€ 164,00	€ 1.264,00	€ 2.491,196
Totale		€ 1.170,660	€ 1.404,000	

Il Fondo ha iniziato la propria attività successivamente al richiamo degli impegni, avvenuto il 10 giugno 2003.

Il valore della quota al 30 giugno 2014 era Euro 1.103,524 (al netto del provento di Euro 164 e del rimborso parziale di Euro 1.264, distribuiti ai sottoscrittori in data 20 Febbraio 2014) e si è attestato, a fine esercizio, a Euro 1.063,196.

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2014, pari al 4,04%, non ha superato la soglia di risultato prefissata definita dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo per il calcolo della provvigione di incentivo della SGR, pari ad un tasso annuo composto del 5,50%.

Si ricorda che il 3 agosto 2004 è iniziata la negoziazione delle quote del Fondo nel Segmento MTF – Classe 2 del Mercato Telematico Azionario (MTA).

Le transazioni giornaliere nel corso del 2014, hanno interessato in media 23 quote, a fronte di un totale di 82.800 quote in circolazione.

Il titolo ha registrato il prezzo minimo, Euro 852, il giorno 9 Dicembre ed il prezzo massimo, Euro 1.107, il giorno 8 Luglio. La quotazione dell'ultimo giorno di borsa aperta (30 dicembre 2014) è stata pari a Euro 915.

Con riferimento alla natura dei rischi assunti nell'esercizio, per la parte mobiliare sono state poste in essere operazioni in linea con quanto disposto dalla normativa vigente; per la parte immobiliare sono stati svolti in via preliminare verifiche, con raccolta di idonea documentazione, per accertare eventuali rischi a carico della parte venditrice, nonché dell'immobile oggetto della transazione.

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

Il Rendiconto del Fondo (composto da Situazione patrimoniale, sezione reddituale e nota integrativa) è stato redatto in conformità alle istruzioni previste dal Provvedimento emanato da Banca d'Italia del 08 Maggio 2012 e successive modifiche ed applicando i principi contabili previsti in materia delle norme vigenti e dalle disposizioni del regolamento del Fondo.

### **Sezione I – Criteri di valutazione**

I criteri di valutazione che sono stati adottati in riferimento alle voci più significative del patrimonio del Fondo sono i seguenti:

#### ***Strumenti finanziari non quotati***

Tali strumenti finanziari sono costituiti da partecipazioni di controllo diretto e indiretto in società immobiliari e non, e da strumenti finanziari di debito emessi da società immobiliari indirettamente controllate.

Le partecipazioni di controllo sono iscritte a bilancio:

- a patrimonio netto nel caso in cui le stesse detengano direttamente o indirettamente immobili; il patrimonio netto è rettificato sulla base della perizia effettuata dagli Esperti Indipendenti, che procedono prioritariamente alla valutazione degli immobili detenuti, tenendo anche conto degli eventuali effetti fiscali;
- al costo nel caso in cui le stesse non detengano direttamente o indirettamente immobili, salvo rettifiche per perdite di valore ritenute durevoli oppure in presenza di riduzioni del patrimonio netto.

Le quote di O.I.C.R. sono iscritte a bilancio a prezzo di acquisto e rivalutati in base al valore di quota desunto dall'ultimo Rendiconto approvato e disponibile.

#### ***Strumenti finanziari quotati***

Gli strumenti finanziari quotati utilizzati per l'investimento della liquidità disponibile del Fondo, rappresentati esclusivamente da titoli di Stato o garantiti dallo Stato, sono contabilizzati al loro corso secco.

La valutazione di tali strumenti viene effettuata sulla base dell'ultima quotazione disponibile alla chiusura dell'esercizio registrando le relative plusvalenze/minusvalenze derivanti dal confronto con il costo medio ponderato degli stessi.

#### ***Immobili e diritti reali immobiliari***

I beni immobili e diritti reali immobiliari sono iscritti al loro costo di acquisto, incrementato degli oneri e dei costi di diretta imputazione. Le relazioni di stima, effettuate da esperti indipendenti, come previsto dalla normativa della Banca d'Italia, vengono aggiornate semestralmente sulla base di criteri valutativi generalmente accettati nel settore immobiliare e che prevedono l'analisi di molteplici fattori quali i flussi finanziari generati, il valore di mercato realizzato per immobili di caratteristiche comparabili ed altri fattori specialistici utilizzati nel settore.

Ai fini della suddetta valutazione sono presi in considerazione, come evidenziato anche nella Relazione degli Amministratori, i contenuti degli accordi di put e di call in essere tra il Fondo ed il Gruppo cedente degli asset immobiliari acquisiti dal Fondo stesso.

Le eventuali plusvalenze/minusvalenze derivanti da tale valutazione sono iscritte nella Sezione reddituale per competenza.



**Crediti**

I crediti sono iscritti al valore nominale che corrisponde al loro presumibile valore di realizzo.

**Ratei e risconti**

I ratei ed i risconti rappresentano costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, evidenziandone la competenza.

**Altre attività**

Comprendono, tra l'altro, gli oneri la cui utilità è stimata di valenza pluriennale e la cui iscrizione a conto economico tra gli altri oneri viene differita lungo lo stimato periodo di utilità.

**Fondi imposte e tasse.**

Con la legge 12 luglio 2011 n. 106, è stato convertito, senza che fossero apportate modifiche rispetto all'originaria versione del testo normativo, il D.L. n. 70 del 13 maggio 2011 (il c.d. "Decreto Sviluppo").

La nuova normativa prevede rilevanti modifiche al regime fiscale dei fondi comuni di investimento immobiliari contenuto nell'art. 32 del D.L. 78/2010.

Risultano abrogate le disposizioni, presenti nella prima versione del decreto attuativo del decreto legge n. 78/2010, relative all'obbligo di adeguamento (necessario in assenza dei requisiti di "pluralità" dei partecipanti e "autonomia" del fondo) e correlato al pagamento di un'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 5%, da calcolarsi sul valore del NAV al 31 dicembre 2009.

All'esito dell'emanazione del Decreto Sviluppo la Banca d'Italia ha emanato una circolare con la quale ha comunicato, inter alia, il venir meno del potere della stessa Banca d'Italia di approvare i regolamenti di gestione (e loro modifiche) dei fondi riservati ad investitori qualificati e dei fondi speculativi.

Era inoltre prevista la "possibilità" di deliberare entro il 31 dicembre 2011, da parte della SGR e previa deliberazione dell'assemblea dei partecipanti, la liquidazione dei fondi nei quali, alla data del 31 dicembre 2010, almeno un partecipante deteneva una quota di partecipazione superiore al 5%; in tal caso, la SGR applica un'imposta sostitutiva pari al 7% del NAV al 31 dicembre 2010. La liquidazione dovrà essere conclusa nel termine di 5 anni e sui risultati di liquidazione eventualmente prodotti, a far data dal 1° gennaio 2011, risulta dovuta annualmente un'imposta sostitutiva del 7%. In tale caso non trovano applicazione l'imposta sostitutiva al 5% e la tassazione per "trasparenza".

Per il 2014 viene mantenuto inalterato, rispetto alle originarie prescrizione di cui all'art. 32 del D.L. 78, il regime agevolativo ai fini delle imposte indirette applicabile agli atti di liquidazione/cessione del patrimonio del fondo. In ragione di tali modifiche normative nulla rileva ai fini dell'accantonamento di imposte in capo al Fondo.

**Costi e ricavi**

I ricavi ed i costi, relativi sia agli investimenti in strumenti finanziari che alla gestione immobiliare, sono imputati in base alla loro competenza temporale. In particolare, i canoni di locazione ed i proventi finanziari sono rettificati attraverso la contabilizzazione dei ratei e risconti al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio. Lo stesso principio viene applicato per i costi dell'esercizio.

## Sezione II – Le attività

Il patrimonio iniziale del Fondo risulta totalmente investito nell'acquisto di immobili a destinazione commerciale.

Il portafoglio titoli in essere al 31 dicembre 2014 è costituito da Titoli di Stato Italiani quotati, il cui ammontare non supera il 5% delle attività del Fondo. Qui di seguito si fornisce l'elenco analitico degli strumenti finanziari:

Emittente	Descrizione	Valore al 31/12/14	In percentuale dell'attivo
Stato Italiano	ITALY BOTS ZC 14/01/2015 12 M	3.778.062	3,11%
<b>Totale</b>		<b>3.778.062</b>	<b>3,11%</b>

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

Le partecipazioni di controllo sono costituite da:

- "Euclide S.r.l.", società che detiene le licenze commerciali del parco commerciale sito in Ortona (CH), Contrada S.ta Liberata, è stata costituita in data 8 febbraio 2005 con un iniziale versamento di capitale di 10 mila euro.

La società così costituita, ha acquistato in data 15 febbraio 2005 il ramo d'azienda relativo al suddetto Parco Commerciale per un controvalore di Euro 181.372.

In data 27 marzo 2013 la società ha acquisito il ramo d'azienda relativo alla Galleria commerciale del centro commerciale "Ortona Center" per un corrispettivo pari ad € 164.929,56.

Nel corso dell'esercizio 2008 il Fondo ha provveduto a erogare un finanziamento alla società per l'importo di Euro 120 mila, in relazione a necessità di gestione ordinaria della società.

Nel corso dell'esercizio 2010 il Fondo ha provveduto alla ricapitalizzazione della società tramite un versamento di Euro 250 mila.

La sede della società dal 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

Nel corso dell'esercizio 2014 il Fondo ha provveduto ad un versamento in conto copertura perdita di Euro 200 mila.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione delle unità costituenti il Parco e la suddetta galleria tramite contratti d'affittanza d'azienda.

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 821.372	€ 37.217	€ 102.529
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

#### B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 510.055	€ 542.714	€ 356.390
2) Partecipazioni			
3) Immobili			
4) Indebitamento a breve termine	€ 453.959	€ 433.149	€ 114.400
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ -	€ -
6) Patrimonio netto	€ 37.217	€ 102.529	€ 241.990
• capitale circolante lordo	€ 95.115	€ 89.029	€ 247.185
• capitale circolante netto	-€ 358.844	-€ 344.120	€ 132.785
• capitale fisso netto	€ 120.222	€ 164.631	€ 51.787
• posizione finanziaria netta	-€ 70.384	-€ 55.276	€ 189.997

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 1.156.385	€ 986.037	€ 583.085
2) Margine operativo lordo	€ 393.950	€ 360.136	€ 248.212
3) Risultato operativo	-€ 258.663	-€ 145.587	€ 89.032
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-€ 5.197	€ 19	€ 22
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 6.713	€ 846	-€ 8.912
6) Risultato prima delle imposte	-€ 270.573	-€ 144.722	€ 80.142
7) Utile (perdita) netto	-€ 265.312	-€ 139.461	€ 52.631
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 44.409	€ 42.473	€ 25.042

#### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 265.312.

D) La società Euclide S.r.l. gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nel Parco commerciale e nella Galleria di Ortona (CH).

- "Prima S.r.l. Unipersonale", società che detiene le licenze commerciali della galleria del centro commerciale "Le Mura" di Ferrara, è stata acquisita in data 30 Novembre 2005 per un controvalore di Euro 4.055.745.  
La sede della società dal 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la vendita al pubblico di prodotti alimentari e non alimentari, attraverso singoli rami d'azienda (le cui autorizzazioni alla vendita al dettaglio sono di titolarità di Prima), svolta in vari negozi della Galleria concessi in affitto di azienda agli affittuari.

La società "Prima S.r.l. Unipersonale" è stata ceduta in data 10 febbraio 2014 per un corrispettivo di Euro 2.942.658 al "Fondo Wiligelmo" gestito da "Serenissima - S.G.R. S.P.A".

- "Galileo S.r.l. Unipersonale", acquisita in data 30 Novembre 2005 per un controvalore di Euro 33.017.

La sede della società dal 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

Nel corso del 2008 il Fondo ha provveduto a ripianare interamente le perdite d'esercizio pari a Euro 5.380,08.

Nel corso del 2009 il Fondo ha provveduto a ricostituire il capitale sociale e la riserva straordinaria effettuando un versamento di Euro 50.000 in data 6 ottobre ed un versamento di Euro 40.000 in data 26 novembre.

Nel corso dell'esercizio 2014 il Fondo ha provveduto ad effettuare un versamento in conto copertura perdita di Euro 28.042 ed un finanziamento, infruttifero di interessi, di Euro 55 mila.

L'attività prevalente esercitata dalla società risultava essere, fino al 31 dicembre 2013, la gestione del Centro Commerciale della galleria di "Le Mura" di Ferrara, fornendo tutti i servizi connessi e/o relativi all'uso e al funzionamento sia delle parti e degli impianti comuni sia di quelle esclusive, per una corretta gestione delle attività operanti negli immobili e dei relativi impianti.

#### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	50.000	100,00%	€200.722	€19.790	€21.959
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

#### B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 74.790	€ 602.083	€ 432.253
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ -	€ 444.426	€ 244.386
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ -	€ 51.425	€ 125.885
6) Patrimonio netto	€ 19.790	€ 21.959	€ 59.037
• capitale circolante lordo	€ 13.020	€ 73.444	€ 181.010
• capitale circolante netto	€ 13.020	-€ 370.982	-€ 63.376
• capitale fisso netto	€ -	€ 18.757	€ 31.032
• posizione finanziaria netta	€ 19.790	€ 93.475	€ 30.950

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio preecedente
1) Fatturato	€ 24.354	€ 1.208.411	€ 1.327.027
2) Margine operativo lordo	€ 17.900	€ 24.890	€ 73.823
3) Risultato operativo	-€ 28.922	-€ 36.266	€ 5.011
4) Saldo proventi/oneri finanziari	-€ 1.288	-€ 812	-€ 1.133
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ -	€ -	€ -
6) Risultato prima delle imposte	-€ 30.210	-€ 37.078	€ 3.878
7) Utile (perdita) netto	-€ 30.210	-€ 37.078	€ 68
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ -	-€ 12.999	-€ 16.997

### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 30.210.

D) La società Galileo S.r.l. Unipersonale gestiva esclusivamente la manutenzione ordinaria afferente ai negozi presenti nella galleria del Centro commerciale "Le Mura" di Ferrara, attività cessata a far data dal 1 gennaio 2014.

- "Cartesio S.r.l.", società che detiene le licenze commerciali della galleria del Centro Commerciale "Mongolfiera" sito in località Santa Caterina, nel comune di Bari, è stata costituita in data 20 marzo 2006 con un iniziale versamento di capitale di 10.000 Euro. La società ha acquistato in data 24 maggio 2006 il ramo d'azienda costituito dalle attività commerciali presenti nella galleria del Centro Commerciale "La Mongolfiera" per un controvalore pari a Euro 437.163.

La sede della società dal 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda e di reparto.

Nel corso del 2009 il Fondo ha provveduto al versamento della somma di Euro 780.000 destinato alla riserva denominata "Riserva copertura perdite".

Nel corso dell'esercizio 2014 il Fondo ha provveduto ad effettuare un versamento in conto copertura perdita di Euro 100 mila.

### A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 1.327.932	€ 327.947	€ 546.278
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

## B) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.445.824	€ 1.856.910	€ 1.665.512
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 657.336	€ 895.281	€ 566.938
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 432.544	€ 378.454	€ 486.132
6) Patrimonio netto	€ 327.947	€ 546.278	€ 609.816
• capitale circolante lordo	€ 513.073	€ 666.791	€ 616.840
• capitale circolante netto	-€ 144.263	-€ 228.490	€ 49.902
• capitale fisso netto	€ 42.800	€ 85.600	€ 131.279
• posizione finanziaria netta	€ 181.862	€ 394.824	€ 424.038

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 3.919.858	€ 4.060.064	€ 4.409.412
2) Margine operativo lordo	€ 710.785	€ 865.367	€ 1.271.202
3) Risultato operativo	-€ 384.249	-€ 130.050	€ 174.188
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 52.422	€ 62.595	€ 15.384
5) Saldo proventi/oneri straordinari	€ 7.523	€ 944	-€ 3.420
6) Risultato prima delle imposte	-€ 324.304	-€ 66.511	€ 186.152
7) Utile (perdita) netto	-€ 318.331	-€ 63.538	€ 102.125
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 42.800	€ 45.680	€ 56.137

## C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 318.331.

D) La società Cartesio S.r.l. gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti ai negozi presenti nella galleria del Centro commerciale "La Mongolfiera" sito in località Santa Caterina nel comune di Bari.

- "Archimede S.r.l.", società che detiene le licenze commerciali della galleria del Centro Commerciale "Bari Japigia" sito nel comune di Bari, è stata costituita in data 16 febbraio 2008 con un iniziale versamento di capitale di 10.000 Euro.

La società ha acquistato in data 28 marzo 2008 il ramo d'azienda costituito dalle attività commerciali presenti nella galleria del Centro Commerciale "Bari Japigia" per un controvalore pari a Euro 533.000.

La sede della società dal 26 novembre 2012 si è trasferita a Milano, Via Carlo Bo 11.

Nel corso dell'esercizio 2014 il Fondo ha provveduto ad effettuare un versamento in conto copertura perdita di Euro 250 mila.

L'attività prevalente esercitata dalla società risulta essere la locazione dei locali della galleria, sia con contratti di locazione che con contratti d'affittanza d'azienda.

#### C) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100,00%	€ 783.000	€ 107.325	€ 117.071
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

#### D) Dati di Bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Totale attività	€ 1.006.447	€ 848.505	€ 966.993
2) Partecipazioni	€ -	€ -	€ -
3) Immobili	€ -	€ -	€ -
4) Indebitamento a breve termine	€ 514.039	€ 529.998	€ 426.072
5) Indebitamento a medio/lungo termine	€ 358.767	€ 199.714	€ 209.993
6) Patrimonio netto	€ 107.325	€ 117.071	€ 325.103
• capitale circolante lordo	€ 387.374	€ 224.233	€ 240.695
• capitale circolante netto	-€ 126.665	-€ 305.765	-€ 185.377
• capitale fisso netto	€ 119.556	€ 161.206	€ 202.856
• posizione finanziaria netta	-€ 29.616	-€ 86.933	€ 75.060

Dati reddituali	Ultimo esercizio 31/12/2014	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) Fatturato	€ 2.102.346	€ 2.405.531	€ 2.684.857
2) Margine operativo lordo	€ 548.089	€ 608.413	€ 821.113
3) Risultato operativo	-€ 293.574	-€ 242.907	-€ 45.977
4) Saldo proventi/oneri finanziari	€ 32.310	€ 23.783	€ 27.684
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-€ 3.922	€ 5.552	€ 124.950
6) Risultato prima delle imposte	-€ 265.286	-€ 213.572	€ 106.657
7) Utile (perdita) netto	-€ 259.746	-€ 208.032	€ 76.697
8) Ammortamenti dell'esercizio	€ 41.650	€ 41.650	€ 45.594

#### C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

La partecipazione, società non immobiliare, è iscritta a bilancio a patrimonio netto, in quanto il patrimonio della società risulta inferiore al valore di acquisto.

La minusvalenza sulla partecipazione in capo al Fondo è pari a Euro 259.746.

D) La società Archimede S.r.l. gestisce esclusivamente le licenze di vendita inerenti ai negozi presenti nella galleria del Centro commerciale "Bari Japigia" sito nel comune di Bari.

Le partecipazioni non di controllo sono costituite da:

- "Consorzio degli operatori commerciali del Centro Commerciale Bari Santa Caterina", che si occupa della gestione operativa dell'immobile a destinazione commerciale sito in Bari - Via Santa Caterina, 19, costituito da una galleria commerciale.

L'acquisizione delle quote è stata effettuata il 14 giugno 2006 per un controvalore di Euro 5.250. L'attività prevalente esercitata dal consorzio risulta essere la promozione e la gestione del centro commerciale.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	5.250	50,00%	€ 5.250	€ 5.250	€ 5.250

- "Consorzio Proprietari Centro Commerciale Ortona Center", che si occupa della gestione operativa degli immobili a destinazione commerciale siti in Contrada Santa Liberata nel comune di Ortona (Chieti), costituito da una galleria commerciale e un Parco Commerciale.

L'acquisizione delle quote è stata effettuata il 27 marzo 2013 per un controvalore di Euro 1.315. L'attività prevalente esercitata dal consorzio risulta essere la promozione e la gestione del centro commerciale.

A) Titoli nel portafoglio del fondo

Dati patrimoniali	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del rendiconto	Valore alla data del rend.prec.
1) Titoli di capitale con diritto di voto 2) Titoli di capitale senza diritto di voto 3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente 4) Obbligazioni <i>cum warrant</i> su azioni dello stesso emittente 5) Altri strumenti finanziari	1.315	26,30%	€ 1.315	€ 1.315	€ 1.315

**MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO**

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo	€ 0	€ 2.942.658
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 0	€ 2.942.658



## II.2 Strumenti finanziari quotati

### RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER PAESE DI RESIDENZA DELL'EMITTENTE

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri	€ 3.778.062			
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri				
Parti di O.I.C.R.: - aperti armonizzati - aperti non armonizzati - chiusi				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 3.778.062 3,11%			

### RIPARTIZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI PER MERCATO DI QUOTAZIONE

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri Paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli quotati	€ 3.778.062			
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	€ 3.778.062 3,11%			

### MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di capitale		
Titoli di debito	€ 3.782.909	€ 3.776.427
Parti di O.I.C.R.		
Totale	€ 3.782.909	€ 3.776.427

## II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	% sui canoni
Fino a 1 anno	€0	€0		€0	0,00%
Da oltre 1 a 3 anni	€48.410.000	€3.551.508		€3.551.508	39,83%
Da oltre 3 a 5 anni	€18.600.000	€1.552.325		€1.552.325	17,41%
Da oltre 5 a 7 anni	€11.690.000	€900.675		€900.675	10,10%
Da oltre 7 a 9 anni	€30.320.000	€2.911.255		€2.911.255	32,65%
Oltre 9 anni	€0	€0		€0	0,00%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>€109.020.000</b>	<b>€8.915.763</b>		<b>€8.915.763</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>					

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO DAL 21/04/2005 FINO AL 31/12/2014

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo Acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Supermercato del C.C. "I Pioppi" - Copparo	mq 4.144	16/06/03	€ 4.895.263	€ 5.110.707	ottobre-06	€ 5.141.703	€ 1.237.715	€ 148.051	€ 1.336.104
Supermercato del C.C. "I Tigli" - Argenta	mq 5.310	16/06/03	€ 4.810.073	€ 5.021.645	ottobre-06	€ 5.052.100	€ 1.216.145	€ 147.133	€ 1.311.040
Ipermercato del C.C. "Ortona Center" - Ortona	mq. 11.759	02/04/08	€ 17.566.824	€ 18.600.000	marzo-13	€ 18.865.139	€ 7.962.699	€ 473.623	€ 8.787.391
Cash & Carry - La Spezia	mq. 4.616	29/12/08	€ 8.281.387	€ 8.100.000	luglio-13	€ 8.180.000	€ 3.404.481	€ 193.785	€ 3.109.309
Ipermercato del C.C. "Grandemilia" - Modena	mq. 27.109	16/06/03	€ 32.191.218	€ 37.671.604	dicembre-13	€ 37.643.412	€ 31.547.514	€ 3.109.534	€ 33.890.174
Ipermercato del C.C. "Il Castello" - Ferrara	mq. 34.172	16/06/03	€ 30.233.461	€ 34.839.759	dicembre-13	€ 34.813.686	€ 28.365.585	€ 3.482.805	€ 29.463.005
Ipermercato del C.C. "Le Mura" - Ferrara	mq. 13.034	16/06/03	€ 17.479.441	€ 20.385.722	dicembre-13	€ 20.370.466	€ 17.220.418	€ 2.272.588	€ 17.838.855
Ipermercato del C.C. "Della Mirandola" - Mirandola	mq. 12.380	16/06/03	€ 19.408.653	€ 22.565.152	dicembre-13	€ 22.548.265	€ 17.365.443	€ 1.681.061	€ 18.823.994
Supermercato del C.C. "I Ciliegi" - Vignola	mq. 4.089	16/06/03	€ 6.579.350	€ 7.692.304	dicembre-13	€ 7.686.548	€ 6.787.646	€ 754.348	€ 7.140.496
Supermercato del C.C. "I Salici" - Bondeno	mq. 3.176	16/06/03	€ 2.916.778	€ 3.406.257	dicembre-13	€ 3.403.708	€ 2.852.533	€ 533.621	€ 2.805.842
Supermercato Coop - Sassuolo	mq. 5.931	16/06/03	€ 5.846.101	€ 6.834.236	dicembre-13	€ 6.829.122	€ 5.961.708	€ 699.923	€ 6.244.806
Supermercato Specialcoop - Modena	mq. 3.156	16/06/03	€ 3.098.979	€ 3.618.510	dicembre-13	€ 3.615.802	€ 3.252.574	€ 552.258	€ 3.217.139
Ipermercato del C.C. "La Mongolfiera" - Andria	mq. 19.100	18/02/04	€ 12.921.842	€ 15.117.110	dicembre-13	€ 15.105.797	€ 11.776.518	€ 1.757.478	€ 12.202.995
Supermercato "I Giardini" - Formigine	mq. 3.772	27/09/04	€ 5.986.275	€ 6.866.529	dicembre-13	€ 6.862.396	€ 5.319.361	€ 558.260	€ 5.637.222
Parco Commerciale - Camposampiero	mq. 23.620	30/12/09	€ 27.847.260	€ 29.368.545	dicembre-13	€ 29.368.543	€ 10.387.777	€ 6.039.157	€ 5.869.903
Partecipazione non quotata Consorzio degli operatori commerciali del C.C. Grandemilia		16/06/03	€ 5.150	€ 5.150	dicembre-13	€ 5.150	€ -	€ -	€ -
Complesso immobiliare Le Mura - Galleria commerciale	mq 15.087	16/06/03	€ 29.585.023	€ 34.996.614	febbraio-14	€ 34.996.614	€ 24.104.916	€ 2.619.354	€ 26.897.152
Partecipazione non quotata "Prima Srl"		30/11/05	€ 3.105.475	€ 52.920	febbraio-14	€ 2.942.658			-€ 162.817

**ELENCO BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI**

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico rivalutato	Ipotecche
					Canone per mq	Tipo contratto	1° Scadenza contratto	Nominativo Inquilino		
1	Galleria del C.C. "Ortona Center"- Ortona	Commerciale	2001	5.378	€ 64	locazione	15-02-2017	Imprese Commerciali	€ 7.910.000	€ 2.480.690
2	Parco Commerciale del C.C. "Ortona Center"- Ortona	Commerciale	2001	5.666	€ 74	locazione	1-04-2023	Imprese Commerciali	€ 3.950.000	
3	Supermercato - Rivoli	Commerciale	1970	8.838	€ 102	locazione	8-11-2021	Imprese Commerciali	€ 11.690.000	
4	Galleria del C.C. "Mongolfiera Santa Caterina" - Bari	Commerciale	2002	8.951	€ 359	locazione	24-10-2017	Imprese Commerciali	€ 40.500.000	€ 13.781.616
5	Galleria del C.C. "Mongolfiera Japigia" - Bari	Commerciale	2004	8.651	€ 179	locazione	11-12-2019	Imprese Commerciali	€ 18.600.000	€ 7.748.331
6	Cash & Carry - Ravenna	Commerciale	2001	5.544	€ 99	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	€ 6.370.000	€ 2.051.929
7	Cash & Carry - Pozzuoli	Commerciale	1961	15.844	€ 122	locazione	28-12-2023	Imprese Commerciali	€ 20.000.000	€ 6.921.434
<b>Totali</b>									<b>€ 109.020.000</b>	<b>€ 32.984.000</b>

## II.8 Posizione netta di liquidità

La posizione netta di liquidità è costituita per la totalità da liquidità che risulta presente per Euro 4.692.417 sui conti correnti accesi presso la Banca Depositaria, BNP Paribas Securities Services – Succursale di Milano, di cui circa Euro 1.541.157 pegnati a favore delle Banche finanziatrici.

L'importo vincolato verrà liberato ed investito nell'ambito della delega di gestione della liquidità al verificarsi delle condizioni previste dai contratti.

## II.9 Altre attività

- Ratei attivi e risconti attivi per Euro 101.592 relativi a:
  - Risconti attivi di gestione immobiliare relativi al pagamento dell'imposta di registro e delle polizze assicurative pari a Euro 80.150;
  - Ratei attivi inerenti la gestione finanziaria per Euro 21.442.
  
- Altre per Euro 3.236.537 riguardanti:
  - Crediti verso clienti per Euro 1.517.257;
  - Crediti verso BNP PARIBAS REIM SGR p.A. per 1.456.681 a seguito del conguaglio annuale delle commissioni di gestione;
  - Crediti per fatture da emettere pari a Euro 48.736;
  - Crediti verso fornitori per note di credito da ricevere pari ad Euro 77.279;
  - Crediti diversi pari ad Euro 55.000 relativi al finanziamento in favore della società Galileo;
  - Crediti verso Banca Depositaria pari ad Euro 81.574;
  - Arrotondamenti per 10 Euro.

## Sezione III – Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data del presente Rendiconto i finanziamenti ricevuti di tipo ipotecario ammontano a complessivi Euro 32.984.000.

Il Fondo ha stipulato nel corso del tempo finanziamenti ipotecari con le seguenti banche:

- Credit Agricole Corporate & Investment Banking, già Calyon CIB S.A., mutui bullet a tasso fisso stipulati nel 2005 e nel 2007, per Euro 98,5 milioni;
- Unicredit Corporate Banking mutui bullet a tasso variabile stipulati nel 2008 e nel 2009, per Euro 66,9 milioni.

Nel corso del 2013 a seguito della dismissione degli immobili ipotecati sono stati estinti:

- 1) i finanziamenti Credit Agricole stipulati nel 2005 e nel 2007 per un totale di Euro 98,5 milioni
- 2) il finanziamento Unicredit stipulato nel 2009 per Euro 28,9 milioni.

Il finanziamento stipulato con Unicredit nel Dicembre 2008, parzialmente rimborsato nel Luglio 2013 a seguito della vendita dell'immobile della Spezia, è stato rinegoziato e prorogato fino al 31 Dicembre 2016 per Euro 32.984.000.

Il contratto non prevede l'obbligatorietà della copertura del rischio tasso pertanto è stato portato alla scadenza contrattuale del 31/12/2013 il contratto swap stipulato nel 2009.

Nominativo controparte	Categoria controparte	Importo erogato	Durata anni	Forma tecnica	Attività del fondo date a garanzia	
					Immobile	Costo storico rivalutato
UNICREDIT CORPORATE BANKING SPA Filiale Milano Large Corporate Duomo	Banca Italiana	€ 32.984.000	2	mutuo ipotecario bullet	Galleria Ortona (CH)	€ 7.910.000
					Centro Commerciale Japigia - BARI	€ 18.600.000
					Small cash & carry SpA - METRO - Ravenna	€ 6.370.000
					Centro commerciale Bari S.Caterina	€ 40.500.000
					Metro Campania - Pozzuoli	€ 20.000.000

### III.5 Altre passività

- I debiti di imposta, pari a Euro 115.243 sono costituiti da ritenute d'acconto da versare all'erario per Euro 696 e al debito Iva maturato nell'anno 2014 per Euro 114.547;
- I ratei e risconti passivi, pari a Euro 35.329, sono costituiti da costi e oneri di competenza dell'esercizio, inerenti alla gestione immobiliare.
- Le altre passività, pari a Euro 160.237, sono relative a: debiti per fatture ricevute e da ricevere per forniture dell'esercizio per Euro 102.097, a debiti per note di credito da emettere per Euro 44.348, a debiti verso la Banca Depositaria per competenze dell'esercizio ancora da liquidare per Euro 13.786 e ad arrotondamenti per 6 Euro.

### Sezione IV – Il valore complessivo netto

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 10/06/2003 FINO AL 31/12/2014	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x prezzo emissione)	207.000.000	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	207.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-2.240.518	-1,08%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	-2.301.500	-1,11%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	200.907.650	97,06%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	0,00%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	0,00%
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	0,00%
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	-40.230.682	-19,44%
I. Oneri di gestione complessivi	-59.763.456	-28,87%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-373.054	-0,18%
M. Imposte complessive	-1.784.124	-0,86%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATE	-116.251.200	-56,16%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-96.930.473	-46,83%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-118.967.357	-57,47%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2014	88.032.643	42,53%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,04%	

## Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.2 Attività e passività nei confronti delle società del gruppo di appartenenza della SGR.

L'ammontare delle attività e passività in essere nei confronti di società appartenenti al Gruppo BNP Paribas, di cui BNP Paribas REIM SGR p.a. fa parte, concernono:

- depositi bancari in conto corrente in essere al 31 dicembre 2014 presso BNP Paribas Securities Services per Euro 4.692.417;
- crediti nei confronti di BNP Paribas Securities Services, in qualità di Banca Depositaria, relativi al conguaglio delle commissioni di competenza dell'anno non ancora liquidate, per Euro 81.574;
- debiti nei confronti di BNP Paribas Securities, in qualità di Banca Depositaria, relativi a commissioni di competenza del mese di dicembre 2014, non ancora liquidate per Euro 13.786.

### V. 5 Garanzie ricevute

Il dettaglio delle garanzie ricevute è il seguente:

Immobile	Contraente	Importo	Tipo garanzia
Ortona - Località Santa Liberata	Iper Montebello Spa	€ 2.500.000	Fidejussione
Rivoli - Corso Francia	G.D. SRL	€ 225.000	Fidejussione
<b>Totale</b>		<b>€ 2.725.000</b>	

### V.6 Ipoteche su Beni Immobili

#### DETTAGLIO IPOTECHE CHE GRAVANO SU BENI IMMOBILI

Immobile	Importo	Beneficiario
Ortona contrada S.Liberata- Galleria	€ 80.000.000	Unicredit Spa
Centro Commerciale Japigia - BARI		
Smaller cash & carry Spa - Ravenna		
Metro Campania - Pozzuoli		
Galleria Commerciale Santa Caterina (La Mongolfiera) - BARI	€ 49.500.000	Unicredit Spa
<b>Totale</b>	<b>€ 129.500.000</b>	

## PARTE C – Il risultato economico dell'esercizio

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

#### RISULTATO DELLE OPERAZIONI SU PARTECIPAZIONI E ALTRI STRUMENTI FINANZIARI

	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/ Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Risultato complessivo delle operazioni su:				
<b>A. Partecipazioni in società non quotate</b>				
1. di controllo	€ 2.889.738		-€ 873.600	
2. non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di O.I.C.R.	€ -		€ -	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito	-€ 1.007		-€ 4.847	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di O.I.C.R.				

### Sezione II – Beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 canoni di locazione non finanziaria		€ 9.077.576			
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		€ 1.764.593			
2. Utile/perdita da realizzazioni					
2.1 beni immobili		€ -			
2.2 diritti reali immobiliari					
3. Plusvalenze/minusvalenze					
3.1 beni immobili		-€11.040.000			
3.2 diritti reali immobiliari					
4. Oneri per la gestione di beni immobili		-€ 2.105.119			
5. Ammortamenti		€ -			

### Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

#### VI.3 Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

- La voce, pari a Euro 1.228.076, è costituita da interessi passivi di competenza dell'esercizio sui prestiti ipotecari concessi da Unicredit, Milano.

#### VI.4 Altri oneri finanziari

La voce, pari a Euro 25.177, è costituita da Agency fee per Euro 25.000, da spese di certificazione per Euro 160 e da spese per notifica interessi per Euro 17.



## Sezione VII – Oneri di gestione

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto	% sul totale delle attività	% su valore del finanziamento
1. Provvigioni di gestione provvigioni di base provvigioni di incentivo	1.497 1.497 0	1,67% 1,67% 0,00%	1,23% 1,23% 0,00%					
2. TER degli OICR in cui il fondo investe								
3. Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	84	0,09%	0,07%		84	0,09%	0,07%	
4. Spese di revisione del fondo	11	0,01%						
5. Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	3	0,00%	0,00%					
6. Compenso spettante agli esperti indipendenti	16	0,02%	0,01%					
7. Oneri di gestione degli immobili	940	1,05%	0,77%		-	0,00%	0,00%	
8. Spese legali e giudiziarie	-	0,00%						
9. Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	61	0,07%						
10. Altri oneri gravanti sul fondo	234	0,26%			5	0,01%		
- di cui contributo consob	-	0,00%						
- di cui spese per specialist	30	0,03%						
- di cui oneri per la quotazione	13	0,01%						
- di cui spese di advisory asset management	5	0,01%						
- di cui spese per consulenze fiscali	12	0,01%						
- di cui spese per istruttoria finanziamenti	25	0,03%						
- di cui altre consulenze	15	0,02%						
- di cui commissioni rating	-	0,00%						
- di cui altre spese amministrative	134	0,15%			5	0,01%		
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b> (SOMMA DA 1 A 10)	2.847	3,17%			89	0,10%		
11. Oneri di negoziazione di strumenti finanziari - di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri	- - - -							
12. Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1.228			-3,72%				
13. Oneri fiscali di pertinenza del fondo	33	0,04%						
<b>TOTALE SPESE</b> (SOMMA DA 1 A 13)	4.109	4,58%			89	0,10%		

### VII.2 Provvigione di incentivo

Il tasso interno di rendimento ottenuto dal Fondo dal giorno di richiamo degli impegni al 31 dicembre 2014, pari al 4,04%, non ha superato la soglia del risultato prefissato, definito dall'art. 14.8 del Regolamento del Fondo per la provvigione di incentivo della SGR, pari ad un tasso annuo composto del 5,50%.

## Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La voce è così composta:

- Altri ricavi, pari ad Euro 52.077 per sopravvenienze attive;
- Altri oneri di gestione pari a Euro 133.947, di cui Euro 5.113 relativi a spese e commissioni bancarie, Euro 6 per sanzioni e multe, Euro 128.808 relative a sopravvenienze passive ed Euro 20 per arrotondamenti passivi e spese.

## Sezione IX – Imposte

La voce, pari a Euro 33.125, è costituita da Iva indetraibile risultante dall'applicazione del prorata per il 2014.

## PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

In relazione alle vendite effettuate nel corso dell'esercizio 2014, si informa che le controparti acquirenti sono state le seguenti:

- Fondo Wiligelmo – Fondo Immobiliare gestito da Serenissima SGR SPA per l’immobile di:
  - Ferrara - Complesso Immobiliare Le Mura – Galleria commerciale, unitamente a Prima SRL, società titolare dell’attività di gestione della Galleria commerciale.

Determinazione del reddito di capitale soggetto a tassazione per trasparenza:

Perdita dell’esercizio	Euro	3.985.922
Oneri da valutazione	Euro	11.918.447
Reddito soggetto a tassazione per trasparenza	Euro	7.932.525 (utile).

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