

***Fondo Comune di Investimento Alternativo (FIA)  
Immobiliare Riservato di Tipo Chiuso denominato***

***“IPPOCRATE – FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO  
IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO”***

***RELAZIONE SEMESTRALE AL 30/06/2016***

IDeA FIMIT SGR S.p.A.  
[www.ideafimit.it](http://www.ideafimit.it)

Sede Legale  
Via Mercadante 18  
00198 Roma  
T. (+39) 06 681631  
F. (+39) 06 68192090

Sede Milano  
Via Brera 21  
20121 Milano  
T. (+39) 02 725171  
F. (+39) 02 72021939

C.S. €16.757.556,96  
R.E.A. n. 898431  
PIVA e C.F. 05553101006  
Società iscritta al n. 18 dell'Albo  
dei Gestori di FIA di Banca d'Italia

- **Relazione degli Amministratori**
- **Situazione Patrimoniale**
- **Sezione Reddituale**
- **Nota integrativa**
- **Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo**
- **Estratto relazione di stima degli Esperti Indipendenti**
- **Relazione della Società di Revisione**

**Relazione degli Amministratori  
alla Relazione di gestione al 30 giugno 2016**

<b>1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE</b>	<b>2</b>
<b>2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO</b>	<b>13</b>
A. IL FONDO IPPOCRATE IN SINTESI	13
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	18
<b>3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO</b>	<b>23</b>
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	23
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	32
<b>4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NEL PERIODO</b>	<b>32</b>
<b>5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO</b>	<b>35</b>
<b>6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL PERIODO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO CUI APPARTIENE LA SGR</b>	<b>36</b>
<b>7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO</b>	<b>37</b>
<b>8. LA GESTIONE FINANZIARIA</b>	<b>37</b>
A. FINANZIAMENTI	37
B. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	37
<b>9. PERFORMANCE DEL FONDO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI</b>	<b>37</b>
<b>10. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE</b>	<b>38</b>
<b>11. ALTRE INFORMAZIONI</b>	<b>39</b>

## 1. Andamento del mercato immobiliare

### Lo scenario macroeconomico

La crescita dell'economia mondiale registrata verso la fine dello scorso anno prosegue, anche se in modo modesto e disomogeneo. In prospettiva, l'attività globale dovrebbe continuare ad espandersi a ritmo moderato, sostenuta dalle perduranti prospettive di una tenuta della crescita in gran parte dei Paesi avanzati, e dalla progressiva moderazione delle gravi recessioni in alcune grandi economie emergenti.

I prezzi delle materie prime hanno recuperato dal punto di minimo degli ultimi dodici anni raggiunto lo scorso gennaio ed i corsi delle materie prime non petrolifere sono aumentati nello stesso periodo. Il recente rincaro del petrolio rispecchia l'effetto congiunto dell'indebolimento dell'offerta e del rafforzamento della domanda. L'offerta mondiale di greggio si è mantenuta piuttosto stabile a marzo e aprile per effetto dell'aumento della produzione nei Paesi dell'OPEC e della diminuzione in quelli non appartenenti all'organizzazione, in particolare negli Stati Uniti<sup>1</sup>.

La vittoria dei "Leave", con circa il 52% dei voti, nel Referendum del 23 giugno scorso sulla "Brexit", ha dato avvio ad un nuovo scenario per la Gran Bretagna, che comporterà un'incertezza senza precedenti nel prossimo futuro. L'esito della votazione avvierà infatti un processo di almeno due anni per il distacco dall'Unione Europea e solleverà domande sul ruolo di Londra come capitale finanziaria globale.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad aprile, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2016-2017, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso gennaio.

**Crescita del PIL a livello mondiale**  
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime aprile 2016		Differenza da stime gennaio 2016	
	2014	2015	2016	2017	2015	2016
<b>Mondo</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
<b>Paesi avanzati</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
Giappone	0,0	0,5	0,5	-0,1	-0,5	-0,4
Regno Unito	2,9	2,2	1,9	2,2	-0,3	0,0
Stati Uniti	2,4	2,4	2,4	2,5	-0,2	-0,1
Area Euro	0,9	1,6	1,5	1,6	-0,2	-0,1
Italia	-0,4	0,8	1,0	1,1	-0,3	-0,1
<b>Paesi Emergenti</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>
Russia	0,6	-3,7	-1,8	0,8	-0,8	-0,2
Cina	7,3	6,9	6,5	6,2	0,2	0,2
India	7,3	7,3	7,5	7,5	0,0	0,0
Brasile	0,1	-3,8	-3,8	0,0	-0,3	0,0

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento aprile 2016

<sup>1</sup> Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 4/2016

Nel primo trimestre di quest'anno, il Prodotto Interno Lordo (PIL) dell'Area Euro ha registrato una crescita pari al 2,2% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente (1,5%). All'interno dell'Area, anche Francia e Germania hanno registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente pari a 2,6% e 2,7% (1,7% e 1,1% nel trimestre precedente)<sup>2</sup>.

Nella riunione dello scorso 2 giugno la Banca Centrale Europea (BCE) ha confermato la necessità di mantenere un grado appropriato di accomodamento monetario per assicurare il ritorno dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%.

Il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE e continua ad attendersi che rimangano su livelli pari o inferiori agli attuali per un prolungato periodo di tempo, ben oltre l'orizzonte degli acquisti mensili di titoli di Stato, per 80 miliardi di euro, che restano programmati fino alla fine di marzo 2017 ed estendibili se necessario. In ogni caso le misure non convenzionali di politica monetaria saranno implementate finché non si risconterà un aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi, coerente con l'obiettivo di inflazione<sup>3</sup>.

A seguito del referendum tenutosi nel Regno Unito che ha determinato la richiesta di uscita del paese dall'Unione Europea, la BCE ha comunicato in una nota del 24 giugno di essere pronta a fornire liquidità aggiuntiva, se necessario, in euro e in valuta estera aggiungendo che il sistema bancario dell'Area Euro è resistente in termini di capitale e di liquidità.

Con riferimento ai mercati azionari, nel primo semestre del 2016 il listino italiano ha registrato una *performance* peggiore rispetto a quelle delle principali borse internazionali, culminata con il crollo di venerdì 24 giugno (-12,5%, la peggiore *performance* giornaliera di sempre per l'indice), in seguito all'esito del referendum nel Regno Unito. Nel dettaglio, nei primi sei mesi dell'esercizio l'indice italiano ha registrato una contrazione del 24,37%. Seppur in misura più ridotta, anche le altre principali piazze borsistiche europee hanno registrato una *performance* negativa: l'indice tedesco ha terminato i primi sei mesi dell'anno con una flessione del 9,89%, l'indice francese ha lasciato sul terreno l'8,62% e l'indice spagnolo ha perso il 14,47%.

Per quanto riguarda invece i mercati obbligazionari perdura il contesto di bassi tassi di interesse. Il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di Stato a 10 anni è risultato, nella media di maggio, pari a 1,81% negli USA (1,80% nel mese precedente), a 0,16% in Germania (0,18% nel mese precedente) e 1,53% in Italia (1,46% ad aprile e 1,82% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato nella media di maggio sui 137 punti base.

Con riferimento all'Italia, le prime indicazioni dell'Istat confermano l'uscita dell'economia italiana dalla lunga fase recessiva. Il PIL italiano, nel primo trimestre 2016, è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dell'1% nei confronti del primo trimestre del 2015.

---

<sup>2</sup> Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2016

<sup>3</sup> Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 4/2016

L'attività è sostenuta dalla domanda interna, infatti, rispetto al trimestre precedente, i principali aggregati della domanda interna (i consumi finali nazionali e gli investimenti fissi lordi) sono aumentati entrambi dello 0,2%, al contrario le importazioni e le esportazioni sono diminuite rispettivamente dello 0,9% e dell'1,5%<sup>4</sup>.

Rispetto ai valori registrati all'inizio dell'anno, gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, a giugno 2016 hanno mostrato variazioni percentuali negative rispettivamente del 7% e 0,3%.

Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia nel settore manifatturiero è diminuito dello 0,3%, nel settore del commercio al dettaglio dell'1,6% e nel settore dei servizi di mercato del'1,5%, mentre è aumentato del 6,1% nel settore delle costruzioni<sup>5</sup>.

Il tasso di disoccupazione, ad aprile 2016, è aumentato attestandosi all'11,7%, dall'11,5% del mese precedente (12,1% dodici mesi prima). In peggioramento la disoccupazione giovanile (15-24 anni), che nello stesso mese, è salita al 36,9% dal 36,7% di marzo. Il tasso di occupazione è aumentato di 0,1 punti percentuali, raggiungendo il 56,8%.

Nel mese di aprile la dinamica dei prestiti alle imprese non finanziarie ha registrato una variazione negativa dello 0,6% e la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie è aumentata dell'1,2%.

Sempre ad aprile 2016, l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato un variazione positiva dell'1,4% nei confronti di fine aprile 2015 confermando la ripresa del mercato dei mutui<sup>6</sup>.

## Il mercato immobiliare europeo

Nel primo trimestre del 2016 gli investimenti istituzionali diretti in immobili non residenziali in Europa si sono attestati a 50,3 miliardi di euro, in diminuzione del 16,9% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

La dimensione media delle operazioni di investimento registrata nel primo trimestre è stata pari a 43,6 milioni di euro, superiore ai 36,9 milioni di euro registrati nello stesso periodo del 2015, ma al contempo inferiore alla media degli ultimi quattro trimestri pari a 54,2 milioni di euro. Il Regno Unito continua a dominare le transazioni di grandi dimensioni con 48 transazioni di valore superiore ai 100 milioni di euro.

Rispetto al primo trimestre del 2015, nei principali Paesi *core* si è registrata una generale diminuzione degli investimenti. La mancanza di prodotto ha ostacolato sia il mercato tedesco, principalmente nelle città di Francoforte e Berlino, dove il valore complessivo delle transazioni ha raggiunto rispettivamente gli

---

<sup>4</sup> Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, trimestre 2016

<sup>5</sup> Fonte: ISTAT – Tavole di fiducia globale, giugno 2016

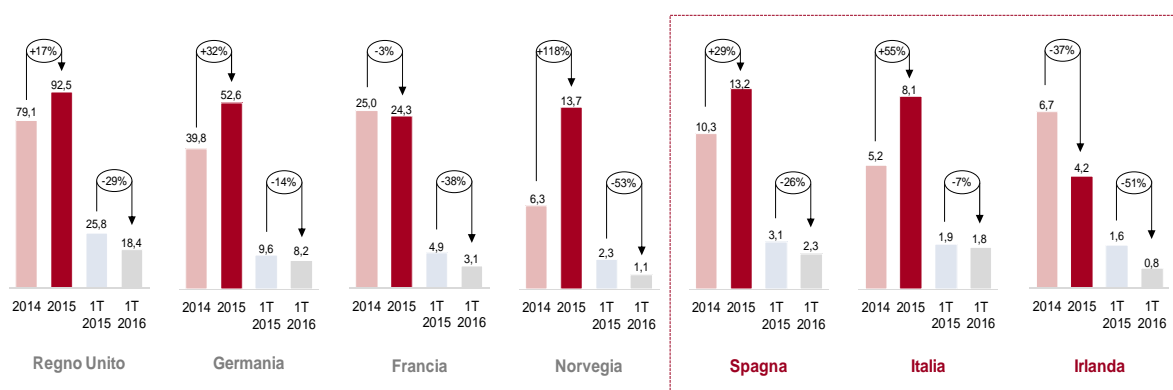
<sup>6</sup> Fonte: ABI - Monthly Outlook, giugno 2016

8,2 miliardi di euro (in diminuzione del 14%), sia il mercato francese dove si sono registrate transazioni per un totale di 3,1 miliardi di euro (in diminuzione del 38%).

In Norvegia, in seguito alla diminuzione delle transazioni registrata nei settori direzionale e *retail*, gli investimenti tornano a livelli normali dopo i picchi raggiunti nel 2015.

Il capitale straniero continua a dominare il mercato italiano e spagnolo con una quota di mercato rispettivamente pari al 74% e al 75% degli investimenti totali del primo trimestre dell'anno (Figura 1)<sup>7</sup>.

**Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in alcuni principali Paesi Europei (miliardi di euro)**



Fonte: CBRE

Con riferimento al mercato europeo nel suo complesso, le operazioni transfrontaliere, con circa 21,8 miliardi di euro hanno rappresentato il 43% del volume complessivo transato nel primo trimestre del 2016, in diminuzione del 26% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso.

Nel primo trimestre del 2016 le attività di investimento provenienti dal Nord America sono diminuite del 56% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso in particolare quelli provenienti dagli Stati Uniti sono passati dagli 8,3 miliardi di euro investiti nel primo trimestre del 2015 ai soli 4,3 miliardi di euro investiti nel primo trimestre dell'anno in corso<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Fonte: CBRE – Europe Capital Markets MarketView 1Q 2016

<sup>8</sup> Fonte: CBRE – Europe Capital Markets MarketView, 1Q 2016

## Il mercato immobiliare Italiano

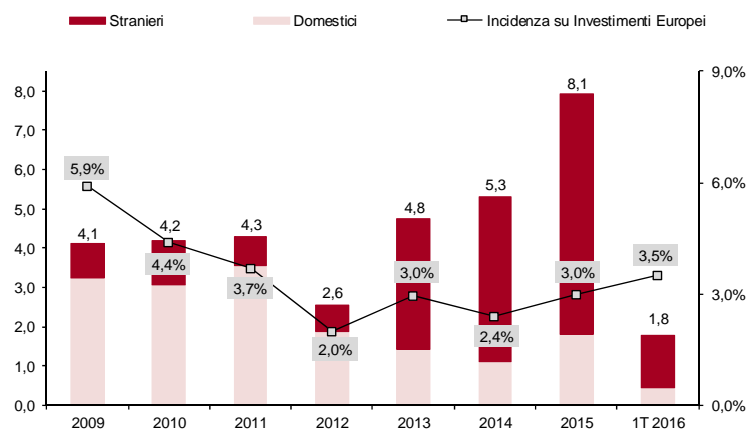
Con riferimento alle sole transazioni istituzionali, il volume degli investimenti immobiliari nel primo trimestre dell'anno si attesta a circa 1,8 miliardi di euro, in diminuzione del 6,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, ma comunque il 36% superiore alla media trimestrale degli ultimi quattro anni.

Nonostante la maggiore cautela fra gli investitori rispetto a dicembre 2015, l'interesse per l'Italia si conferma elevato ed il capitale straniero, con circa 1,3 miliardi di euro, pari a circa il 74% del volume trimestrale, si conferma la principale fonte per gli investimenti immobiliari in Italia.

Prosegue inoltre il miglioramento della componente domestica di capitale investito nel trimestre pari a circa 455 milioni di euro, in aumento di oltre il 130% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso, dove aveva raggiunto circa 200 milioni di euro di investimenti (Figura 2)<sup>9</sup>.

Oltre ai dati confortanti sul livello dei volumi investiti, un altro segnale positivo del contesto attuale è rappresentato dal fatto che sul mercato italiano nei diversi settori sono presenti tutte le tipologie di investitori: *core*, opportunistici e *value added*, insieme a molte più allocazioni da parte di fondi pensione.

**Figura 2 - Andamento delle compravendite non residenziali in Italia e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)**



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDEA FIMIT su dati CBRE

Rispetto al 2015, come conseguenza di una graduale diminuzione degli asset in vendita, l'attività sul mercato milanese è rallentata passando da 1.544 milioni di euro investiti nel primo trimestre del 2015 a 654 milioni di euro investiti nella prima parte del 2016. Al contrario l'attività sul mercato romano è

<sup>9</sup> Fonte: CBRE – Italia Investimenti MarketView, Q1 2016

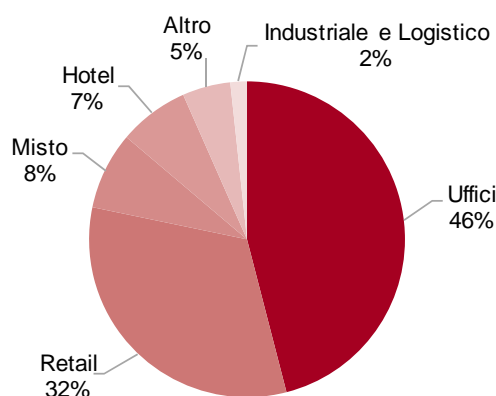


migliorata, facendo registrare nei primi tre mesi dell'anno investiti per circa 691 milioni di euro, in aumento di oltre il 470% rispetto ai 120 milioni di euro investiti nel primo trimestre del 2015.

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, nel primo trimestre 2016 il settore degli uffici continua a rappresentare l'asset class preferita dagli investitori con una quota pari al 46% del volume trimestrale totale, seguita da quella *retail* i cui investimenti hanno rappresentato il 32%. In miglioramento anche il settore degli hotel, che si conferma in un momento di grande favore da parte degli investitori.

Al contrario la componente rappresentata da immobili misti, composta prevalentemente da investimenti *non core* per immobili da ri-posizionare, è diminuita attestandosi all'8% (Figura 3).

**Figura 3 - Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso nel primo trimestre 2016**



Fonte: CBRE

Tra le più importanti transazioni registrate nel primo semestre dell'anno rientrano: l'acquisto da parte di un fondo di Morgan Stanley SGR e sottoscritto da Poste Vita e Zurich del Portafoglio Great Beauty composto da 3 immobili localizzati a Roma per un valore complessivo di 225 milioni di euro; l'acquisto da parte di una società interamente controllata dalla Jaidah Holdings dell'Hotel St. Regis e del The Westin Excelsior di Firenze di proprietà di Starwood Hotels & Resorts, che continuerà a gestire le strutture, per un totale di 190 milioni di euro; l'acquisto da parte di Orion Capital Managers attraverso l'Orion European Real Estate Fund IV del 100% delle quote di Valle Aurelia Mall s.r.l. con l'intento di sviluppare il centro commerciale Valle Aurelia (superficie commerciale di 22.000 mq) per un valore di 150 milioni di euro; l'acquisto da parte del fondo comune d'investimento Trophy Value Added gestito da IDeA FIMIT SGR di 2 immobili a prevalente destinazione d'uso terziaria localizzati nella centro storico e nel semicentro della città di Roma per un controvalore complessivo di 145 milioni di euro; l'acquisto dell'immobile commerciale

in via della Spiga 26 a Milano da parte di Invesco e Thor Equities (nelle percentuali rispettive dell'85% e del 15%) per un valore complessivo di 130 milioni di euro; la vendita da parte di IPI attraverso la Montenapo 15 s.r.l. di un immobile di circa 2.000 mq a destinazione d'uso commerciale localizzato in via Montenapoleone a Milano per un valore complessivo di 120 milioni di euro; l'acquisto da parte di Deka Immobilien Investment di 33.000 mq di spazi ad uso uffici e 272 parcheggi all'interno del Complesso Maciachini di Milano per un controvalore complessivo di 115 milioni di euro; la vendita da parte del Fondo Etrusco gestito da Fabrica Immobiliare SGR del Centro commerciale Collestrada per un valore complessivo di 100 milioni di euro; la vendita da parte di Tecnoholding SpA del Palazzo Turati, edificio storico in centro a Milano affittato alla Camera di Commercio di Milano, acquistato dal fondo sovrano a zero State Oil Fund della Repubblica dell'Azerbaijan per un valore di 97 milioni di euro; l'acquisto condotto da BMO Real Estate Partners, attraverso il fondo tedesco Best Value Europe Holding, del COIN Excelsior, immobile ad uso commerciale di circa 7.300 mq, per un valore di 85 milioni di euro; l'operazione di acquisto del polo ospedaliero, Ospedale San Giuseppe, situato nel centro storico di Milano, attraverso il fondo immobiliare Antirion Æsculapius, gestito da Antirion SGR e interamente sottoscritto dalla Fondazione ENPAM, per un valore di 85 milioni di euro<sup>10</sup>.

Per quanto riguarda il mercato immobiliare al dettaglio nel suo complesso, gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio indicano che nei primi tre mesi dell'anno sono emersi segnali di irrobustimento, che hanno fatto registrare una crescita generalizzata in tutti i settori.

La variazione riferita al totale delle compravendite nel primo trimestre del 2016 risulta, infatti, in aumento del 17,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

In particolare il numero totale di compravendite registrate nel settore residenziale e in quello non residenziale è rispettivamente pari a 115.135 (in aumento del 20,6% rispetto al primo trimestre del 2015) e 129.258 (in aumento del 14,5% rispetto al primo trimestre del 2015).

Nel dettaglio, rispetto allo stesso periodo del 2015, le variazioni positive registrate nei settori terziario, commerciale, produttivo e delle pertinenze (cantine, box, posti auto, ecc.) risultano rispettivamente pari a 1,3%, 14,5%, 7,0% e 17,3%<sup>11</sup>.

## Uffici

Nei primi tre mesi del 2016 in Italia gli investimenti in uffici hanno rappresentato circa il 46% del volume totale transato, pari ad oltre 800 milioni di euro, in aumento di circa il 20% rispetto ai 678 milioni di euro investiti nello stesso periodo dell'anno precedente<sup>12</sup>.

---

<sup>10</sup> Fonte: Il Quotidiano Immobiliare – Deals

<sup>11</sup> Fonte: Osservatorio sul Mercato Immobiliare - Nota Trimestrale, I trimestre 2016

<sup>12</sup> Fonte: CBRE – Italia Investimenti MarketView, Q1 2016

Per quanto riguarda il mercato del *leasing* degli uffici è da segnalare che questi primi mesi dell'anno hanno confermato la percezione diffusa relativa ad un 2016 particolarmente dinamico sul versante delle imprese che fanno registrare richieste attive su grandi dimensioni che soddisfino requisiti di qualità, prezzo e accessibilità.

Si conferma la scarsa disponibilità di prodotto di qualità pronto in 12-18 mesi, soprattutto nei centri storici e nei *Central Business District* (CBD) delle principali città come Milano e Roma, dove permane il dualismo fra zone centrali che registrano ulteriori incrementi del canone *prime* e zone periferiche che vedono invece maggiore stabilità<sup>13</sup>.

A Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a 438 milioni di euro, in diminuzione di circa il 19,7% rispetto al trimestre precedente. L'inizio poco dinamico del 2016 è un riflesso fisiologico successivo alla forte accelerazione dell'ultimo trimestre del 2015 dove, per questo settore, erano stati investiti 1.062 milioni di euro. Con il 33% degli spazi transati, il settore finanziario si conferma il più dinamico, con una preferenza per le aree centrali e, in particolare, per il CBD.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel primo trimestre dell'anno ha raggiunto i 58.500 mq, dato inferiore del 71% rispetto al trimestre precedente e del 19% rispetto a quanto registrato nello stesso periodo del 2015. Il *vacancy rate*, si conferma pari al 12% registrato nell'ultima parte dell'anno scorso.

L'attività di sviluppo rimane stabile nel primo trimestre dell'anno: dei circa 76.000 mq in *pipeline* con consegna prevista entro la fine dell'anno, circa il 45% riguarda spazi di tipo speculativo.

Il canone *prime* si conferma stabile a 490 euro/mq/anno con i valori maggiori registrati nel CBD e a Porta Nuova. Cresce la richiesta per spazi di dimensione medio-grande: oltre un terzo delle unità locate nel primo trimestre dell'anno ha interessato spazi compresi tra i 1.000 e i 4.999 mq<sup>14</sup>.

Per quanto riguarda la città di Roma, nel primo trimestre del 2016, gli investimenti nel settore uffici, hanno raggiunto circa 396,5 milioni di euro, oltre il doppio dell'intero volume investito nel 2015.

Il livello di assorbimento registrato nel primo trimestre del 2016 è stato pari a 72.125 mq, dato superiore di oltre il 40% rispetto al trimestre precedente e oltre tre volte il volume dello stesso periodo dello scorso anno.

Il centro e la zona dell'EUR si confermano le aree più dinamiche e ambite dagli utilizzatori, pesando l'81% sul totale degli spazi localizzati nel trimestre. Il settore dell'IT e delle Telecomunicazioni, con il 75% circa degli spazi locati, risulta ancora una volta come quello più dinamico. Il *vacancy rate*, si conferma pari al 9% registrato nell'ultima parte dell'anno scorso.

Aumenta leggermente la *pipeline*, con circa 163.000 mq in costruzione/ristrutturazione con consegna prevista tra il 2016 ed il 2017. Rimane elevata la *pipeline* potenziale, legata alla razionalizzazione degli spazi di grandi imprese già presenti sul mercato romano.

---

<sup>13</sup> Fonte: JLL – Investitori attivi, Italia sempre più Paese *target* (articolo del 20 maggio 2016)

<sup>14</sup> Fonte: CBRE – Milano Uffici Marketview, Q1 2016

I canoni *prime* nel CBD e nell'EUR restano stabili e rispettivamente pari a 380 euro/mq/anno e 320 euro/mq/anno<sup>15</sup>.

Con riferimento ai valori immobiliari, nel 2015 la media dei prezzi delle tredici principali città italiane si è ridotta del 3,2% per gli immobili a destinazione d'uso uffici. Le stime per l'anno in corso prevedono un'ulteriore contrazione del prezzo degli immobili ad uffici dell'1,2%, mentre nel 2017 si registrerà un'inversione di tendenza che porterà i prezzi ad aumentare dello 0,5%<sup>16</sup>.

Per quanto riguarda i rendimenti netti *prime*, nel primo trimestre del 2016, la destinazione d'uso uffici si è attestata al 4% sia Milano che a Roma. Invece gli *office good secondary* e gli *office major provincial* mostrano rendimenti netti rispettivamente pari a 5,50% e 6,75%.

### Industriale – logistico

Nel primo trimestre del 2016 gli investimenti nel comparto logistico-industriale hanno raggiunto i 30 milioni di euro, in diminuzione rispetto ai 110 milioni di euro del trimestre precedente.

La mancanza di prodotto continua a influire negativamente sui volumi d'investimento in questo settore e gli sviluppi speculativi continuano ad essere poco significativi e l'attività è limitata al *built to suit*.

L'unico *deal* significativo registrato nel trimestre è quello che ha visto Prologis acquisire da Borgosesia Gestioni SGR S.p.A. due immobili ad uso logistico per una superficie complessiva di circa 52.600 mq nel mercato romano. La restante parte delle transazioni ha interessato principalmente immobili di piccolo taglio, con dimensioni inferiori ai 10.000 mq.

Il livello di assorbimento registrato nella prima parte dell'anno è stato pari ad oltre 330.000 mq di spazi ad uso logistico, in forte accelerazione rispetto ai 270.000 mq registrati nel trimestre precedente. La Lombardia si conferma l'area preferita dagli utilizzatori, concentrando il 49% dello spazio assorbito. Due operazioni in particolare hanno contribuito a questo risultato: DHL, che ha completato un accordo per la costruzione di un magazzino BTS di 46.000 mq ubicato presso la Cargo city dell'Aeroporto di Malpensa e una primaria azienda del settore *e-commerce* che ha siglato un contratto di locazione *pre-let* a Landriano per 40.000 mq. L'Emilia Romagna, con una grande locazione (40.000 mq) presso l'Interporto di Bologna si conferma la seconda regione più dinamica.

I canoni *prime* si confermano stabili rispetto all'ultimo trimestre del 2015 sia a Milano con 50 euro/mq/anno che a Roma con 52 euro/mq/anno e nelle aree secondarie a 40 euro/mq/anno.

Rimangono stabili anche i rendimenti netti *prime* che risultano pari al 6,5%<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup> Fonte: CBRE – Roma Uffici Marketview, Q1 2016

<sup>16</sup> Fonte: Nomisma – 1° rapporto 2016 sul mercato immobiliare, Overview di mercato

<sup>17</sup> Fonte: CBRE – Italia Industriale e Logistica MarketView, Q1 2016

Con particolare riferimento all'andamento dei prezzi dei capannoni, Nomisma ha evidenziato nell'ultimo anno una contrazione del 3,5% sia per quelli locati nelle grandi città sia per quelli locati in città di medie dimensioni<sup>18</sup>.

### Fondi immobiliari

Il settore dei fondi immobiliari italiani, come sta accadendo negli altri Paesi europei, consolida la ripresa del mercato immobiliare complessivo. Nel corso del 2015 il *Net Asset Value* (NAV) dei fondi italiani è aumentato del 5% rispetto all'anno precedente, avvicinandosi ai 46 miliardi di euro e le stime previste per l'anno in corso fanno prospettare un ulteriore incremento del 5%, leggermente inferiore alla crescita media europea attesa pari al 9,7%.

Mentre in passato la maggior parte dei fondi era *retail*, negli ultimi anni i veicoli riservati agli investitori qualificati hanno segnato un progresso più rapido, in considerazione delle maggiori difficoltà dei fondi *retail* nella fase recessiva e della crescente domanda di esternalizzazione della gestione immobiliare da parte degli investitori istituzionali.

Tra gli investitori qualificati è in costante aumento il peso dei fondi pensione, che concentrano quasi la metà dell'attivo dei fondi riservati, seguiti dalle compagnie di assicurazione e dai fondi sovrani.

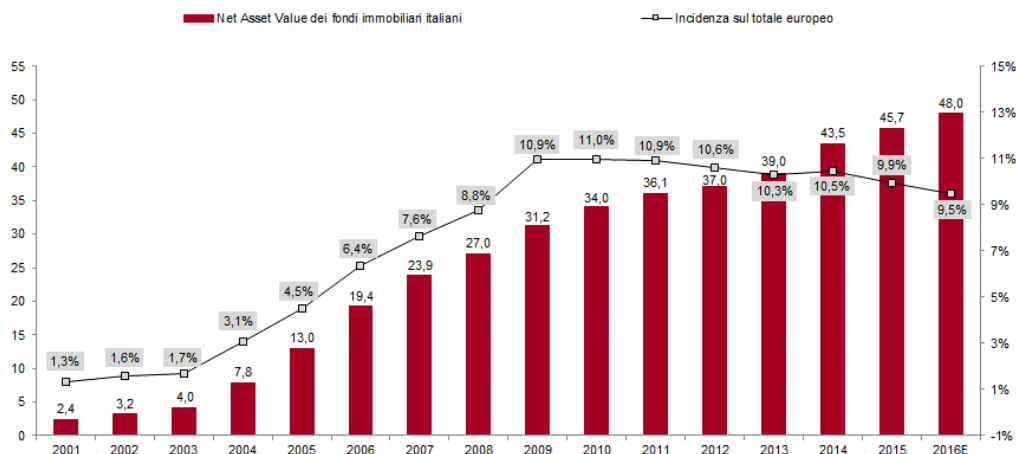
I fondi non quotati hanno registrato una notevole evoluzione in seguito al recepimento della direttiva sulla gestione dei fondi di investimento alternativi (Aifmd) che ha avuto un impatto significativo anche sulla *governance* delle società di gestione, considerata un elemento competitivo fondamentale dalla maggior parte degli investitori.

A dicembre 2015 l'offerta di fondi immobiliari italiani era composta per il 92% da fondi riservati (366 fondi immobiliari con circa 41,9 miliardi di euro di NAV) e per l'8% da fondi *retail* (24 fondi immobiliari con circa 3,8 miliardi di euro di NAV).

---

<sup>18</sup> Fonte: Nomisma – 1° rapporto 2016 sul mercato immobiliare, Overview di mercato

**Figura 5 – Andamento del Net Asset Value dei fondi immobiliari italiani e dell'incidenza sul totale europeo (miliardi di euro, %)**



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT SGR su dati Scenari Immobiliari

L'industria dei fondi è passata dalla fase di sviluppo espansivo al consolidamento. Il numero di fondi attivi è destinato a stabilizzarsi, mentre le Società di Gestione del Risparmio si stanno fondendo per attrezzarsi meglio alle trasformazioni dei mercati e alle richieste delle Autorità di Vigilanza<sup>19</sup>.

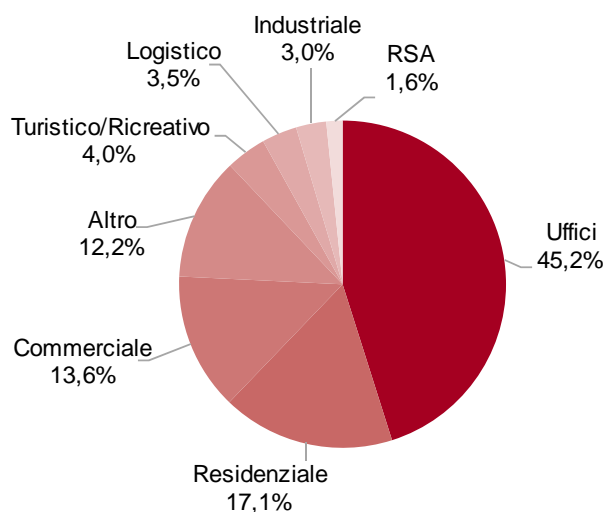
Con riferimento all'*asset allocation*, secondo i dati forniti da Assogestioni, il 45,2% del patrimonio dei fondi è stato investito nel comparto uffici, il 17,1% in quello residenziale e il 13,6% nella destinazione d'uso commerciale e la parte restante in immobili adibiti al settore turistico-ricreativo (4,0%), logistico (3,5%), industriale (3,0%), Residenze Sanitarie Assistenziali (1,6%) e altro (12,2%) (Figura 6).

A livello geografico, il Nord Ovest (44,0%) e il Centro (31,7%) sono le aree in cui si registrano i principali investimenti, la parte restante è stata investita, invece, nel Nord Est (13,7%), nel Sud e Isole (8,0%) e infine all'Estero (2,5%)<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> Fonte: Scenari Immobiliari – I Fondi Immobiliari in Italia e all'Estero, Rapporto 2016

<sup>20</sup> Fonte: Assogestioni – Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani 2° semestre 2015

Figura 6 – Asset Allocation dei Fondi Immobiliari in Italia



Fonte: rielaborazione Ufficio Studi IDeA FIMIT SGR su dati Assogestioni

## 2. Dati descrittivi del Fondo

### A. Il Fondo Ippocrate in sintesi

Il Fondo Ippocrate (di seguito il "Fondo") è un Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato di tipo chiuso ai sensi dell'art. 12-bis del D.M. n. 228/1999, successivamente modificato dal D.M. del 5 ottobre 2010 n. 197. La partecipazione allo stesso è consentita esclusivamente a Investitori Qualificati così come definiti all'art. 1, comma 1, lettera H del D.M. n. 228/1999 e nel Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012. Il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione (di seguito la "SGR"), con propria delibera in data 25 luglio 2006 ha istituito il Fondo e il relativo Regolamento di Gestione (di seguito il "Regolamento"), approvati dalla Banca d'Italia in data 14 dicembre 2006, con nota n. 1304389.

Successivamente all'approvazione, sono state apportate alcune modifiche al Regolamento.

La durata del Fondo è fissata, salvo il caso di liquidazione anticipata, in quindici anni a decorrere dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione, con scadenza alla data di riferimento del primo Rendiconto semestrale successivo al termine del quindicesimo anno.

In data 3 dicembre 2015, l'Assemblea dei Partecipanti, convocata dal Consiglio di Amministrazione della SGR, ha deliberato, con le maggioranze previste dal § 4.4.4, la proroga del termine di durata del Fondo, per un ulteriore periodo di cinque anni (la "Prima Proroga").

Entro un anno dalla scadenza della Prima Proroga o delle eventuali Proroghe Successive (come di seguito definite), l'Assemblea dei Partecipanti potrà deliberare, con le medesime maggioranze indicate al

precedente § (b), a favore di un'ulteriore proroga del termine di durata del Fondo per un periodo di ulteriori cinque anni, e così, di volta in volta, per ulteriori periodi di proroga ciascuno di durata pari a cinque anni (la "Proroga Successiva"). In ogni caso, il termine di durata del Fondo non potrà eccedere il termine di trenta anni dalla data di costituzione del Fondo.

Senza pregiudizio per quanto sopra, la SGR, previa approvazione del Comitato Consultivo, con delibera motivata del Consiglio di Amministrazione e con parere conforme del Collegio Sindacale, può, prima della scadenza del Fondo, deliberare una proroga non superiore a tre anni della durata del Fondo medesimo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (il "Periodo di Grazia"). Dalla delibera dovrà risultare che:

- l'attività di smobilizzo del portafoglio è stata già avviata, con l'indicazione dell'ammontare disinvestito e/o rimborsato fino alla data della delibera;
- oggettive condizioni di mercato, indicate puntualmente e non riferite solo alla specifica situazione dei beni oggetto di investimento, rendono impossibile il completamento della vendita degli immobili nei tempi previsti senza incorrere in gravi perdite che possono compromettere il rendimento finale del Fondo.

La delibera dovrà contenere altresì il piano di smobilizzo degli investimenti dal quale risultano i tempi e le modalità dell'attività di vendita dei residui beni in portafoglio.

Oggetto dell'attività della SGR relativamente al Fondo è l'ottimizzazione della redditività, la valorizzazione e/o l'eventuale riconversione del patrimonio del Fondo, costituito in prevalenza da beni immobili la cui destinazione – in termini di superfici – è principalmente ad uso direzionale, commerciale, ricettivo, logistico, industriale, assistenziale e sanitario ovvero da beni immobili riconvertibili a tale uso o da diritti reali immobiliari aventi tali caratteristiche.



La seguente tabella riporta i principali dati descrittivi del Fondo.

<b>Data di apporto</b>	2 marzo 2007
<b>Scadenza del Fondo</b>	30 giugno 2027
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili prevalentemente ad uso uffici
<b>Depositario</b>	Caceis Bank Luxembourg - Milan Branch
<b>Esperto indipendente</b>	CBRE Valuation S.p.A.
<b>Società di revisione</b>	KPMG S.p.A.
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016</b>	€ 1.853.684.207
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016</b>	€ 520.405,448
<b>Valore al 30 giugno 2016 del portafoglio immobiliare</b>	€ 1.798.100.000

Le quote sono state inizialmente sottoscritte dagli enti apportanti per l'intero controvalore con assegnazione proporzionale delle stesse e successivamente cedute integralmente alla Fondazione Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri (di seguito "ENPAM").

Nell'ottica di proseguire l'attività di investimento, coerentemente con le previsioni contenute nel Regolamento del Fondo, la SGR si è fatta promotrice della ricerca di nuove opportunità di investimento sul mercato che, ove ritenute di interesse, sono state sottoposte preventivamente al Consiglio di Amministrazione della medesima e, successivamente, al Comitato Consultivo del Fondo.

Secondo l'*iter* precedentemente riassunto sono state promosse ulteriori fasi di ampliamento del Fondo, così come meglio dettagliato nella tabella seguente, che hanno determinato l'acquisizione di diciotto complessi immobiliari, oltre ai tre apportati in fase iniziale, di cui sono di seguito riportate puntuali informazioni.

Data di chiusura del periodo di sottoscrizione	Data di richiamo degli impegni	Importo versamenti (euro)	Nuove quote emesse	Valore nominale del Fondo (euro)	Totale quote emesse
12/12/2006 ( <b>Apporto</b> )	02/03/2007	362.000.000	724	362.000.000	724
17/07/2007 (c.d. " <b>Fase 2</b> ")	25/07/2007	558.818.887	1.054	920.818.887	1.778
16/07/2008 (c.d. " <b>Fase 3</b> ")	22/09/2008	180.550.669	340	1.101.369.556	2.118
19/12/2008 (c.d. " <b>Fase 4-Primo richiamo</b> ")	23/12/2008	60.685.944	113	1.162.055.500	2.231
19/12/2008 (c.d. " <b>Fase 4-Secondo richiamo</b> ")	30/03/2009	26.852.188	50	1.188.907.687	2.281
21/12/2009 (c.d. " <b>Fase 6</b> ")	29/12/2009	286.887.842	552	1.475.795.529	2.833
21/06/2011 (c.d. " <b>Fase 8</b> ")	22/03/2011	377.837.239	729	1.853.632.768	3.562

In merito alla c.d. "Fase 5" si segnala che durante il periodo di sottoscrizione non sono pervenute adesioni e, in data 19 novembre 2009, lo stesso periodo è stato chiuso senza nuove emissioni di quote. Per quanto attiene la "Fase 7", essendosi interrotte le trattative con la parte venditrice, non si è proceduto al richiamo degli impegni.

La seguente tabella illustra l'evoluzione del Fondo dalla data dell'apporto al 30 giugno 2016.

		Apporto										
		02/03/2007	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	30/06/2016
Valore complessivo del fondo <sup>(1)</sup>	€	362.000.000	965.425.799	1.164.593.099	1.473.779.854	1.499.811.369	1.890.681.574	1.826.397.573	1.750.045.965	1.840.675.558	1.855.584.021	1.853.684.207
N° quote	n.	724,00	1.778,00	2.231,00	2.833,00	2.833,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00	3.562,00
Valore unitario delle quote	€	500.000,00	542.984,139	522.004,975	520.218,798	529.407,472	530.792,132	512.744,967	491.309,928	516.753,385	520.938,804	520.405,448
Valore degli immobili	€	375.100.000	864.400.000	1.125.460.000	1.126.220.000	1.384.740.000	1.853.200.000	1.795.700.000	1.700.820.000	1.782.730.000	1.796.050.000	1.798.100.000
Costo storico e oneri capitalizzati <sup>(2)</sup>	€	362.000.000	841.045.105	1.144.613.896	1.205.588.748	1.464.119.409	1.955.961.380	1.968.284.547	1.973.338.101	1.984.308.011	1.994.269.152	1.997.388.867
Patrimonio immobiliare	n. immobili	3	8	12	13	20	21	21	21	21	21	21
Mq. Complessivi lordi	mq	86.010	280.543	391.890	404.557	620.887	670.562	670.562	670.562	670.562	670.562	670.562
Redditività lorda <sup>(3)</sup>	%	5,07%	5,59%	5,93%	5,93%	5,94%	5,15%	5,35%	5,33%	4,48%	5,04%	4,79%
Distribuzione geografica prevalente <sup>(4)</sup>		Lazio 91%, Lombardia 9%	Lazio 54%, Lombardia 46%	Lazio 57%, Lombardia 43%	Lazio 59%, Lombardia 41%	Lazio 53%, Lombardia 40%, Veneto 5%, Piemonte 2%	Lombardia 56%, Lazio 39%, Piemonte e Veneto 5%	Lombardia 57%, Lazio 38%, Piemonte e Veneto 5%	Lombardia 55%, Lazio 37%, Piemonte e Veneto 8%	Lombardia 55%, Lazio 40%, Piemonte e Veneto 5%	Lombardia 55%, Lazio 40%, Piemonte e Veneto 5%	Lombardia 55%, Lazio 40%, Piemonte e Veneto 5%
	%											
Distribuzione proventi totale <sup>(5)</sup>	€ mln.	-	21,25	18,81	7,95	32,86	74,80	21,12	-	45,24	51,65	35,62
Distribuzione proventi per quota	€	-	11.952,76	10.578,49	2.804,48	11.600,00	21.000,00	5.930,00	-	12.700,00	14.500,00	10.000,00
Rimborso capitale totale <sup>(5)</sup>	€ mln.	-	-	-	-	-	-	48,91	64,12	-	-	-
Rimborso capitale per quota	€	-	-	-	-	-	-	13.730,00	18.000,00	-	-	-
Valore nominale del fondo	€	362.000.000	920.818.887	1.162.055.500	1.475.795.529	1.475.795.529	1.853.632.768	1.832.510.108	1.780.861.108	1.740.610.508	1.740.610.508	1.740.610.508
Valore nominale della quota	€	500.000,000	517.895,887	520.867,548	520.930,296	520.930,296	520.391,007	514.461,007	499.961,007	488.661,007	488.661,007	488.661,007
Dividend Yield <sup>(6)</sup>	%	-	3,89%	1,94%	0,67%	2,23%	4,23%	1,14%	-	2,59%	2,97%	4,10%

(1) Valore contabile riportato in relazione di gestione alla data di riferimento

(2) Al netto delle vendite effettuate

(3) Calcolato quale rapporto tra il totale dei canoni, inclusivo degli adeguamenti ISTAT, e il costo storico comprensivo di oneri accessori di acquisto e di costi capitalizzati

(4) Calcolata sul costo storico

(5) Importi di competenza relativi al periodo di riferimento

(6) Rapporto tra proventi per quota e valore nominale medio annuo della quota

## **B. La Corporate Governance**

Sulla scorta di quanto previsto dalle disposizioni del codice civile e del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (recante il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, "TUF"), la SGR adotta un sistema di governo societario improntato alla trasparenza delle attività gestionali poste in essere in relazione ai FIA immobiliari dalla stessa gestiti ed alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, anche mediante l'adozione di appositi presidi organizzativi e procedurali.

Ai sensi dello Statuto della SGR, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT è composto da cinque a tredici membri, di cui due sono Amministratori Indipendenti.

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2013, avvenuta nella adunanza dell'Assemblea degli Azionisti del 18 aprile 2014, è scaduto il mandato dei componenti del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale. In pari data, l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i nuovi membri dei suddetti organi sociali, stabilendo in otto il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione.

Con delibera consiliare assunta in data 28 aprile 2014 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri, rivisti - da ultimo - con delibera consiliare del 26 novembre 2015 ed efficaci dalla data di deposito presso il Registro delle Imprese, intervenuto il 12 gennaio 2016.

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2014, l'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 16 aprile 2015 ha nominato quale nuovo Consigliere di Amministrazione - in luogo dell'Avv. Maria Grazia Uglietti, cooptata in data 29 maggio 2014 - la Dott.ssa Stefania Boroli, la quale resterà in carica fino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia fino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016.

Con lettere datate, rispettivamente, 11 marzo 2016 e 15 marzo 2016, il Consigliere di Amministrazione Dott. Paolo Ceretti e l'Amministratore Indipendente Avv. Francesco Gianni hanno rassegnato le dimissioni dalle rispettive cariche, con effetto a far data dall'Assemblea degli Azionisti chiamata ad approvare il bilancio di esercizio relativo all'esercizio 2015. Il Consigliere Gianni ha, altresì, rassegnato le dimissioni dalla carica di membro del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, sempre con effetto a far data dalla summenzionata Assemblea.

L'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 12 aprile 2016, ha nominato - in sostituzione dei Consiglieri dimissionari - il Dott. Gianandrea Perco e, quale Amministratore Indipendente, il Dott. Gianluca Grea, i quali resteranno in carica fino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia fino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016.

Si segnala, altresì, che a decorrere dal 13 maggio 2016, data di perfezionamento dell'operazione di cessione della partecipazione detenuta dalla Fondazione Enasarco nel capitale sociale della SGR in favore della Fondazione Carispezia, sono divenute efficaci le dimissioni del Consigliere di Amministrazione Dott. Gianroberto Costa, comunicate alla Società in data 24 marzo 2016; pertanto, il Consiglio di Amministrazione della SGR provvederà a nominare per cooptazione un nuovo membro consiliare in sostituzione del Consigliere dimissionario.

In data 21 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione ha nominato per cooptazione Matteo Melley quale nuovo Consigliere.

A seguito delle delibere assunte, si riporta la composizione ad oggi del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

Consiglio di Amministrazione

Gualtiero Tamburini (Presidente e Amministratore Indipendente)

Emanuele Caniggia (Amministratore Delegato)

Stefania Boroli

Amalia Ghisani

Gianluca Grea (Amministratore Indipendente)

Rosa Maria Gulotta

Matteo Melley

Gianandrea Perco

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento interno nel testo modificato, da ultimo, nella riunione consiliare del 26 novembre 2015, che individua, altresì, i requisiti degli Amministratori Indipendenti.

Sebbene la SGR non aderisca più ad Assogestioni - Associazione italiana del risparmio gestito, lo Statuto di IDeA FIMIT prevede che nel Consiglio di Amministrazione siano presenti due Amministratori Indipendenti. Si considera indipendente l'Amministratore non munito di deleghe operative nella SGR, in possesso dei requisiti previsti dalle disposizioni tempo per tempo vigenti per le società di gestione del risparmio ovvero, in mancanza, dal "Protocollo di autonomia per la gestione dei conflitti d'interessi" adottato da Assogestioni Associazione italiana del risparmio gestito ("Protocollo Assogestioni").

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione, si considerano indipendenti gli Amministratori che non intrattengono, né hanno di recente intrattenuto, neppure indirettamente, con la SGR o con soggetti a questa legati, relazioni tali da condizionarne l'autonomia di giudizio. Ai sensi dello Statuto, gli Amministratori Indipendenti devono essere altresì in possesso dei requisiti di onorabilità, professionalità ed eleggibilità, così come previsto dalle vigenti disposizioni di legge. Inoltre, gli Amministratori Indipendenti devono essere in possesso

anche degli ulteriori requisiti di professionalità stabiliti nel citato Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione.

La sussistenza in capo agli Amministratori Indipendenti dei requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza richiesti ai sensi delle disposizioni normative tempo per tempo vigenti, dallo Statuto e dal predetto Regolamento Interno è effettuata dal Consiglio di Amministrazione, avendo riguardo più alla sostanza che alla forma, entro trenta giorni dalla loro nomina. Gli Amministratori Indipendenti sono altresì tenuti a sottoscrivere annualmente una dichiarazione relativa alla permanenza dei requisiti di indipendenza e, comunque, si impegnano a comunicarne immediatamente l'eventuale venir meno.

Il Regolamento Interno del Consiglio di Amministrazione prevede che la SGR per almeno due anni dalla cessazione della carica degli Amministratori Indipendenti non possa intrattenere con costoro significativi rapporti di lavoro, professionali o di affari.

La presenza nella struttura di governo societario di Amministratori Indipendenti e le relative attribuzioni contribuiscono ad accentuare i profili di trasparenza insiti nella conduzione della SGR e ad incrementare l'oggettività dei processi decisionali.

Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli (il "CSRC" o il "Comitato"), il quale, sulla base del relativo Regolamento Interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione, da ultimo, in data 26 novembre 2015) è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato). In considerazione delle dimissioni rassegnate dall'Avv. Gianni e dalla Dott.ssa Rosa Maria Gulotta - con lettera datata 13 aprile 2016 e con efficacia a decorrere dal 21 aprile 2016 - dalle cariche di membro del CSRC, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 21 aprile 2016, ha nominato, quali nuovi componenti del CSRC, in sostituzione dei dimissionari, l'Amministratore Indipendente Dott. Gianluca Grea e il Consigliere Dott. Gianandrea Perco.

Nell'ambito delle materie di competenza e nel rispetto delle prerogative del Collegio Sindacale e delle Funzioni di Controllo della SGR, il Comitato dispone dei più ampi poteri istruttori e ha il compito di supportare le valutazioni e le decisioni del Consiglio di Amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, nonché alle altre materie previste ai sensi del proprio Regolamento Interno.

In termini generali, il Comitato: A) ferme restando le previsioni procedurali in punto di competenze specifiche degli Amministratori Indipendenti in materia di conflitto di interessi, si esprime su tutte le operazioni in potenziale conflitto di interessi devolute alla competenza del Consiglio di Amministrazione, ivi incluse quelle riferite a rapporti con parti correlate, valutando la corretta applicazione dei presidi per la gestione di tali operazioni; B) assiste il Consiglio di Amministrazione nella determinazione delle linee di indirizzo del sistema di controllo interno e di gestione dei rischi aziendali nonché nei compiti di verifica circa la loro corretta attuazione e coerenza con l'evoluzione dell'attività aziendale; C) nell'ambito dei compiti ad esso spettanti quale "comitato remunerazioni" ai sensi dell'articolo 39 del Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio adottato con provvedimento congiunto della Banca d'Italia e della

Consob del 29 ottobre 2007 e s.m.i. ("Regolamento Congiunto"), formula al Consiglio di Amministrazione proposte in tema di politiche di remunerazione e di incentivazione, allo scopo di promuovere una gestione sana ed efficace del rischio; D) assiste il Consiglio di Amministrazione nell'attuazione degli indirizzi e delle politiche aziendali in materia di outsourcing, assicurando che tali indirizzi e politiche, come determinati dal Consiglio di Amministrazione, siano coerenti con una gestione sana ed efficace della SGR; E) valuta il corretto utilizzo dei principi contabili per la redazione dei bilanci di esercizio, a tal fine coordinandosi con le competenti funzioni aziendali e con l'organo di controllo della SGR; F) svolge gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione.

I pareri resi dal Comitato sono motivati e non sono vincolanti per il Consiglio di Amministrazione, il quale manterrà in ogni caso il potere di procedere collegialmente ad ulteriori approfondimenti e verifiche, motivando adeguatamente eventuali decisioni assunte in difformità, previo parere del Collegio Sindacale.

Il Comitato può proporre al Consiglio di Amministrazione di avvalersi, a spese della SGR ed entro un congruo limite di importo prefissato all'inizio di ogni esercizio dal Consiglio di Amministrazione stesso, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o le società controllanti e/o le società a queste collegate ovvero con gli Amministratori Indipendenti stessi per lo studio e la valutazione obiettiva di particolari questioni, per le quali gli Amministratori Indipendenti siano privi di specifica competenza professionale.

La SGR ha adottato un Codice Etico ed un Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 – recante la "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'art. 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300" – volto a prevenire la commissione dei reati contemplati dal Decreto stesso nonché ad esimere la SGR dalla responsabilità derivante dalla eventuale commissione, nel suo interesse o a suo vantaggio, di reati da parte di soggetti che fanno parte dell'organizzazione aziendale.

Il Codice Etico accoglie i principi etici - quali correttezza, lealtà, integrità e trasparenza - che ispirano i quotidiani comportamenti di tutti gli appartenenti alla Società nella conduzione degli affari ed in generale nello svolgimento dell'attività aziendale in ogni sua estrinsecazione, per il buon funzionamento, l'affidabilità e l'immagine positiva dell'azienda. Il Codice Etico è rivolto a tutti i soggetti apicali, ai dipendenti, al Consiglio di Amministrazione, al Collegio Sindacale, nonché ai collaboratori esterni che operano per il conseguimento degli obiettivi aziendali sotto la direzione e vigilanza dei vertici della Società.

La SGR ha altresì istituito un Organismo di Vigilanza caratterizzato da requisiti di autonomia ed indipendenza, professionalità e continuità di azione - composto da tre membri designati dal Consiglio di Amministrazione della SGR ed individuati nei componenti del Collegio Sindacale - cui è affidato il compito di vigilare sull'osservanza delle prescrizioni del Modello nonché di curarne l'aggiornamento.

La SGR si è dotata di procedure interne volte a disciplinare le modalità di gestione interna e di comunicazione al mercato delle informazioni privilegiate e confidenziali, in conformità, tra l'altro, alle previsioni del TUF e della relativa disciplina di attuazione di cui al Regolamento Emittenti CONSOB 14 maggio 1999, n. 11971 e s.m.i. ("Regolamento Emittenti").

La SGR ha, altresì, adottato una procedura volta a fornire le istruzioni operative per l'istituzione, la tenuta e l'aggiornamento del Registro delle persone che hanno accesso ad informazioni privilegiate - il quale comprende coloro che, in ragione dell'attività lavorativa o professionale ovvero in ragione delle funzioni svolte, abbiano accesso alle informazioni privilegiate concernenti, direttamente o indirettamente, i fondi gestiti le cui quote sono negoziate in mercati regolamentati o per le quali la SGR abbia presentato una richiesta di ammissione alle negoziazioni nei mercati regolamentati italiani, in ossequio, tra l'altro, a quanto prescritto dal TUF e dal Regolamento Emittenti - nonché una procedura di gestione delle operazioni personali dei "soggetti rilevanti" in cui sono disciplinate le modalità di gestione delle operazioni in strumenti finanziari, in presenza di informazioni confidenziali.

La SGR, inoltre, ha adottato una procedura aziendale interna in materia di compimento di operazioni personali da parte dei soggetti rilevanti della SGR ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti soggetti rilevanti (intendendosi per tali i soci e i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, l'alta dirigenza, i dirigenti, i dipendenti della Società, nonché ogni altra persona fisica i cui servizi siano a disposizione e sotto il controllo della Società e che partecipino all'attività di gestione collettiva del risparmio svolta dalla Società, le persone fisiche o giuridiche che partecipino direttamente alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio sulla base di un accordo di delega o di esternalizzazione, i responsabili delle funzioni aziendali di controllo della SGR, i membri dei Comitati con funzioni consultive dei fondi gestiti dalla SGR): (i) taluni obblighi di comportamento in materia, tra l'altro, di riservatezza sulle informazioni privilegiate e confidenziali, di prevenzione di fenomeni di abuso di mercato e di conflitti di interesse; (ii) una specifica regolamentazione delle operazioni personali ai sensi del Regolamento Congiunto nonché (iii) le sanzioni applicabili nell'ipotesi di violazione delle disposizioni contenute nella procedura stessa. Detta procedura risulta funzionale ad assolvere ai più generali obblighi di adottare, applicare e mantenere procedure idonee a garantire l'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione delle attività svolte dalla SGR nonché a mantenere la riservatezza delle informazioni ricevute nell'ambito della prestazione delle predette attività, avuto riguardo alla natura delle stesse.

Infine, la SGR, anche allo scopo di minimizzare i rischi connessi con il compimento di operazioni in conflitto di interessi, sottopone le opportunità di investimento che giungono alla Società o individuate sul mercato alla valutazione dell'organo amministrativo che determina l'allocazione degli investimenti tra i vari fondi gestiti nel rispetto delle relative previsioni regolamentari ed applicando specifici criteri di attribuzione.

Al fine di favorire il coinvolgimento dei partecipanti con riguardo alle decisioni di maggiore rilevanza inerenti alla gestione dei fondi comuni di investimento di tipo chiuso, ivi inclusi i fondi immobiliari, ed alle società di gestione del risparmio, è stata prevista l'istituzione di un'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che delibera sulle materie alla stessa riservate dal relativo regolamento di gestione e sulle materie indicate dalla normativa tempo per tempo vigente.

In aggiunta alle strutture di *corporate governance* applicabili alle società di gestione del risparmio in virtù delle disposizioni codicistiche e del TUF ed a quelle sopra specificamente riportate, si evidenzia che i



regolamenti di gestione di ciascun fondo gestito contemplano l'istituzione di un Comitato avente funzione consultiva competente ad analizzare, valutare ed esprimere il proprio parere in relazione alle materie indicate nel regolamento di gestione del fondo e/o nel regolamento di funzionamento del Comitato medesimo.

La Società comunica ai partecipanti del fondo ogni informazione prevista dal regolamento di gestione e dalla vigente normativa di settore con le modalità ivi previste.

### **3. Illustrazione dell'attività di gestione del Fondo e delle direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento**

#### **A. L'attività di gestione**

Il patrimonio del Fondo è composto da ventuno immobili che, sulla base del valore di mercato determinato dall'Esperto Indipendente nella sua valutazione al 30 giugno 2016, risultano localizzati in Lombardia per il 59% circa, nel Lazio per il 36% circa e per il restante 5% circa in Piemonte e Veneto.

Il portafoglio immobiliare, in termini di superfici, risulta composto per il 48% circa da immobili con destinazione prevalente ad uso uffici, per il 34% circa da immobili con destinazione logistica, per l'11% circa da un immobile con destinazione prevalente laboratori di ricerca e per il 7% circa da un immobile con destinazione *retail*.

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del primo semestre 2016 è stata principalmente caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

#### **Contratti di locazione**

L'intensa attività di gestione svolta dalla SGR nel corso del 2015 e primo semestre 2016 ha portato alla definizione di contratti di locazione per un valore complessivo dei canoni a regime di 6.500.000 euro circa, corrispondente a un totale di 30.000 mq lordi circa. In considerazione di alcune trattative avanzate, la cui definizione è prevista nel corso del secondo semestre 2016, il valore previsionale per nuovi contratti e rinegoziazioni può ritenersi pari a un totale di 11.500.000 euro circa.

Al 30 giugno 2016 la superficie locabile lorda totale degli immobili in portafoglio ammonta a 670.562 mq di cui 600.405 mq locati (corrispondenti al 90,13% circa delle consistenze degli immobili) in diminuzione rispetto al 31 dicembre in ragione della presa in consegna dell'intero immobile di Roma – piazza Kennedy 20.

Si segnala che, al netto delle superfici dell'immobile sopra evidenziato che la SGR sta strategicamente mantenendo sfitte perché oggetto di lavori di riqualificazione, il tasso di occupazione del portafoglio può ritenersi pari al 95% circa.

Alla data della presente Relazione di gestione, risultano vigenti cinquantacinque posizioni locative (comprendenti sia contratti di locazione che indennità di occupazione), di cui cinquantadue riferite a conduttori privati, uno a società controllata da soggetto afferente la Pubblica Amministrazione e due alla Pubblica Amministrazione che sono interessate dalla “*spending review*”. Sono inoltre in vigore due contratti di comodato, entrambi sottoscritti con conduttori dell’immobile sito in Milano – via Olona 2, di cui quello riferito alla porzione più significativa prevede la futura locazione a seguito dell’ottenimento dell’aumento della capacità insediativa, ai sensi della normativa in materia di prevenzione incendi, in assenza del quale tale porzione non sarebbe fruibile.

Nel corso del primo semestre 2016 si sono chiuse cinque posizioni locative, delle quali quattro in indennità di occupazione, e un contratto di locazione, quest’ultimo in virtù di regolare disdetta del conduttore, relativamente ad una porzione dell’immobile sito in Oppeano – via Busoni s.n.c., in relazione alla quale la SGR ha avviato trattative per la definizione di nuovi contratti di locazione con gli utilizzatori di tale porzione (in qualità di ex sub conduttori), nonché con i conduttori di altri spazi dell’immobile. Le indennità di occupazione concluse, invece, riguardano: (i) la presa in consegna da parte della SGR, in nome e per conto del Fondo, in data 3 febbraio 2016, dell’immobile di Roma - piazza Kennedy 20 che era condotto in locazione da un conduttore afferente alla Pubblica Amministrazione il cui contratto è scaduto il 31 dicembre 2008; (ii) la risoluzione di due posizioni rispettivamente per un posto auto e una porzione dell’immobile di Milano – via Filzi 25/A per la definizione di un nuovo contratto di locazione a canone di mercato; (iii) la formalizzazione della consegna di una porzione dell’immobile di San Donato Milanese – via Maritano, 26 dal precedente conduttore all’attuale locatario dell’intero complesso.

L’importo dei canoni di competenza alla data del 30 giugno 2016 ammonta a 47.897.189 euro, mentre il valore contrattuale annuo risulta di 95.611.501 euro in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2015 che risultava essere pari a 100.470.925 euro, a causa della cessata locazione dell’immobile di Roma – piazza Kennedy 20.

Tra le nuove locazioni chiuse nel corso del primo semestre 2016 si evidenziano quattro posizioni per l’immobile di Milano – via Filzi 25/A, due per l’immobile di Milano – via Temolo 4 e una per l’immobile di Roma – piazzale dell’Industria 40/46.

In merito all’immobile di Milano – via Filzi 25/A sono stati sottoscritti quattro nuovi contratti di locazione, di cui tre con società italiane operanti in ambito chimico e farmaceutico e uno con una società di formazione professionale accreditata, marchio della più antica camera di commercio estera presente in Italia.

Per quanto riguarda l’immobile sito in Milano - via Temolo 4 sono stati sottoscritti due contratti di locazione di cui uno con una società di servizi specializzata in campo medico scientifico e l’altro con un’azienda leader di prodotti per festività ed occasioni di divertimento.

Con riferimento invece all’immobile di Roma – piazzale dell’Industria 40/46 è stato firmato un nuovo contratto di locazione per posti auto aggiuntivi al contratto per uffici già sottoscritto nel 2015 con la sede italiana di un’azienda biopharma globale.

E' stata altresì conclusa una rinegoziazione per l'unica porzione ad uso residenziale dell'immobile di Milano – via Filzi 25/A in considerazione dei suddetti precedenti accordi giunti ormai a scadenza e in ragione della conclusione dei lavori di riqualificazione che hanno interessato anche tali spazi.

Sono inoltre in corso di predisposizione i documenti contrattuali per tre nuovi contratti di locazione, le cui condizioni sono già state definite, di cui due relativi all'immobile di Milano – via Filzi 25/A e uno per una porzione significativa dell'immobile di Milano – via Arconati 1 con una società leader a livello mondiale nel campo dell'istruzione e della formazione.

Nel corso del primo semestre 2016 è pervenuta una comunicazione di recesso che riguarda una porzione locata a un conduttore afferente la Pubblica Amministrazione.

L'immobile sito in Roma – via del Serafico 107 locato a una società controllata da soggetto pubblico, fino alla data della presente Relazione di gestione, non ha subito l'impatto delle riduzioni previste dalla normativa in tema di *spending review*. Si segnala però che il conduttore, in data 18 marzo 2013, ha chiesto alla SGR l'autorizzazione a cedere il contratto di locazione alla propria controllante. La SGR, nella più ampia tutela del Fondo, ha comunicato la disponibilità a valutare l'accoglimento solo a condizione che venissero fornite dalla controllante, ovvero dal soggetto pubblico, specifiche assicurazioni e garanzie circa la qualificazione giuridica dell'operazione di cessione, nonché la solvibilità della stessa che si configurerebbe poi come nuovo conduttore. In data 24 dicembre 2013 è pervenuta, in risposta all'ultima comunicazione della SGR del 18 aprile 2013, una richiesta d'incontro dalla controllante, fra tutte le parti interessate, per il giorno 8 gennaio 2014. In tale sede la SGR ha nuovamente ribadito la propria posizione e il soggetto afferente la Pubblica Amministrazione ha confermato la volontà di subentrare alla controllata e richiesto la disponibilità a rivedere le attuali clausole contrattuali in considerazione delle mutate condizioni di mercato e della normativa in materia di *spending review*.

In successivi incontri tenutisi nel corso del primo semestre 2014 con entrambi i soggetti, controllata e controllante, e in particolare in occasione dell'ultimo incontro effettuato in data 15 maggio 2014, è stata comunicata al Fondo la volontà di proseguire la locazione da parte della controllata a condizioni in linea con il mercato e di rientrare della morosità maturata da parte della controllante in qualità di conduttrice degli immobili siti in Roma – via del Tintoretto 432 e via del Serafico 121. A seguito di tale incontro la SGR ha inviato in data 19 giugno 2014, alle suddette società, una bozza di scrittura integrativa opportunamente predisposta sulla base delle condizioni discusse, al fine di garantire al Fondo la prosecuzione della locazione fino alla seconda scadenza contrattuale. In data 1° agosto 2014 la controllante ha comunicato di poter accettare solo parzialmente le condizioni recepite dalla bozza di scrittura.

Agli inizi del 2015 sono state riavviate le negoziazioni all'esito delle quali è stata predisposta in data 4 aprile 2015 una bozza per un nuovo contratto di locazione al fine di garantire al Fondo una durata maggiore dell'attuale.

Nelle more della finalizzazione del contratto è intervenuta fusione per unione del conduttore con altra società che ha ritardato la formalizzazione del contratto.

Nel corso del primo semestre 2016 sono ripresi i contatti tra il conduttore e la SGR al fine di addivenire in tempi brevi alla sottoscrizione del nuovo contratto di locazione.

In considerazione della situazione di sfritto sul portafoglio immobiliare del Fondo, si ricorda che la SGR ha proseguito con l'attività di commercializzazione avvalendosi dei primari operatori per i servizi di *agency*. Per gli immobili e porzioni sfitte alla data della presente Relazione di gestione, proseguono contatti e trattative, alcune in fase avanzata, con potenziali soggetti interessati al fine di perseguire l'obiettivo di prosecuzione delle locazioni degli immobili alle condizioni più vantaggiose per il Fondo.

### ***Crediti verso locatari***

Alla data del 30 giugno 2016 l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse, al netto di eventuali note credito e/o anticipi, è di 81.970.094 euro, di cui 58.041.841 euro scaduti (46.329.021 euro – pari al 80% circa del totale – sono ascrivibili al conduttore dell'immobile sito in Roma via Costi 90 e ai conduttori afferenti alla Pubblica Amministrazione). Si rende noto che si è istituito un fondo svalutazione crediti di 17.708.454 euro.

Per il recupero del credito nei confronti di un conduttore afferente la Pubblica Amministrazione, che occupa alcuni spazi dell'immobile di Roma - via del Tintoretto 432, è stata avviata procedura giudiziale davanti al Tribunale di Roma che ha portato, in data 26 aprile 2010, all'emissione di un decreto ingiuntivo per l'importo di 3.069.048 euro che comprende gli insoluti del conduttore maturati sulle fatture scadute entro il 31 dicembre 2009, al quale il conduttore ha proposto opposizione. Successivamente alla sentenza di provvisoria esecuzione del credito ingiunto, il conduttore ha effettuato un pagamento parziale riducendo il proprio debito nei confronti del Fondo. In data 18 maggio 2012 si è svolta l'udienza conclusiva del giudizio, all'esito della quale è stata emessa la sentenza n°11633/2012 che, in parziale accoglimento delle censure mosse dal conduttore, ha condannato quest'ultimo a corrispondere al Fondo il minore importo di 258.963 euro rispetto ai 386.170 euro corrispondenti alla residua parte del credito ingiunto. Avverso tale sentenza era stato proposto appello con udienza fissata per il 10 luglio 2014 per la quale è stato comunicato il rinvio alla data del 2 aprile 2015.

A seguito dell'udienza del 2 aprile 2015 la Corte d'Appello di Roma, con sentenza n°2135/2015 (RG 6350/2012) pubblicata in data 15 ottobre 2015, ha parzialmente accolto l'appello promosso avverso la sentenza del Tribunale di Roma n. 11633/2012 (RG 42724/2012) e ha quindi condannato il conduttore al pagamento, in aggiunta a quanto liquidato con la sentenza di primo grado, dell'ulteriore importo di 149.341 euro, oltre interessi legali a decorrere dal 30 settembre 2009 sino all'effettivo soddisfo. Il conduttore ha proposto ricorso in Cassazione avverso la sentenza della Corte di Appello nei confronti del quale la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha resistito notificando relativo controricorso. Si è in attesa di fissazione di udienza innanzi la Corte di Cassazione. E' stato predisposto atto di precetto per ottenere il pagamento delle somme dovute in forza delle sentenze di primo e secondo grado. Il precetto è in fase di finalizzazione per procedere poi alla relativa notifica.

Con riferimento alla morosità maturata negli anni 2010/2011 che, alla data del 31 dicembre 2011, ammontava a 6.528.818 euro, la SGR nel corso del primo semestre 2012 aveva sottoposto formalmente al conduttore un piano di rientro per gli immobili siti in Roma - via del Tintoretto 432 e via del Serafico 121, che prevedeva l'estinzione del debito entro il 2012. A causa delle inchieste e conseguenti avvenimenti in ambito politico verificatisi nel corso del secondo semestre 2012, tale proposta non è stata sottoscritta per accettazione dal conduttore.

In considerazione del mancato perfezionamento di un accordo, la SGR, nella più ampia tutela del Fondo, è ricorsa alla procedura giudiziale per il recupero della morosità depositando ricorso per la concessione di decreto ingiuntivo in data 30 dicembre 2013, emesso dal Tribunale Ordinario di Roma con n. 1351/2014 del 13 gennaio 2014, per l'importo di 12.994.472 euro oltre interessi e spese di procedura. Nelle more della notifica del ricorso, il conduttore ha corrisposto in favore del Fondo un importo significativo, riducendo sensibilmente il proprio debito al minor importo di 2.689.917 euro oltre interessi. Con riferimento al capitale residuo il conduttore ne ha contestato la debenza con atto di citazione in opposizione a decreto ingiuntivo notificato in data 28 marzo 2014. La SGR, in data 28 luglio 2014, si è pertanto costituita in giudizio contestando ed impugnando ogni avversa eccezione, deduzione e richiesta. Con provvedimento del 13 ottobre 2014 il giudice ha concesso la provvisoria esecuzione del decreto ingiuntivo opposto per un minor importo disponendo il mutamento del rito (con udienza di discussione fissata al 27 maggio 2015) e assegnando alle parti termine per l'espletamento della procedura di mediazione obbligatoria.

In data 23 marzo 2015 il mediatore ha dichiarato concluso il tentativo di mediazione per impossibilità delle parti di addivenire alla conciliazione che si ipotizzava potesse chiudere tutte le posizioni debitorie in essere tra il conduttore e il Fondo.

E' quindi ripreso il giudizio ordinario e all'udienza del 27 maggio 2015, causa assenza del giudice titolare, è stato disposto rinvio al 16 dicembre 2015, per l'adozione degli eventuali provvedimenti istruttori. A tale udienza la causa è stata rinviata al 30 dicembre 2015 per i medesimi incombenti. A tale ultima udienza il Giudice, ritenendo la causa matura per la decisione, ha disposto rinvio per discussione finale al 27 ottobre 2016 concedendo termine per note conclusionali al 26 settembre 2016.

In data 4 giugno 2015 si è fatto luogo alla notifica in forma esecutiva del decreto ingiuntivo per l'importo in relazione al quale era stata accordata la provvisoria esecutività, al fine del decorso del termine legale di esigibilità del credito.

E' stato altresì notificato atto di precetto in data 29 marzo 2016 per il complessivo importo di 2.488.306,46 euro oltre interessi di mora dall'11 marzo 2016 al soddisfo nonché spese di notifica ed ulteriori occorrenti, ma l'intimazione rimaneva priva di esito.

E' stato dunque notificato in data 10 giugno 2016 atto di pignoramento presso terzi nei confronti dell'istituto bancario tesoriere del con che in data 5 luglio 2016 ha trasmesso la dichiarazione del terzo, ai sensi dell'art. 547 c.p.c., negativa dando atto che le giacenze positive presenti sul conto del conduttore sono impignorabili ai sensi dell'articolo 6, comma 5, del Decreto Legge 8 aprile 2013, n. 35.

Sarà necessario procedere con la notifica di nuovo atto di precetto e l'avvio di nuova azione esecutiva previa verifica di beni/crediti del conduttore pignorabili.

Con riferimento ad un precedente conduttore di una porzione dell'immobile sito in Oppeano - via Maffei, si rammenta che, in conseguenza della persistente morosità, era stato consensualmente risolto il contratto di locazione, con riserva del Fondo di agire nei confronti del conduttore per il recupero forzoso del credito, sul presupposto essenziale della contestuale rilocazione della porzione ad altro conduttore già sub conduttore degli spazi in oggetto. Il 5 ottobre 2011, su ricorso del Fondo, il Tribunale di Verona – Sezione distaccata di Legnago – ha emesso un decreto ingiuntivo provvisoriamente esecutivo per l'importo di 802.201 euro oltre interessi di mora.

In forza di detto decreto è stato notificato atto di precetto in data 23 agosto 2012. Essendo risultato infruttuoso ogni tentativo di recupero, si è ritenuto di presentare istanza di fallimento, e al momento di depositare la suddetta istanza si è appreso che vi era procedura già pendente a seguito di ricorso proposto da altro creditore. All'udienza del 10 maggio 2013 il legale del conduttore ha depositato le risultanze camerali del Registro delle imprese francese e un aggiornato certificato italiano dal quale l'impresa risulterebbe cancellata probabilmente dall'8 maggio 2013. La SGR ha ovviamente contestato l'opponibilità del trasferimento e il giudice, in tale sede, si è riservato di provvedere. In data 27 maggio 2013 il Tribunale di Parma ha emesso sentenza, provvisoriamente esecutiva, di fallimento e stabilito di procedere all'esame dello stato passivo all'udienza fissata per il 22 ottobre 2013. In tale sede è stata confermata l'ammissione del credito come da progetto di stato passivo predisposto dal Curatore; si attendono gli sviluppi all'esito della liquidazione dell'attivo da parte dello stesso Curatore. Si precisa infine che ogni tentativo di soluzione preso in considerazione dalla SGR non è andato a buon fine.

In data 19 gennaio 2016 il Curatore del fallimento ha trasmesso copia del progetto di riparto finale di cui il Giudice ha ordinato il deposito in Cancelleria con decreto in data 14/01/2016. A fronte dell'attivo nella disponibilità della curatela il Fondo in data 11 aprile 2016 ha ricevuto il pagamento totale di 45.447,46 euro di cui euro 9.757,89 quali importi ammessi in prededuzione ed Euro 35.689,57 pari alla quota del 3,82% degli importi ammessi a titolo chirografario.

Per l'immobile di Roma - via Costi 90, si segnala che il credito scaduto nei confronti del conduttore alla data della presente Relazione di gestione è pari a 29.276.956 euro di cui 9.467.390 euro oggetto di un accordo sottoscritto tra le parti in data 2 luglio 2013 per l'estinzione della morosità maturata nel corso degli anni 2012/2013 che risulta rispettato fino al terzo trimestre del 2014.

In considerazione del mancato rispetto del suddetto accordo e dell'esito negativo delle trattative per la definizione di un nuovo piano di rientro, la SGR ha iniziato le attività propedeutiche al fine di procedere al recupero giudiziale per tutti i crediti insoluti. In data 3 marzo 2015 i legali incaricati dalla SGR hanno opportunamente comunicato al conduttore e ai garanti che, preso atto dell'impossibilità di addivenire ad una soluzione collaborativa per porre rimedio alla ingente esposizione debitoria cumulata, il Fondo intende agire presso le competenti sedi a tutela dei diritti del Fondo.

Alla data della presente Relazione sono in corso colloqui tra la SGR e il conduttore, con il supporto dei rispettivi legali, affinché si trovi un accordo di reciproca soddisfazione di cui, in considerazione della complessità degli argomenti, si è ipotizzato di poter condividere in tempi brevi i termini del percorso e degli obiettivi delle trattative avviate. Si rammenta, infine, che a garanzia di tale rapporto locativo sono in essere sia due fidejussioni bancarie che una fidejussione *corporate* a copertura di tutte le obbligazioni scaturenti dal contratto di locazione.

Per il recupero del credito nei confronti dell'ex conduttore, afferente la Pubblica Amministrazione, dell'immobile di Roma - piazza Kennedy 20, di cui si è fatto riferimento nel precedente § *Attività di gestione*, è stata avviata procedura giudiziale davanti al Tribunale di Roma che ha portato in data 25 giugno 2015, all'emissione di un decreto ingiuntivo per l'importo di 4.711.111 euro che comprende gli insoluti del conduttore maturati sulle fatture scadute emesse entro il 30 settembre 2014. Il conduttore ha proposto formale opposizione al decreto ingiuntivo notificando alla SGR l'atto di citazione in data 11 agosto 2015. A seguito della rituale costituzione in giudizio del Fondo, all'udienza del 25 febbraio 2016, il Giudice ha concesso i termini ex art. 183 c.p.c., rinviando la causa per l'ammissione dei mezzi istruttori al 1 luglio 2016 e, successivamente, al 6 aprile 2017 per la precisazione delle conclusioni.

Con riferimento all'ex conduttore di una porzione dell'immobile di Oppeano – via Busoni s.n.c., e alla morosità maturata alla data di cessazione del contratto in virtù di regolare disdetta da parte dello stesso locatario, in data 1 febbraio 2016 è stato sottoscritto un accordo transattivo per il recupero crediti per canoni e oneri accessori insoluti, in forza del quale l'ex conduttore si è impegnato a versare 1.120.000,00 euro che prevede l'estinzione del debito a dicembre 2016. Alla data della presente Relazione i pagamenti delle rate previste dall'accordo risultano rispettati.

Si conferma, infine, quale componente principale della morosità un ritardo crescente nei tempi di pagamento del canone da parte dei conduttori che continuano a risentire del perdurare delle negative condizioni macroeconomiche generali.

### **Manutenzioni Straordinarie (Capex)**

Nel corso del primo semestre 2016 sono proseguite le attività per la ristrutturazione e il ripristino di alcuni immobili del portafoglio del Fondo e sono stati effettuati interventi di manutenzione straordinaria e di messa a norma edilizia e impiantistica, in attuazione al piano di interventi di adeguamento funzionale e normativo previsti nel *budget*.

In merito all'immobile sito in Roma – piazzale dell'Industria 40/46, sono stati ultimati anche i lavori di riqualificazione del secondo lotto, inclusi gli adeguamenti per la prevenzione incendi dell'autorimessa interrata, ad eccezione delle attività necessarie all'esecuzione degli interventi di personalizzazione da parte dei futuri conduttori per le porzioni ancora da locare e in particolare del piano seminterrato il cui contratto di locazione è prossimo alla scadenza.

Con riferimento all'immobile sito a Milano - via Fabio Filzi 25/A, sono stati conclusi i lavori di riqualificazione dell'intero edificio ad eccezione delle attività necessarie alla realizzazione delle personalizzazioni dei futuri conduttori per le porzioni non locate. Sono in corso di affidamento all'impresa opportunamente selezionata, i lavori per l'installazione del sistema di contabilizzazione dell'energia termica e frigorifera.

Si ricorda inoltre che, con riferimento all'immobile sito in Milano – via Olona 2, la SGR, unitamente alla Fondazione Museo Nazionale della Scienza e della Tecnologia Leonardo da Vinci, ha sottoposto all'allora Vice Sindaco e Assessore all'Urbanistica del Comune di Milano, in data 11 novembre 2013, i tratti essenziali di una possibile proposta di ridefinizione d'uso degli spazi aperti in parte di proprietà del Fondo asserviti ad uso pubblico e in minor parte di proprietà comunale, collocati tra l'edificio stesso e l'immobile che oggi ospita il Museo. Tale proposta origina dall'intento di valorizzare i suddetti spazi che, per la loro ubicazione e per altre peculiarità sono soggetti a degrado e abbandono, anche al fine di agevolare la commercializzazione dello sfritto presente nell'immobile del Fondo e garantire la permanenza degli attuali conduttori.

Nel corso del primo semestre 2015 sono proseguite le attività e gli incontri necessari con il Museo e il Comune per lo sviluppo del progetto preliminare elaborato in continuità rispetto al nuovo assetto del complesso immobiliare sede del Museo previsto dal progetto di ristrutturazione delle c.d. ex Cavallerizze ottocentesche – in via di ultimazione da parte del Museo stesso con la supervisione della Soprintendenza per i Beni Architettonici - che implica, tra l'altro, la realizzazione di un nuovo ingresso al Museo direttamente dalla via Olona (anziché da via San Vittore) con riqualificazione dei relativi spazi.

In data 30 gennaio 2015 il Fondo e il Museo hanno trasmesso al Comune la documentazione inerente al progetto preliminare di riqualificazione delle aree in questione al fine di ottenere il parere della Commissione del Paesaggio.

Nella seduta n. 6 in data 12 febbraio 2015, la Commissione per il Paesaggio ha espresso il proprio assenso al progetto preliminare presentato, con alcune osservazioni successivamente riscontrate, in data 18 marzo 2015, da parte del Fondo e del Museo, per il tramite dei progettisti incaricati, con apposita nota esplicativa.

In data 29 maggio 2015 il Fondo ha inviato al Comune una bozza della convenzione, redatta unitamente al Museo, di cui si attende ancora riscontro per il proseguo della pratica. Nel frattempo procedono le attività con il Museo e i progettisti per la determinazione degli accordi e del progetto definitivo al fine di predisporre la documentazione per la presentazione delle necessarie pratiche autorizzative.

Con deliberazione di Giunta Comunale n. 306 del 26 febbraio 2016 il Comune ha approvato le linee di indirizzo per l'utilizzo per la durata di anni 20 da parte del Museo degli spazi aperti di proprietà del Fondo asserviti all'uso pubblico in forza del Piano di Lottizzazione del 1984, fatta eccezione per la porzione da riservare ad accesso pedonale indipendente e separato all'ascensore posto a servizio del parcheggio interrato di proprietà del Fondo



La medesima deliberazione rimanda al Settore Pianificazione Tematica e Valorizzazione Aree del Comune di Milano per gli adempimenti necessari per la sottoscrizione dell'atto convenzionale tra il Comune di Milano, la SGR, in nome e per conto del Fondo, ed il Museo.

Il Fondo definirà – a partire dal mese di settembre - sia gli accordi con il Museo sia i contenuti del citato atto convenzionale.

Si rammenta inoltre che nel corso del 2015 sono emerse fessurazioni nella pavimentazione e nelle pareti divisorie degli edifici costituenti il complesso immobiliare sito in Oppeano - via Busoni s.n.c., in relazione alle quali sono state avviate indagini tecniche per accertarne cause e responsabilità, nonché individuare i conseguenti rimedi, con riserva di addebitare ogni costo e danno ai soggetti responsabili. Al fine di consentire l'espletamento delle predette indagini si è reso necessario trasferire temporaneamente presso prefabbricati, all'uopo noleggiati e installati nel complesso immobiliare dal Fondo, un conduttore che alla data della presente Relazione occupa ancora tali spazi.

Alla luce delle indagini effettuate, la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha contestato la responsabilità del fenomeno a terzi (dante causa del Fondo, società costruttrice e Direttore Lavori), e formulato richiesta conseguente di risarcimento dei danni.

Sono in corso trattative per la definizione transattiva della controversia insorta con tali soggetti, nonché per la rinegoziazione di un nuovo contratto di locazione con il suindicato conduttore.

Con riferimento all'immobile di Roma – piazza Kennedy 20 si rammenta che, in considerazione del rilascio dell'immobile più volte paventato dall'ex conduttore, la SGR, già nel 2014, aveva incaricato una società di consulenza di primario *standing*, specializzata nella pianificazione e progettazione integrata, per sviluppare un'ipotesi di valorizzazione dell'intero fabbricato secondo una strategia complessiva di riqualificazione che tenga conto sia degli aspetti estetici/funzionali sia degli aspetti economici dell'investimento, definendo le opere architettoniche ed impiantistiche necessarie ad adeguare gli spazi e l'edificio alle richieste del mercato immobiliare odierno nel rispetto delle disposizioni della Soprintendenza per i Beni Architettonici e Paesaggistici. L'edificio, infatti, è dichiarato di interesse con "Decreto del Ministro per i Beni e le Attività Culturali" e pertanto tutte le opere edilizie o i cambiamenti di destinazione d'uso dovranno essere necessariamente assoggettati al parere vincolante degli enti preposti.

Nel corso del 2015 sono state definite anche le attività necessarie per l'assegnazione della successiva fase di progettazione architettonica ed impiantistica per sviluppare il progetto secondo quanto definito nello studio di fattibilità, approfondendo tutti gli aspetti necessari al fine di verificare la flessibilità e la modularità degli spazi secondo i programmi di commercializzazione futuri previsti.

Nel primo semestre 2016 la SGR ha incaricato una primaria società di progettazione nel campo dell'ingegneria civile, edile ed impiantistica che ha preliminarmente eseguito un progetto per lo *strip out* dell'immobile che riguarda lo smontaggio selettivo e la rimozione delle componenti impiantistiche per il quale la Soprintendenza, in data 3 giugno 2016, ha rilasciato opportuna autorizzazione per procedere con l'inizio lavori.

Alla data della presente Relazione sono in corso di redazione sia il progetto generale di riqualificazione, architettonico e di restauro, per procedere con la necessaria pratica alla Soprintendenza, che i progetti definitivi impiantistici e i progetti definitivi architettonico e di restauro.

Il totale dei costi capitalizzati per opere e lavori di competenza del primo semestre 2016 ammonta a 3.119.717 euro.

Fatta eccezione per alcuni interventi di manutenzione non capitalizzabili di minor rilievo economico, non si segnalano altre informazioni rilevanti per gli altri immobili riportati nella tabella "Elenco dei Beni e Diritti Reali detenuti dal Fondo".

### **B. Politiche di investimento e di disinvestimento**

Nel corso del primo semestre 2016 la SGR ha proseguito nell'attuazione di una politica di monitoraggio del mercato al fine di valutare eventuali opportunità di investimento.

Si rammenta che l'ultimo *Business Plan* del Fondo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 26 novembre 2015 e anticipatamente sottoposto in data 25 novembre 2015 al Comitato Consultivo del Fondo che ha espresso il proprio parere favorevole non vincolante ai sensi del regolamento di gestione.

### **4. Eventi di particolare importanza verificatisi nel periodo**

In data 26 febbraio 2016 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2015 e ha deliberato la distribuzione di proventi per un ammontare complessivo di 30.277.000 euro, corrispondenti a 8.500 euro lordi per ciascuna delle 3.562 quote in circolazione.

Con riferimento all'investimento di parte della liquidità del Fondo in altro fondo riservato gestito dalla SGR denominato "IDeA FIMIT Sviluppo - Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso", avente ad oggetto lo sviluppo di un'area a prevalente destinazione residenziale di circa 125.000 mq di superficie utile lorda, ubicata nel Comune di Marino, si evidenzia che in data 30 giugno 2016 è avvenuto un ulteriore richiamo parziale degli impegni per 75 quote di classe A per un totale complessivo di 1.875.000 euro. Alla data della presente Relazione le quote in portafoglio risultano essere 695.

Di seguito un aggiornamento delle attività proseguite nel corso del primo semestre 2016.

In data 22 febbraio 2016, è stato costituito un consorzio urbanistico tra la SGR, quale società di gestione del Fondo IDeA FIMIT Sviluppo, e le società proprietarie delle aree appartenenti al Piano Integrato di Intervento, avente la finalità, tra l'altro, di definire lo svolgimento e il coordinamento di tali società per la realizzazione delle opere di urbanizzazione e degli altri interventi necessari a fornire completa funzionalità dell'area.

Alla data della presente Relazione le attività hanno riguardato, oltre agli adempimenti connessi all'attivazione del consorzio, la finalizzazione dei contratti relativi a (i) progettazione delle opere di urbanizzazione primaria e straordinaria, (ii) prestazioni professionali per figure di legge (Direttore Lavori, Responsabile dei Lavori e Coordinatore della sicurezza in fase di progettazione ed esecuzione, supervisioni per attività archeologiche) per le opere propedeutiche alla realizzazione delle opere di urbanizzazione, (iii) lavori di recinzione perimetrale e (iv) opere di bonifica degli ordigni bellici.

Nel corso del periodo in esame vi sono stati degli avanzamenti delle progettazioni del primo lotto residenziale e del lotto commerciale che – seppur in stato avanzato - non possono definirsi ancora completate alla data della presente Relazione.

Nel contempo, in data 16 maggio 2016 si è dato corso all'inizio dei lavori delle opere di bonifica ordigni bellici.

Si segnala inoltre che in data 26 aprile 2016 è stato indetto un concorso di idee e creatività ad inviti privati per l'ideazione e la progettazione di un *concept* comunicativo per la campagna di marketing del progetto. Gli obiettivi del concorso si sono concentrati sull'individuazione di un *brand* con requisiti di riconoscibilità, visibilità ed unicità utili alla promozione dell'iniziativa tramite molteplici canali di comunicazione ed essere contrassegno di qualità ed eccellenza dei luoghi, del prodotto e dei servizi offerti. La commissione di gara del concorso, composta da professionisti esperti nel campo della comunicazione, ha decretato la società vincitrice del concorso in data 10 giugno 2016, con cui sono in corso delle prospezioni commerciali per valutare l'opportunità di una collaborazione continuativa per la promozione l'iniziativa.

In merito all'investimento di parte della liquidità del Fondo in altro fondo mobiliare gestito da IDeA Capital Funds SGR S.p.A. e denominato "IDeA Taste of Italy - Fondo di Investimento Alternativo di Tipo Chiuso e Riservato", avente come obiettivo principale l'investimento in strumenti finanziari, quotati o non quotati, rappresentativi del capitale di rischio principalmente di imprese italiane operanti nel settore agroalimentare, si specifica che alla della presente Relazione la percentuale di richiamo di tali quote ammonta al 22,36%.

Con riferimento all'immobile di Milano - via Santa Radegonda 3/10 alla data della presente Relazione sono in corso le attività - prima fra tutte la presentazione all'Agenzia delle Entrate il tipo di frazionamento relativo al mappale 232- necessarie per la stipula dell'atto di ratifica parziale con modificazioni della scrittura privata 7 febbraio 1942 avente ad oggetto la "Convenzione fra il Comune di Milano e la Società Anonima Santa Radegonda Case per Ufficio per l'esecuzione del piano regolatore nella zona comprendente gli stabili in via Agnello 9-11-13-15-17 e via Santa Radegonda 10-12-14", con particolare riferimento all'esecuzione di quanto previsto in relazione all'obbligo di cessione a titolo gratuito al Comune di Milano della porzione di via Agnello 9, già destinata a sede di allargamento della via medesima, attualmente ancora di proprietà del conduttore.

In particolare, di concerto con gli uffici comunali, sono state concordate: (i) la cessione al Comune da parte del conduttore, attuale proprietà, della porzione di via Agnello non interessata da intercapedine/infrastrutture a servizio dell'immobile di proprietà del Fondo Ippocrate; (ii) la cessione dal conduttore al Fondo delle unità immobiliari -poste ai piani PT S1 e S2- con destinazione "area urbana"

interessate dalle anzidette intercapedine/infrastrutture; (iii) la costituzione di servitù perpetua di pubblico passo a carico dell'area urbana trasferita al Fondo e posta al piano terreno, trattandosi di area anch'essa destinata a sede stradale della via Agnello.

### Innovazioni normative

In data 21 luglio 2011, è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE ("AIFMD") che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi di investimento di tipo alternativo ("FIA"). Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) 231/2013 della Commissione ("RD") - immediatamente e direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri - nonché dalle *guidelines* e Q&A's emanate dall'ESMA.

In Italia, in data 9 aprile 2014, è entrato in vigore il decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 ("Decreto"), recante le previsioni di modifica del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") necessarie a recepire le disposizioni di applicazione generale contenute nella AIFMD. Il TUF è stato aggiornato con D.lgs. n. 25 del 15 febbraio 2016 e da ultimo con D.lgs. n. 71 del 18 aprile 2016. Nell'ambito delle attività di recepimento dell'AIFMD sono stati modificati i regolamenti attuativi del TUF ed è stata rivisitata la disciplina applicabile ai FIA. In tale contesto, in data 19 marzo 2015, sono stati pubblicati in Gazzetta Ufficiale i seguenti atti normativi, in vigore dal 3 aprile 2015:

- il D.M. 5 marzo 2015 n. 30, emanato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ("MEF") e concernente *"la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli organismi di investimento collettivo del risparmio ("OICR") italiani"*;
- la delibera della Consob dell'8 gennaio 2015 contenente le modifiche (i) al Regolamento Intermediari, di cui alla Delibera Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Intermediari") e al (ii) Regolamento Emittenti, di cui alla delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 ("Regolamento Emittenti");
- il Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 contenente la modifica al Regolamento Congiunto, di cui al Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007 ("Regolamento Congiunto");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 contenente il "nuovo" Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, di cui al Provvedimento di Banca d'Italia che abroga e sostituisce quello di cui al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Regolamento").

Le summenzionate disposizioni normative e regolamentari hanno introdotto una ridefinizione del perimetro regolamentare applicabile alla materia del risparmio gestito.

Alla luce di quanto sopra, la SGR ha posto in essere le attività necessarie ai fini di adeguamento alla normativa applicabile introdotta dalla AIFMD, dandone opportuna e tempestiva comunicazione alla Banca d'Italia con lettera datata 30 aprile 2015, sulla base di quanto previsto dall'art. 15, comma 2, del Decreto,

con correlata richiesta di iscrizione all'Albo delle società di gestione del risparmio in qualità di gestore di FIA ai sensi della AIFMD.

In data 18 giugno 2015, la SGR ha ricevuto la comunicazione da parte della Banca d'Italia di essere stata autorizzata all'iscrizione nell'Albo delle SGR, sezione gestori di FIA "sopra soglia", ai sensi della AIFMD.

Il Regolamento Intermediari ed il Regolamento Emittenti sono stati integrati ed aggiornati in data 24 marzo 2016 (con delibera Consob n. 19548 del 17 marzo 2016).

## 5. Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro

L'obiettivo che la SGR si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote del Fondo, mediante una politica commerciale più incisiva, tenuto conto della perdurante situazione di difficoltà del mercato, mediante l'esecuzione di attività volte all'incremento della redditività e conseguentemente del valore patrimoniale degli immobili in portafoglio, nonché mediante l'ottimizzazione della gestione tecnico-amministrativa del portafoglio immobiliare. A tal fine, la SGR si occupa anche di coordinare la società di *property, facility e project management* incaricata per conto del Fondo ai fini della gestione del processo attivo e passivo di fatturazione e per il coordinamento delle attività di ristrutturazione e valorizzazione degli immobili.

Al fine del conseguimento dei suddetti obiettivi, la SGR ha individuato una strategia di gestione concentrata sulla valorizzazione mediante riqualificazione/valorizzazione degli immobili, rotazione dei conduttori, recupero delle morosità e rotazione del portafoglio da conseguire avvalendosi di eventuali opportunità di dismissione anticipata e/o effettuando operazioni di investimento al fine di aumentare la redditività e/o diversificare il portafoglio immobiliare.

In particolare, sono previste le seguenti linee di intervento:

- acquisire nuovi immobili sfruttando il momento di mercato particolarmente favorevole per gli investitori che dispongono della liquidità necessaria e/o di facilità di accesso al credito;
- ricorrere all'indebitamento per finanziare i nuovi investimenti avvalendosi delle attuali condizioni di mercato particolarmente favorevoli, ma sempre nell'ottica di mantenere un profilo di rischio contenuto;
- diversificazione dell'impiego della disponibilità del Fondo anche tramite l'investimento in quote di altro OICR, ossia in altro fondo gestito dalla SGR;
- rinegoziare i contratti di locazione vigenti in scadenza sino al 2026 alle medesime condizioni economiche attuali;
- "fidelizzazione" dei conduttori i cui contratti di locazione si avvicinano a scadenza, rinegoziandone le condizioni in linea con il mercato;

- locazione delle porzioni sfitte e di quelle che verranno successivamente liberate attraverso proposte di incentivi alla locazione per rendere le superfici sfitte maggiormente appetibili per il mercato;
- commercializzazione delle superfici ancora disponibili degli immobili riqualificati;
- ottimizzazione ed adeguamenti normativi ed impiantistici necessari per una riduzione dei costi accessori alla locazione;
- recupero dei crediti, anche tramite decreto ingiuntivo, per le situazioni locative più gravose.
- interventi di migliore valorizzazione degli spazi attraverso opere di manutenzione straordinaria al fine di aumentare la massima capacità insediativa rendendo più appetibili gli immobili per i futuri potenziali conduttori in termini di efficienza degli spazi locabili. Più in generale, saranno oggetto di valutazione eventuali opportunità di riqualificazione e valorizzazione degli immobili in portafoglio, che potranno consistere anche nella rotazione dei conduttori, mediante loro selezione e negoziazione di contratti ad hoc;
- di eventuali opportunità di dismissione anticipata degli immobili, anche tramite permuta, al fine di cogliere le migliori opportunità di mercato nell'interesse dei quotisti.

Si rammenta, infine, che a seguito della rivisitazione da parte della SGR delle strategie di gestione di cui al nuovo *Business Plan* del Fondo relativo all'esercizio 2016, in data 3 dicembre 2015 l'Assemblea dei Partecipanti, convocata dal Consiglio di Amministrazione della SGR, ha deliberato la proroga del termine di durata del Fondo per un ulteriore periodo di cinque anni stabilendo quindi la nuova scadenza del Fondo al 30 giugno 2027.

## **6. Illustrazione dei rapporti intrattenuti nel periodo con altre società del Gruppo cui appartiene la SGR**

IDeA FIMIT fa parte del Gruppo De Agostini che, attraverso la SGR, rafforza il suo posizionamento strategico nel settore immobiliare in Italia, creando le condizioni per un futuro sviluppo dell'attività anche sui mercati esteri.

La *corporate governance* nel Gruppo conferisce autonomia gestionale alle *sub-holding* e alle società controllate, che sono responsabili della propria gestione operativa, così come dell'identificazione e del perseguimento di opportunità di crescita nei rispettivi mercati, sia attraverso nuove combinazioni prodotto/mercato sia mediante operazioni straordinarie coerenti con la strategia di *business*.

In considerazione di quanto sopra, i rapporti tra IDeA FIMIT ed il Gruppo di appartenenza si concretizzano nei normali flussi informativi previsti all'interno del Gruppo industriale.

Si precisa che in data 20 febbraio 2014 la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha attivato, a compensi ridotti, l'accordo quadro sottoscritto in data 12 dicembre 2012 con Innovation Real Estate S.p.A., società appartenente al Gruppo De Agostini, avente per oggetto l'affidamento in *outsourcing* dei servizi immobiliari.

## 7. Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo

Si segnala che nel mese di luglio 2016 sono stati affidati i lavori dell'appalto di *strip out* relativo all'immobile di Roma piazza - Kennedy 20, di cui si è fatto riferimento nel precedente § *Manutenzioni Straordinarie (capex)*, ad una impresa opportunamente selezionata, attiva nei diversi rami delle opere pubbliche e private con particolare attenzione rivolta verso i vari aspetti del restauro monumentale.

A far data dal 27 luglio 2016 le aree dell'immobile, così come comunicato alla Soprintendenza, sono consegnate all'impresa appaltatrice per gli apprestamenti preliminari all'inizio dei lavori che riguardano la rimozione delle dotazioni impiantistiche e delle partizioni propedeutiche alla rimozione degli impianti stessi, nonché l'esecuzione delle opere di protezione di porzioni di edificio vincolate e/o di pregio storico artistico tramite l'apposizione di idonei sistemi e/o materiali protettivi.

Si segnala che in data 5 luglio 2016 è stato firmato l'atto di erogazione del finanziamento sottoscritto con Societe Generale in data 25 febbraio 2016 per un importo di Euro 200.000.000. In particolare, il finanziamento è di tipo ipotecario con rimborso a scadenza, durata 5 anni, con *margin* di 1,80% annuo maggiorato del tasso Euribor 3 mesi.

## 8. La gestione finanziaria

### A. Finanziamenti

In data 25 febbraio 2016 è stato siglato un contratto di finanziamento con Société Générale S.A. per un importo di 200.000.000 euro la cui erogazione è avvenuta in data 5 luglio 2016. In particolare, tale finanziamento è di tipo ipotecario con rimborso a scadenza, durata cinque anni e il tasso previsto è l'*Euribor* a 3 mesi maggiorato dell'1,8% annuo.

### B. Strumenti finanziari derivati

In data 22 giugno 2016 è stata acquistata un'opzione *Interest Rate Cap* da Société Générale S.A., con premio pari a 618.000 euro, *strike rate* all'1,5%, nozionale 160.000.000 euro (pari all'80% dell'importo del finanziamento), decorrenza 5 luglio 2016 e scadenza 25 febbraio 2021.

## 9. Performance del Fondo e indicatori di redditività e finanziari

Per quanto riguarda le *performance* del Fondo e l'andamento del valore della quota si riportano alcune informazioni sintetiche.

Dalla data di apporto, ossia dal 2 marzo 2007, alla data della presente Relazione di gestione, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 362.000.000 di euro a 1.853.684.207 euro (1.855.584.021 euro al 31 dicembre 2015) a seguito delle diverse fasi di riapertura delle sottoscrizioni, come meglio illustrato al precedente §2 e le distribuzioni dei proventi effettuate nel corso

della vita del Fondo. Il valore unitario della quota è passato da 500.000,000 euro a 520.405,448 euro (520.938,804 euro al 31 dicembre 2015). Le distribuzioni dei proventi e i rimborsi parziali di capitale effettuati fino alla data del 30 giugno 2016 ammontano rispettivamente a 76.833,100 euro e a 31.730,000 euro per ciascuna quota.

Il Tasso Interno di Rendimento, calcolato sulla base del valore iniziale del Fondo, dei flussi di cassa in uscita e del NAV al 30 giugno 2016, risulta pari al 2,71%.

Si evidenziano alcuni *ratio* elaborati sulla base dei dati della Relazione di gestione che esprimono, in modo sintetico ma significativo, la struttura patrimoniale del Fondo e l'andamento economico dello stesso.

Indicatore	Descrizione	Valore
ROE	Risultato del periodo/NAV medio del periodo	1,53%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili <sup>21</sup>	2,15%
Livello di impiego <i>asset</i> immobiliari	Valore immobili/ totale attività	94,98%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	85,62 mln €

## 10. Proventi posti in distribuzione

L'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo.

“Sono considerati proventi di gestione del Fondo i proventi derivanti dalla gestione del patrimonio del Fondo risultanti dall'ultimo Rendiconto del Fondo e determinati ai sensi del Provvedimento della Banca d'Italia (cfr. voce utile/perdita d'esercizio).

Sono considerati proventi distribuibili i proventi di gestione del Fondo calcolati:

- (i) al netto delle plusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate, queste ultime a condizione che il valore dei beni oggetto dell'investimento tipico, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al costo;
- (ii) aggiungendo le plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi); e

<sup>21</sup> Media aritmetica del valore degli immobili 31 dicembre 2015 – 30 giugno 2016



- (iii) senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione.”

I proventi distribuibili realizzati nella gestione del Fondo vengono distribuiti ai partecipanti in misura pari al 100% degli stessi, salvo diversa deliberazione del Comitato Consultivo e del Consiglio di Amministrazione.

Nel rispetto di quanto indicato nel Regolamento di Gestione del Fondo si potrà porre in distribuzione 10.000,00 euro lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale pari a 35.620.000 euro.

Le modalità di calcolo dell'importo di cui sopra risultano dalla seguente tabella:

(in euro)

Utile economico	28.377.186
Plus/Minus maturate e non realizzate nel periodo	1.069.717
di cui non ripristinabili	(9.892.579)
Riserve da riprendere	3.542.862
<b>Utile distribuibile</b>	<b>23.097.186</b>
Riserve esercizi precedenti	12.857.212
Distribuibile netto al 30 giugno 2016	35.954.398
N° quote	3.562
<b>Distribuzione pro quota arrotondata</b>	<b>10.000</b>
<b>Valore complessivo distribuzione al 30 giugno 2016</b>	<b>35.620.000</b>

## 11. Altre informazioni

### **Regime fiscale delle imposte sui redditi dei partecipanti**

Sulla base del quadro normativo delineato dall'art. 32 del decreto legge n. 78 del 31 maggio 2010, come da ultimo modificato dalla legge n. 106 del 12 luglio 2011, e delle specificazioni fornite con il Provvedimento del Direttore dell'Agenzia delle Entrate del 16 dicembre 2011 ("Provvedimento") e con le Circolari dell'Agenzia delle Entrate n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ("Circolare") e n. 19/E del 27 giugno 2014, il regime di tassazione, ai fini delle imposte dirette, dei partecipanti ai fondi immobiliari varia in funzione della natura degli investitori e dell'entità della partecipazione da essi detenuta. In particolare, è possibile distinguere tra:

## A) Soggetti residenti

### 1. Investitori istituzionali

Sono tali i soggetti elencati dall'art. 32, comma 3, del decreto legge n. 78/2010, ossia:

- (a) lo Stato e gli enti pubblici italiani;
- (b) gli OICR italiani;
- (c) le forme di previdenza complementare e gli enti di previdenza obbligatoria;
- (d) le imprese di assicurazione limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- (e) gli intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- (f) i soggetti e i patrimoni sopra indicati costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni volto ad individuare i beneficiari effettivi del reddito sempreché inclusi nella così detta *white list* (a condizione, per i soggetti di cui alle lettere b), c), d), ed e), che siano assoggettati a forme di vigilanza prudenziale);
- (g) gli enti privati residenti che perseguano esclusivamente determinate finalità *no-profit* e le società residenti che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- (h) i veicoli (anche non residenti purché costituiti in un Paese o territorio incluso nella così detta *white list*) in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti sopra indicati (a titolo esemplificativo vengono fatti rientrare tra tali soggetti i "fondi sovrani").

Per tali soggetti si rende applicabile, a prescindere dall'entità della partecipazione detenuta e dalla destinazione dell'investimento, l'ordinario regime fiscale relativo ai redditi di capitale disciplinato dall'art. 7 del decreto legge 351/2001. Come noto, tale regime fiscale prevede l'applicazione di una ritenuta nella misura del 26%<sup>22</sup> sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

---

<sup>22</sup> Si segnala che, per effetto delle modifiche apportate dall'art. 3, comma 12, del decreto legge 66/2014, convertito nella legge 89/2014, l'aliquota del 26% si applica (in luogo della previgente misura del 20%) a decorrere dal 1° luglio 2014.

In particolare, come chiarito dall'Agenzia delle Entrate con la Circolare n. 19/E del 27 giugno 2014, la misura della nuova aliquota si applica:

- “sulla parte dei proventi distribuiti in costanza di partecipazione all'organismo di investimento dal 1° luglio 2014. A tal fine, rileva la data di messa in pagamento dei proventi a prescindere dalla data della delibera di distribuzione”;
- “sui proventi di ogni tipo realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni. In tal senso, detti proventi si considerano realizzati alla data di regolamento dell'operazione”.

Inoltre, sulla base del regime transitorio contenuto nel medesimo comma 12 dell'art. 3 del decreto, sui proventi realizzati a decorrere dal 1° luglio 2014, se riferibili ad importi maturati fino al 30 giugno 2014, continua ad applicarsi l'aliquota nella misura del 20 per cento. Il regime transitorio si applica sia ai redditi di capitale che ai redditi diversi di natura finanziaria.

La Circolare ha chiarito tuttavia che la distribuzione dei proventi periodici non usufruisce del regime transitorio (rileva unicamente la data di messa in pagamento, cosicché si applica la ritenuta nella misura del 26% sull'intero ammontare dei proventi la cui data di messa in pagamento risulta successiva al 30 giugno 2014), che trova applicazione pertanto in caso di realizzo di un provento (reddito di capitale o plusvalenza) in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

- derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione;
- realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo (pari alla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote ed il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

Tale ritenuta è operata (dalla SGR o dall'intermediario depositario delle quote dematerializzate):

- “a titolo di acconto” se i suddetti proventi attengono a quote detenute nell'esercizio di impresa commerciale (da parte di imprenditori individuali, società di persone, società di capitali, ecc.);
- “a titolo di imposta” nei confronti di tutti gli altri soggetti, compresi quelli esenti o esclusi da imposta sul reddito delle società.

In via derogatoria, tale ritenuta non deve essere applicata sui proventi (derivanti dalla partecipazione al Fondo immobiliare) percepiti da forme di previdenza complementare ex D.Lgs. n. 252/2005 e dagli Organismi di Investimento Collettivi del Risparmio istituiti in Italia e disciplinati dal Testo Unico della Finanza (ad es: fondi mobiliari aperti e chiusi, SICAV, fondi immobiliari).

## **2. Soggetti diversi dagli investitori istituzionali**

Si tratta dei soggetti diversi da quelli elencati al punto A)1.

Per tali soggetti, occorre distinguere a seconda che detengano una quota di partecipazione nel patrimonio del fondo rilevante o meno.

### **2.1 Possessori di una partecipazione superiore al 5% del patrimonio del Fondo**

I redditi conseguiti dal Fondo e rilevati nelle Relazioni di gestione (con esclusione dei proventi e degli oneri da valutazione) sono imputati “per trasparenza” (proporzionalmente alla quota di partecipazione al fondo rilevata alla fine del periodo d'imposta); i predetti redditi rientrano nella categoria dei “redditi di capitale”. Considerato che la percentuale di partecipazione “rilevante” deve essere verificata al termine del periodo di imposta, come chiarito dalla Circolare n. 2/E del 15 Febbraio 2012, al momento della distribuzione dei redditi conseguiti dal fondo il sostituto d'imposta dovrà applicare provvisoriamente la ritenuta del 26% di cui all'art. 7 del decreto legge n. 351 del 2001. Pertanto, qualora al termine del periodo d'imposta, il contribuente risulti titolare di una partecipazione al fondo superiore al 5 per cento, egli ha diritto allo scomputo delle ritenute subite sui redditi imputati per trasparenza dal fondo nel medesimo periodo.

Nel caso in cui i partecipanti esercitino attività di impresa rilevano eventuali perdite attribuite dal Fondo.

La SGR e gli intermediari depositari devono comunicare nella dichiarazione dei sostituti d'imposta i dati relativi ai partecipanti che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo d'imposta detengono una quota di partecipazione superiore al 5% nonché l'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

---

Ai fini dell'individuazione dei proventi maturati al 30 giugno 2014, cui è riconosciuta l'applicazione dell'aliquota del 20 per cento, occorre verificare la riconducibilità degli stessi al numero delle quote o azioni possedute a tale data, secondo i criteri forniti dalla medesima Circolare.

## 2.2 Possessori di una partecipazione non superiore al 5% del patrimonio del Fondo

Si applica lo stesso regime previsto per gli investitori istituzionali, ossia sono assoggettati a una ritenuta del 26%, sui proventi di cui all'art. 44, comma 1, lett. g) del Tuir ossia sui redditi di capitale:

- derivanti dalla partecipazione al fondo immobiliare e percepiti in costanza di partecipazione;
- realizzati in sede di riscatto/liquidazione delle quote del fondo (pari alla differenza tra il valore di riscatto/liquidazione delle quote ed il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto).

## B) Soggetti non residenti

### 1. Soggetti “esenti”

L'art. 7, comma 3, del decreto legge n. 351 del 2001 prevede un regime di non imponibilità relativamente ai proventi derivanti dalla partecipazione a fondi immobiliari percepiti da determinati soggetti non residenti. In particolare, si tratta di:

- a) fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati o territori inclusi nella così detta *white list* (e sempreché sussista una forma di vigilanza sul fondo o sull'organismo ovvero sul soggetto incaricato della gestione);
- b) enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia;
- c) Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

In base al Provvedimento tale regime non spetta per le partecipazioni detenute dai predetti soggetti in via mediata, tuttavia in relazione ai proventi percepiti dagli investitori non residenti, la Circolare n. 2/E del 15 Febbraio 2012 ha chiarito che la predetta ritenuta non si applica nei confronti dei (i) fondi sovrani a condizione che siano interamente posseduti dallo Stato, (ii) veicoli di natura societaria interamente posseduti dai fondi sovrani (iii) veicoli interamente posseduti da fondi pensione e OICR vigilati.

### 2. Soggetti diversi dagli “esenti”

Gli investitori non residenti diversi da quelli esenti sono soggetti a tassazione con aliquota del 26% al momento della loro corresponsione, fatta salva la verifica in merito all'eventuale riduzione in applicazione delle convenzioni contro le doppie imposizioni.

## **Imposta di bollo**

Stante quanto disposto dall'art.13 comma 2-ter del D.P.R. n.642/1972, e dal decreto ministeriale del 24 maggio 2012 attuativo della riforma operata in materia dal decreto legge 201/2011 e successive modificazioni e integrazioni<sup>23</sup>, le comunicazioni periodiche alla clientela<sup>24</sup> relative a prodotti finanziari (ivi

---

<sup>23</sup> L'Agenzia delle Entrate ha fornito, con la Circolare n.48 del 21 dicembre 2012, alcuni chiarimenti per la corretta applicazione delle nuove disposizioni normative in materia di imposta di bollo.

incluse quelle relative a quote di fondi immobiliari) sono generalmente soggette ad imposta di bollo nella misura proporzionale dello 0,15% per l'anno 2013 (con un minimo di 34,20 euro e con un tetto massimo di 4.500 euro per i quotisti diversi dalle persone fisiche, ai sensi di quanto previsto dalla legge n.228 del 24 dicembre 2012 - c.d. "Legge di Stabilità 2013").

Il comma 581, art. 1, L. 147/2013 (Legge di Stabilità per il 2014) ha stabilito che a decorrere dal 2014 sale dall'1,5 al 2 per mille l'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative a prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati. Viene abolita la soglia minima di imposta prima fissata a 34,20 euro mentre aumenta la soglia massima dell'imposta dovuta per i quotisti diversi dalle persone fisiche, che sale da 4.500 euro a 14.000 euro.

### **Spending Review**

Il decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 convertito dalla legge 7 agosto 2012, n. 135, in tema di "spending review", il quale ha avuto effetti rilevanti sul patrimonio immobiliare avente come conduttore soggetti pubblici, è stato oggetto di recenti modifiche.

Infatti, in seguito all'emanazione del decreto legge 24 aprile 2014 n. 66 recante "*Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale*" (di seguito anche il "Decreto Legge"), convertito con legge 23 giugno 2014 n. 89, è stato introdotto, nell'art. 24 del Decreto Legge, il comma 2-bis, che prevede che le amministrazioni individuate ai sensi dell'articolo 1, comma 2, della legge 31 dicembre 2009 n. 196 e gli organi costituzionali, nell'ambito della propria autonomia, possono comunicare, entro il 31 luglio 2014, il preavviso di recesso dai contratti di locazione di immobili in corso alla data di entrata in vigore della citata legge di conversione. Il recesso è perfezionato decorsi centottanta giorni dal preavviso, anche in deroga ad eventuali clausole che lo limitino o lo escludano.

Inoltre, il Decreto Legge, all'art. 24, ha stabilito l'anticipo dal 1° gennaio 2015 al 1° luglio 2014 del termine a decorrere dal quale opera la riduzione automatica dei canoni di locazione aventi ad oggetto immobili ad uso istituzionale, stipulati non solo dalle amministrazioni centrali, ma da tutte le pubbliche amministrazioni (secondo la definizione allargata di cui all'art. 1, comma 2, del decreto legislativo 30 marzo 2001 n. 165).

Da ultimo, l'art. 3, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2012 n. 95 è stato modificato dall'art.10, comma 6, del D.L. 30 dicembre 2015, n. 210, il quale ha modificato il comma 1° dell'art. 3 del suddetto decreto legge 6 luglio 2012 n. 95, prevedendo, anche con riferimento all'anno 2016, la non applicazione dell'aggiornamento relativo alla variazione degli indici ISTAT ai canoni dovuti dalle Amministrazioni inserite nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione, come individuate dall'Istituto

---

<sup>24</sup> Ai sensi dell'art.1 comma 1, lett.b) del sopra citato decreto ministeriale del 24 maggio 2012, per la nozione di "cliente" occorre far riferimento alla definizione contenuta nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 n.38 (in materia di "*Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti*") che è stato successivamente sostituito da un nuovo Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia pubblicato in data 20 giugno 2012.

nazionale di statistica ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 31 dicembre 2009 n. 196, per l'utilizzo degli immobili destinati a finalità istituzionali.

Pertanto, la sospensione dell'adeguamento ISTAT trova applicazione dal 7 luglio 2012 e sino al 31 dicembre 2016 per le Amministrazioni, inserite ai sensi della sopra citata normativa nel conto economico consolidato della Pubblica Amministrazione.

La normativa sopra esposta, pertanto, si aggiunge alle previsioni del citato decreto legge n. 95/2012 (convertito con modificazioni nella legge n. 135/2012) in materia di "*razionalizzazione del patrimonio pubblico e riduzione dei costi per locazioni passive*" che ha stabilito (i) la sospensione dell'adeguamento ISTAT dal 7 luglio 2012 sino al 31 dicembre 2014 (termine dunque ora esteso al 31 dicembre 2016) ( (ii) la riduzione del 15% del canone di locazione con effetto dal 1° gennaio 2015, termine successivamente modificato, come sopra indicato, nel 1° luglio 2014 ad opera del citato art. 24 del Decreto Legge.

### ***Esperti indipendenti***

Si indicano di seguito: (i) i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR ai sensi della normativa di settore in tema di esperti indipendenti (di seguito "EI") - come da ultimo integrata e modificata a seguito del recepimento della Direttiva UE 61/2011 (c.d. "Direttiva *Alternative*") - per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni; (ii) i rapporti intercorrenti tra l'EI del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, nonché le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa.

### ***Presidi organizzativi e procedurali per il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli Esperti***

La SGR ha adeguato le proprie disposizioni interne in tema di gestione dei rapporti con gli EI e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari (di seguito "Asset Immobiliari"), alla normativa di settore, ivi incluso, tra l'altro, il Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 (il "DM 30/2015").

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra l'altro:

- i criteri e le modalità per la selezione, il conferimento, il rinnovo degli incarichi e la determinazione del compenso degli EI;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi, per l'identificazione delle cause di incompatibilità degli EI e per preservare l'indipendenza degli EI;
- la durata dell'incarico degli EI;
- i compiti delle funzioni aziendali, sia operative sia di controllo, da svolgersi nell'ambito del processo di valutazione;
- le modalità di coordinamento e i flussi informativi tra le funzioni operative e di controllo, nonché nei confronti degli EI;

- gli *standard* documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli EI;
- gli obblighi di *reporting* nei confronti degli organi aziendali;
- la descrizione dei presidi organizzativi e di controllo per la verifica nel continuo della corretta applicazione da parte degli EI dei criteri di valutazione dei beni;
- gli adempimenti informativi a carico delle funzioni aziendali nei confronti delle Autorità di Vigilanza.

Le disposizioni interne sopra menzionate, prevedono altresì i seguenti principali presidi organizzativi, procedurali e di controllo, al fine di garantire il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte degli EI dei Fondi gestiti da IDeA FIMIT:

- verifica in merito alle caratteristiche degli EI in conformità a quanto previsto dalla normativa applicabile (es. iscrizione albo, struttura organizzativa adeguata, esperienze pregresse, ecc.);
- verifica in merito alla incompatibilità ed indipendenza degli incarichi in essere dichiarati dagli EI (ivi comprese le società agli stessi collegate) nonché valutazione dei potenziali conflitti d'interesse;
- verifica dei compensi spettanti agli EI affinché siano commisurati all'impegno ed alla professionalità richiesta per l'incarico;
- verifica del contenuto minimo del contratto e controllo di conformità normativa del medesimo a cura della Funzione Compliance;
- verifica di adeguatezza, completezza e correttezza dei dati riguardanti gli Asset Immobiliari oggetto di valutazione inviati agli EI;
- verifica del rispetto dei tempi di consegna concordati nel contratto con gli EI;
- verifica volta ad accertare, *inter alia*, la congruenza dei dati di assunzione delle valutazioni con quelli trasmessi agli EI;
- verifica dell'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli EI, la coerenza dei criteri di valutazione utilizzati con quelli previsti dalla normativa vigente e dal mandato ricevuto, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione;
- verifica i) della appropriatezza dei criteri di valutazione degli Asset Immobiliari (in caso di modifiche rispetto alle metodologie approvate da Consiglio di Amministrazione e a quanto concordato contrattualmente) e dei valori forniti e ii) della completezza ed attualità delle valorizzazioni degli strumenti finanziari approvati dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica della coerenza della procedura e delle politiche di valutazione, (ivi comprese le metodologie di valutazione deliberate dal Consiglio di Amministrazione) con i principi definiti dalla normativa di riferimento.

***Incarichi assegnati agli Esperti Indipendenti dei Fondi Gestiti***

Di seguito si riportano gli estremi degli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo nel corso del primo semestre 2016:

- a) Esperto Indipendente del Fondo sino al 30 giugno 2016: CBRE Valuation S.p.A.;
- b) ulteriori incarichi assegnati alla società CBRE Valuation S.p.A. o a società ad essa collegate:
  - 1. **attività di esperto indipendente:** per il Fondo SIPF No.2, il Fondo per lo Sviluppo del Territorio e il Fondo Delta;
  - 2. **attività per il rilascio di pareri di congruità:** per il Fondo SIPF No.2, il Fondo per lo Sviluppo del Territorio e il Fondo Delta;
  - 3. **altre attività:** incarico di *agency* per i Fondi Rho Plus, Omega e Gamma.

Non si evidenziano per l'anno 2016 incarichi significativi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante della SGR.

\* \* \*

La presente Relazione di gestione al 30 giugno 2016 si compone complessivamente di n. 75 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente  
Gualtiero Tamburini



**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IPPOCRATE al 30/06/2016**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
<b>ATTIVITA'</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale dell'attivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale dell'attivo</b>
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>16.540.791</b>	<b>0,87%</b>	<b>14.766.881</b>	<b>0,78%</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>16.540.791</b>	<b>0,87%</b>	<b>14.766.881</b>	<b>0,78%</b>
A1. Partecipazioni di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A2. Partecipazioni non di controllo	-	0,00%	-	0,00%
A3. Altri titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A4. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A5. Parti di OICR	16.540.791	0,87%	14.766.881	0,78%
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>1.798.100.000</b>	<b>94,98%</b>	<b>1.796.050.000</b>	<b>94,82%</b>
B1. Immobili dati in locazione	1.616.618.280	85,39%	1.689.088.143	89,17%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	181.481.720	9,59%	106.961.857	5,65%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
B5. Diritti accessori della proprietà	-	-	-	-
<b>C. CREDITI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>5.396.595</b>	<b>0,28%</b>
D1. A vista	-	0,00%	5.396.595	0,28%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>8.763.517</b>	<b>0,46%</b>	<b>11.204.085</b>	<b>0,59%</b>
F1. Liquidità disponibile	8.763.517	0,46%	11.204.085	0,59%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>69.738.211</b>	<b>3,69%</b>	<b>66.816.693</b>	<b>3,53%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	2.973.310	0,16%	450.736	0,02%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	224.382	0,01%	218.128	0,01%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	66.540.519	3,52%	66.147.829	3,50%
G6.1 Crediti lordi	84.248.973	4,45%	80.540.966	4,25%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-17.708.454	-0,93%	-14.393.137	-0,75%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.893.142.519</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.894.234.254</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IPOCRATE al 30/06/2016**

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

	Situazione al 30/06/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale del passivo</b>	<b>Valore complessivo</b>	<b>In percentuale del passivo</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	-	0,00%	-	0,00%
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
H3. Altri	-	0,00%	-	0,00%
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	-	<b>0,00%</b>	-	<b>0,00%</b>
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>39.458.312</b>	<b>100,00%</b>	<b>38.650.233</b>	<b>100,00%</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	4.931.867	12,50%	2.648.941	6,85%
M3. Ratei e risconti passivi	19.781.845	50,13%	23.046.457	59,63%
M4. Altre	11.857.540	30,05%	10.387.305	26,88%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	2.887.060	7,32%	2.567.530	6,64%
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>39.458.312</b>	<b>100,00%</b>	<b>38.650.233</b>	<b>100,00%</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.853.684.207</b>		<b>1.855.584.021</b>	
<b>NUMERO DELLE QUOTE IN CIRCOLAZIONE</b>	<b>3.562</b>		<b>3.562</b>	
<b>VALORE UNITARIO DELLE QUOTE</b>	<b>520.405,448</b>		<b>520.938,804</b>	
<b>PROVENTI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>76.833,100</b>		<b>68.333,100</b>	
<b>RIMBORSI DISTRIBUITI PER QUOTA</b>	<b>31.730,000</b>		<b>31.730,000</b>	

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IPOCRATE al 30/06/2016**

**SEZIONE REDDITUALE**

Situazione al 30/06/2016

Situazione al 30/06/2015

		Situazione al 30/06/2016	Situazione al 30/06/2015
<b>A.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>		
	<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
A1.	PARTECIPAZIONI	-	-
A1.1	dividendi e altri proventi	-	-
A1.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A1.3	plus/minusvalenze	-	-
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	691.590	402.691
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A2.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A2.3	plus/minusvalenze	691.590	402.691
	<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-	-
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-	-
A3.2	utili/perdite da realizzi	-	-
A3.3	plus/minusvalenze	-	-
	<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
A4.1	di copertura	-	-
A4.2	non di copertura	-	-
	<b>Risultato gestione strumenti finanziari (A)</b>	<b>691.590</b>	<b>402.691</b>
<b>B.</b>	<b>IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	49.405.440	49.982.503
B1.1	canoni di locazione	47.897.189	48.029.584
B1.2	altri proventi	1.508.251	1.952.919
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-	-
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	1.069.717	2.222.865
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	5.052.226	4.092.330
B4.1	oneri non ripetibili	2.990.746	1.845.876
B4.2	oneri ripetibili	2.061.480	2.246.454
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-	-
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-	-
B5.	AMMORTAMENTI	-	-
B6.	SPESE IMU E TASI	4.668.404	4.627.120
	<b>Risultato gestione beni immobili (B)</b>	<b>38.615.093</b>	<b>39.040.188</b>
<b>C.</b>	<b>CREDITI</b>		
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati	-	-
C2.	Incrementi/decrementi di valore	-	-
	<b>Risultato gestione crediti (C)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>D.</b>	<b>DEPOSITI BANCARI</b>		
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati	870	50.005
	<b>Risultato gestione depositi bancari (D)</b>	<b>870</b>	<b>50.005</b>
<b>E.</b>	<b>ALTRI BENI (da specificare)</b>		
E1.	Proventi	-	-
E2.	Utile/perdita da realizzi	-	-
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-	-
	<b>Risultato gestione altri beni (E)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)</b>		<b>37.924.373</b>	<b>38.687.502</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IPOCRATE al 30/06/2016**

**SEZIONE REDDITUALE**

	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-	-	-	-
F1.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F1.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA	-	-	-	-
F2.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F2.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
F3. LIQUIDITA'	-	-	-	-
F3.1 Risultati realizzati	-	-	-	-
F3.2 Risultati non realizzati	-	-	-	-
<b>Risultato della gestione cambi (F)</b>		-		-
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATI	-	-	-	-
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-	-	-	-
<b>Risultato altre operazioni di gestione (G)</b>		-		-
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica (RG+F+G)</b>		<b>37.924.373</b>		<b>38.687.502</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	2.571	-	6.392
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-	-	-	-
H1.2 su altri finanziamenti	-	2.571	-	6.392
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-	928.833	-	-
<b>Risultato oneri finanziari (H)</b>		<b>- 931.404</b>		<b>- 6.392</b>
<b>Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)</b>		<b>36.992.969</b>		<b>38.681.110</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1. Provvigione di gestione SGR	-	3.729.142	-	4.165.302
I2. Commissioni depositario	-	126.534	-	126.776
I3. Oneri per esperti indipendenti	-	25.000	-	25.500
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	-	-
I5. Altri oneri di gestione	-	1.060.001	-	499.984
I6. Spese di quotazione	-	-	-	-
<b>Risultato oneri di gestione (I)</b>		<b>- 4.940.677</b>		<b>- 4.817.562</b>
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>				
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-	-	-
L2. Altri ricavi	-	-	-	87.416
L3. Altri oneri	-	3.675.106	-	4.328.224
<b>Risultato altri ricavi e oneri (L)</b>		<b>- 3.675.106</b>		<b>- 4.240.808</b>
<b>Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)</b>		<b>28.377.186</b>		<b>29.622.740</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-	-	-	-
M2. Risparmio di imposta	-	-	-	-
M3. Altre imposte	-	-	-	-
<b>Totale imposte (M)</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Utile/perdita del periodo (RGPI+M)</b>		<b>28.377.186</b>		<b>29.622.740</b>

**Nota Integrativa**  
**alla Relazione di gestione al 30 giugno 2016**

<b>Parte A – Andamento del valore della quota</b>	<b>2</b>
<b>Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto</b>	<b>7</b>
SEZIONE I – Criteri di valutazione	7
SEZIONE II – Le attività	9
SEZIONE III – Le passività	14
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	15
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	16
<b>Parte C – Il risultato economico del periodo</b>	<b>16</b>
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	16
SEZIONE II – Beni immobili	17
SEZIONE III – Crediti	18
SEZIONE IV – Depositi bancari	18
SEZIONE V – Altri beni	19
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	19
SEZIONE VII – Oneri di gestione	19
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	21
SEZIONE IX – Imposte	21
<b>Parte D – Altre informazioni</b>	<b>22</b>

## Parte A – Andamento del valore della quota

## 1. Valore della quota a partire dall'avvio dell'attività operativa e analisi dei flussi di cassa del Fondo

Il Fondo Ippocrate (di seguito il "Fondo") ha avviato la propria attività il 2 marzo 2007. Il valore della quota risultante alla fine di ciascun periodo ed alla data della presente Relazione di gestione risulta dalla seguente tabella.

Andamento valore della quota	Valore complessivo netto del Fondo (€)	Numero Quote	Valore unitario delle quote (€)
Valore iniziale del Fondo	362.000.000	724	500.000,000
Rendiconto al 31/12/2007	965.425.799	1.778	542.984,139
Rendiconto al 31/12/2008	1.164.593.099	2.231	522.004,975
Rendiconto al 31/12/2009	1.473.779.854	2.833	520.218,798
Rendiconto al 31/12/2010	1.499.811.369	2.833	529.407,472
Rendiconto al 31/12/2011	1.890.681.574	3.562	530.792,132
Rendiconto al 31/12/2012	1.826.397.573	3.562	512.744,967
Rendiconto al 31/12/2013	1.750.045.965	3.562	491.309,928
Rendiconto al 31/12/2014	1.840.675.559	3.562	516.753,385
Relazione di gestione al 31/12/2015	1.855.584.021	3.562	520.938,804
Relazione di gestione al 30/06/2016	1.853.684.207	3.562	520.405,448

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari al 2,22% dalla data del collocamento al 30 giugno 2016. Si riporta di seguito tabella con i relativi conteggi.

Periodo	Capitale medio investito (€)	Data di distribuzione	Provento distribuito (€)	Dividend Yield annualizzato del periodo (%)
1° semestre 2007	362.000.000,00			0,00%
2° semestre 2007	844.892.407,48	13/03/2008	21.252.007,28	4,99%
<b>Totale 2007</b>	<b>653.318.698,28</b>		<b>21.252.007,28</b>	<b>3,89%</b>
1° semestre 2008	920.818.886,64	21/08/2008	18.808.555,22	4,11%
2° semestre 2008	1.021.582.769,46			0,00%
<b>Totale 2008</b>	<b>971.476.139,20</b>		<b>18.808.555,22</b>	<b>1,94%</b>
1° semestre 2009	1.175.704.125,36			0,00%
2° semestre 2009	1.192.026.033,35	18/03/2010	7.945.091,84	1,32%
<b>Totale 2009</b>	<b>1.183.932.155,69</b>		<b>7.945.091,84</b>	<b>0,67%</b>
1° semestre 2010	1.475.795.528,99			0,00%
3° trimestre 2010	1.475.795.528,99	02/12/2010	32.862.800,00	8,83%
4° trimestre 2010	1.475.795.528,99			0,00%
<b>Totale 2010</b>	<b>1.475.795.528,99</b>		<b>32.862.800,00</b>	<b>2,23%</b>
1° semestre 2011	1.684.545.384,63	05/08/2011	43.456.400,00	5,20%
2° semestre 2011	1.853.632.767,70	22/03/2012	31.345.600,00	3,35%
<b>Totale 2011</b>	<b>1.769.783.955,82</b>		<b>74.802.000,00</b>	<b>4,23%</b>
1° semestre 2012	1.853.632.767,70	13/09/2012	18.878.600,00	2,05%
2° semestre 2012	1.841.119.887,59	21/03/2013	2.244.060,00	0,24%
<b>Totale 2012</b>	<b>1.847.342.139,45</b>		<b>21.122.660,00</b>	<b>1,14%</b>
1° semestre 2013	1.817.006.551,90			0,00%
2° semestre 2013	1.788.643.303,35			0,00%
<b>Totale 2013</b>	<b>1.802.708.366,33</b>			<b>0,00%</b>
1° semestre 2014	1.756.621.796,10	28/08/2014	13.179.400,00	1,51%
2° semestre 2014	1.740.610.507,70	11/03/2015	32.058.000,00	3,65%
<b>Totale 2014</b>	<b>1.748.550.352,08</b>		<b>45.237.400,00</b>	<b>2,59%</b>
1° semestre 2015	1.740.610.507,70	26/08/2015	21.372.000,00	2,48%
2° semestre 2015	1.740.610.507,70	23/03/2016	30.277.000,00	3,45%
<b>Totale 2015</b>	<b>1.740.610.507,70</b>		<b>51.649.000,00</b>	<b>2,97%</b>
1° semestre 2016	1.740.610.507,70	31/08/2016	35.620.000,00	4,10%
<b>Totale dal collocamento</b>	<b>1.494.879.677,82</b>		<b>309.299.514,34</b>	<b>2,22%</b>

La seguente tabella illustra i rimborsi e le variazioni del valore nominale della quota alla data della presente Relazione di gestione.

Periodo di competenza	Valore nominale inizio periodo (euro/quota)	Rimborsi parziali (euro/quota)	Data di pagamento	% sul valore nominale iniziale	Valore nominale residuo
1° semestre 2012	520.391,00	5.930,00	13/09/2012	1,14%	514.461,00
2° semestre 2012	514.461,00	7.800,00	21/03/2013	1,50%	506.661,00
<b>Totale 2012</b>		<b>13.730,00</b>			
1° semestre 2013	506.661,00	6.700,00	29/08/2013	1,29%	499.961,00
2° semestre 2013	499.961,00	11.300,00	13/03/2014	2,17%	488.661,00
<b>Totale 2013</b>		<b>18.000,00</b>			
<b>Totale dal collocamento</b>		<b>31.730,00</b>		<b>6,10%</b>	

Si riporta infine il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal collocamento alla data della presente Relazione di gestione.

Data	Flusso (euro)	Descrizione
02/03/2007	(362.000.000)	Sottoscrizione quote
25/07/2007	(558.818.887)	Richiamo degli impegni (FASE 2)
13/03/2008	21.252.007	Distribuzione provento lordo
21/08/2008	18.808.555	Distribuzione provento lordo
22/09/2008	(180.550.669)	Richiamo degli impegni (FASE 3)
23/12/2008	(60.685.944)	Richiamo degli impegni (FASE 4/1)
30/03/2009	(26.852.188)	Richiamo degli impegni (FASE 4/2)
29/12/2009	(286.887.842)	Richiamo degli impegni (FASE 6)
18/03/2010	7.945.092	Distribuzione provento lordo
02/12/2010	32.862.800	Distribuzione provento lordo
22/03/2011	(377.837.239)	Richiamo degli impegni (FASE 8)
05/08/2011	43.456.400	Distribuzione provento lordo
22/03/2012	31.345.600	Distribuzione provento lordo
13/09/2012	21.122.660	Rimborso anticipato quote
13/09/2012	18.878.600	Distribuzione provento lordo
21/03/2013	2.244.060	Distribuzione provento lordo
21/03/2013	27.783.600	Rimborso anticipato quote
29/08/2013	23.865.400	Rimborso anticipato quote
13/03/2014	40.250.600	Rimborso anticipato quote
28/08/2014	13.179.400	Distribuzione provento lordo
11/03/2015	32.058.000	Distribuzione provento lordo
26/08/2015	21.372.000	Distribuzione provento lordo
23/03/2016	30.277.000	Distribuzione provento lordo
<b>Totale flussi netti</b>	<b>(1.466.930.993)</b>	

## 2. Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del periodo

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è diminuito nell'arco del periodo di 1.899.814 euro, pari all'utile del periodo (28.377.186 euro) al netto dei proventi distribuiti nel mese di marzo (30.277.000 euro); conseguentemente, il valore della quota è diminuito di 533,356 euro e la stessa ammonta a 520.405,448 euro.

Il risultato del periodo risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 49.405.440 euro;
- risultato positivo gestione depositi bancari per 870 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU/TASI per 9.720.630 euro;
- oneri di gestione per 4.940.677 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 3.675.106 euro;
- minusvalenze al netto delle plusvalenze da valutazione degli immobili per 1.069.717 euro;
- oneri finanziari per 931.404 euro;
- minusvalenze da valutazione degli strumenti finanziari non quotati per 691.590 euro.

## 3. Raffronto delle variazioni del valore della quota con l'andamento del *benchmark* nel corso del periodo

Il regolamento di gestione non prevede un *benchmark* di riferimento.

## 4. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso del periodo

Le quote del Fondo Ippocrate non sono ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato.

## 5. L'ammontare complessivo e unitario dei proventi posti in distribuzione

L'articolo 3.1 del Regolamento del Fondo illustra le modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo.

"Sono considerati proventi di gestione del Fondo i proventi derivanti dalla gestione del patrimonio del Fondo risultanti dall'ultimo rendiconto del Fondo e determinati ai sensi del Provvedimento della Banca d'Italia (cfr. voce utile/perdita d'esercizio).

Sono considerati proventi distribuibili i proventi di gestione del Fondo calcolati:

- (i) al netto delle plusvalenze non realizzate nel periodo di riferimento e incrementati in misura pari alle minusvalenze non realizzate, queste ultime a condizione che il valore dei beni oggetto dell'investimento tipico, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al costo;



- (ii) aggiungendo le plusvalenze non realizzate nei semestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel semestre di riferimento (o nel minor periodo in relazione al quale si procede alla distribuzione dei proventi); e
- (iii) senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione."

I proventi distribuibili realizzati nella gestione del Fondo vengono distribuiti ai partecipanti in misura pari al 100% degli stessi, salvo diversa deliberazione del Comitato Consultivo e del Consiglio di Amministrazione.

Nel rispetto di quanto indicato nel Regolamento di Gestione del Fondo, si potrà porre in distribuzione 10.000,00 euro lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale pari a 35.620.000 euro.

## **6. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nel periodo**

Al fine di implementare un sistema di gestione del rischio adeguato alla struttura organizzativa della SGR e conforme alla normativa vigente, la Società ha predisposto e formalizzato una specifica funzione interna di *Risk Management*.

Nello specifico, al *Risk manager* spetta il compito di:

- Attuare politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti alla strategia di investimento di ciascun Fondo gestito e verso i quali il Fondo è esposto o potrebbe essere esposto:
  - Identifica le categorie di rischio specifiche inerenti ai Fondi (mercato, liquidità, credito, controparte, operativo, finanziario e concentrazione);
  - Definisce le metodologie di misurazione dei rischi;
  - Verifica nel continuo l'esposizione dei Fondi ai rischi sottoponendo, ove necessario, l'adozione di misure straordinarie di contenimento dei rischi stessi;
  - Verifica la coerenza del Business Plan rispetto al Regolamento di gestione e al profilo di rischio – rendimento dei Fondi, nonché al piano strategico triennale della SGR, ed implementa prove di stress in funzione della natura, della strategia di gestione e del profilo di liquidità del Fondo;
  - Cura gli adempimenti di analisi dei rischi ex-ante in relazione alle operazioni di investimento e disinvestimento dei Fondi gestiti ed all'avvio di nuovi Fondi;
- Assicurare che il profilo di rischio di ciascun Fondo comunicato agli investitori (conformemente alla Procedura "Commercializzazione delle quote", in attuazione di quanto previsto dall'articolo 23, paragrafo 4, lettera c), della direttiva 2011/61/UE), sia conforme ai limiti di rischio fissati dal Consiglio di Amministrazione per ciascun Fondo gestito;

- Attuare politiche e procedure per la gestione del rischio operativo della SGR, al fine di identificare, misurare, gestire e monitorare i rischi operativi, compresi i rischi di responsabilità professionale, ai quali la SGR è o potrebbe essere ragionevolmente esposta.

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- cura la trasmissione dell'informativa periodica alle competenti Autorità di Vigilanza;
- predispone il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi e le violazioni dei limiti fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *Risk management* prevedendo un riesame periodico delle politiche e procedure adottate in materia di gestione del rischio;
- si relaziona con le funzioni della SGR per le rispettive competenze in tema di rischio.

Oltre alle attività sopra descritte, si pongono in evidenza gli ulteriori seguenti aspetti.

Per quanto riguarda il controllo sull'andamento e sulle attività del Fondo, i *business plan* dei Fondi, approvati annualmente dal Consiglio di Amministrazione, forniscono un quadro d'insieme completo delle attività di gestione e permettono un controllo sistematico sul raggiungimento degli obiettivi di breve termine nonché la possibilità di una pianificazione più dettagliata e di ampio respiro. Tali documenti, ogni qual volta predisposti o rivisti in corso d'anno, sono sottoposti alla *review* del *Risk manager*, il quale formalizza in un apposito *report*:

- i principali fattori di rischio a cui il Fondo potrebbe essere esposto;
- le principali variazioni apportate rispetto alla precedente versione;
- la verifica della coerenza del documento rispetto al regolamento di gestione;
- la verifica della coerenza del profilo rischio/rendimento.

La copertura dei rischi sui fabbricati è effettuata attraverso la stipula di polizze assicurative con primarie compagnie.

Il "rischio" locativo è misurato secondo indici di sfittanza monitorati costantemente mediante la predisposizione di specifici *report*, mentre i potenziali conduttori vengono valutati secondo la loro solidità patrimoniale e solvibilità.

Il rischio di credito è controllato attraverso la redazione di *report* dettagliati che illustrano le azioni di recupero in via giudiziale ed extragiudiziale. Allo stesso tempo, viene redatto un *report* sull'*ageing* dei crediti, che evidenzia i crediti secondo la data di generazione e che consente di controllare e gestire le posizioni morose. Le posizioni che presentano rischio di inesigibilità sono coperte da un congruo fondo di svalutazione crediti allo scopo di evitare eventuali ricadute economiche negli esercizi successivi.

L'ultimo profilo di rischio del Fondo, calcolato in conformità alla Risk Policy approvata dalla società, è di tipo A.

La SGR gestisce i processi di investimento relativi ai Fondi gestiti nel rispetto delle procedure interne volte a prevenire situazioni di potenziale conflitto di interesse. In particolare, la SGR è dotata, tra l'altro, di specifiche procedure interne dedicate alle strategie di investimento immobiliare, al disinvestimento ed alla allocazione ed effettuazione degli investimenti.

Si rammenta infine che la SGR è dotata delle funzioni di *Compliance* e di Revisione Interna, entrambe interne all'azienda, le quali effettuano i controlli di competenza posti in essere su tutta l'attività della SGR e dei Fondi gestiti a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione.

## **Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto**

### **SEZIONE I – Criteri di valutazione**

Nella redazione della Relazione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliari chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 ("Provvedimento"), pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015 Supplemento ordinario n. 11, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

#### **Parti di OICR**

Le quote di OICR sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico.

#### **Immobili**

I beni immobili e i diritti reali immobiliari sono valutati al valore corrente, quale espressione del presumibile valore di realizzo alla data in cui è stata effettuata la valutazione; il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Il valore degli immobili riflette le risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi dell'art. 16, Titolo VI, del D.M. 5 marzo 2015, n. 30, nonché di quanto previsto al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Paragrafi 2 ("Criteri di valutazione") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

Il metodo utilizzato nella relazione di stima è il metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (*Discounted Cash Flow*): la stima viene basata sull'analisi dei flussi di cassa, positivi e negativi, generabili dall'immobile in

un periodo medio o medio-lungo (10, 15 o 20 anni). Il valore immobiliare viene poi desunto dall'attualizzazione dei costi e ricavi, in base ad un tasso di rendimento atteso, in funzione delle caratteristiche del bene.

#### ***Crediti e altre attività***

I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato rettificando il valore nominale mediante la registrazione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

I ratei e risconti attivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

#### ***Depositi bancari***

I depositi bancari a vista sono valutati al valore nominale. Per le altre forme di deposito si tiene conto delle caratteristiche e del rendimento delle stesse.

#### ***Posizione netta di liquidità***

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

#### ***Finanziamenti ricevuti***

I finanziamenti ricevuti sono esposti al loro valore nominale; per i finanziamenti con rimborso rateizzato si fa riferimento al debito residuo in linea capitale.

#### ***Altre passività***

I ratei e i risconti passivi sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

I debiti e le altre passività sono iscritti al loro valore nominale, rappresentativo del valore di presumibile estinzione.

#### ***Strumenti finanziari derivati***

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura di passività del Fondo sono valutati, coerentemente con la passività coperta, al valore nominale. La finalità di copertura deve risultare da una stretta correlazione (per importo, durata, ecc.), adeguatamente documentata, tra lo strumento derivato e la passività oggetto di copertura.

L'eventuale quota del derivato eccedente il valore nominale della passività coperta è valutata al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Ove dalla valutazione della

quota eccedente emerga una attività/passività a carico del Fondo, della stessa si tiene conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo.

### **Ricavi e costi**

I ricavi ed i costi sono stati contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodi di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

I ricavi provenienti dalla vendita di immobili sono contabilizzati nella sezione reddituale al momento del trasferimento all'acquirente dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene normalmente alla data di stipula del rogito notarile.

Si precisa che tutti gli importi della presente nota integrativa sono espressi in euro, salvo ove diversamente indicato.

## **SEZIONE II – Le attività**

La struttura dell'Attivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella, che evidenzia una ripartizione degli *asset* sostanzialmente stabile.

<b>ATTIVITA'</b>	<b>30/06/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
A. Strumenti finanziari in portafoglio	0,87%	0,78%
B. Immobili e diritti reali	94,98%	94,82%
D. Depositi bancari	0,00%	0,28%
F. Posizione netta di liquidità	0,46%	0,59%
G. Altre Attività	3,69%	3,53%
<b>Totale Attività</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

### **II.1 Strumenti finanziari non quotati**

#### **Sottovoce A5 “Parti di OICR”**

Alla data della presente Relazione di gestione, il Fondo detiene in portafoglio 695 quote di classe A del Fondo IDeA Fimit Sviluppo – Comparto Uno.

Il valore iscritto al 30 giugno 2016, pari complessivamente a 15.600.333 euro, corrisponde alla valutazione delle singole quote (pari a 22.446,522 euro) risultante dalla Relazione semestrale del Fondo IDeA Fimit Sviluppo al 30 giugno 2016.

Il Fondo inoltre ha sottoscritto 100 quote del Fondo IDeA Taste of Italy per un importo totale pari a 5.000.000 di euro. Alla data della presente Relazione di gestione la percentuale di capitale richiamato risulta essere pari al 22,36%. Il valore iscritto al 30 giugno 2016, pari complessivamente a 940.458 euro, corrisponde alla valutazione alla data del 31 marzo 2016 (ultima Relazione approvata) delle singole quote (pari a 374.958 euro) più il capitale nominale richiamato in data 12 aprile 2016 (pari a 35.000 euro) e in data 14 giugno 2016 (pari a 530.500 euro).

Con riferimento al paese di residenza dell'emittente nonché al paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti del suddetto Fondo, si riporta la seguente tabella.

Parti di OICR	Paese di residenza dell'emittente e verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri Paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Parti di OICR: - FIA aperti non riservati - FIA riservati: • di cui: FIA immobiliari - altri	16.540.791 940.458	-	-	-
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività				
<b>Totale</b>	<b>16.540.791</b>	-	-	-

Movimenti del periodo

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo		
Partecipazioni non di controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR	2.465.500	
<b>Totale</b>	<b>2.465.500</b>	

**II.2 Strumenti finanziari quotati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

**II.3 Strumenti finanziari derivati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

**II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari**

Il totale della voce in esame, di 1.798.100.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 1.616.618.280 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 181.481.720 euro, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 30 giugno 2016.

La variazione nel corso del semestre della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

<b>Beni immobili e diritti reali immobiliari</b>	<b>Importo</b>
Valore immobili anno precedente	1.796.050.000
Costi Capitalizzati	3.119.717
Rivalutazioni/Svalutazioni	-1.069.717
Valore Immobili al 30/06/2016	1.798.100.000

La voce "Costi capitalizzati" è relativa a quelle opere effettuate sul patrimonio al fine di migliorare e valorizzare lo stato degli immobili sia per la loro messa a norma sia per incrementare il ritorno economico atteso.

La rivalutazione del patrimonio è la conseguenza dell'adeguamento ai valori di libero mercato degli immobili in portafoglio.

La tabella che segue evidenzia la redditività degli immobili per fasce di scadenza contrattuale.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei contratti	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (a + b)	%
Fino a 1 anno	52.790.000	3.785.452		3.785.452	3,96%
Da oltre 1 a 3 anni	150.726.752	11.228.002		11.228.002	11,74%
Da oltre 3 a 5 anni	732.056.408	46.540.012		46.540.012	48,68%
Da oltre 5 a 7 anni	-	-		-	-
Da oltre 7 a 9 anni	562.860.000	23.419.254		23.419.254	24,49%
Oltre 9 anni	118.185.120	10.638.780		10.638.780	11,13%
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>1.616.618.280</b>	<b>95.611.501</b>		<b>95.611.501</b>	<b>100,00%</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>	<b>181.481.720</b>				
<b>Totale</b>	<b>1.798.100.000</b>	<b>95.611.501</b>		<b>95.611.501</b>	<b>100,00%</b>

Per ogni immobile valutato dall'Esperto Indipendente si è provveduto a definire la fascia media di scadenza e a classificarla nella relativa categoria.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 30 giugno 2016 è allegato alla presente Nota Integrativa.

## II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

## II.6 Depositi bancari

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

## II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

## II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nella Relazione di gestione, per un totale di 8.763.517 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 30 giugno 2016, eventualmente incrementati delle competenze nette del secondo trimestre, dei conti rubricati al Fondo Ippocrate, accessi presso la banca depositaria, Caceis Bank Luxembourg e del conto tecnico presso UniCredit S.p.A..



Posizione netta di liquidità	Importo
Caceis Bank	8.637.398
Unicredit	126.119
<b>Totale disponibilità liquide</b>	<b>8.763.517</b>

## II.9 Altre attività

La presente voce, di 69.738.211 euro, ha registrato al 30 giugno 2016, rispetto al 31 dicembre 2015, un incremento di 2.921.518 euro. Tale voce è così composta:

- La voce G2. "Ratei e risconti attivi" di 2.973.310 euro ricomprende sostanzialmente gli importi relativi alla rettifica temporale sull'opzione *cap* per 618.000 euro, stipulata al fine di limitare il rischio di un rialzo dei tassi di interesse sul finanziamento ottenuto, sulla *commitment fee* per 1.768.965 euro e la *waiwer fee* per 18.452 euro, dovute a fronte del mancato utilizzo del finanziamento, sull'imposta di registro inerente ai contratti di locazione e alle polizze assicurative sugli immobili;
- sottovoce G4 "Altre", di 224.382 euro, è così composta:

Altre	Importo
Credito per interessi iva a rimborso	180.822
Depositi cauzionali su utenze	21.241
Crediti diversi	15.556
Fornitori c/anticipi	6.763
<b>Totale altre</b>	<b>224.382</b>

Il credito per interessi IVA a rimborso fanno riferimento a interessi dovuti dall'Erario per ritardato pagamento dell'IVA a credito del terzo trimestre del 2007 per i quali è in corso un contenzioso con l'Agenzia delle Entrate.

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di 66.540.519 euro, è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	82.436.570
Crediti per fatture da emettere recuperi	1.794.618
Cred.per fatt. da emettere imposte di registro	17.785
Fondo svalutazione crediti	-17.708.454
<b>Totale crediti verso locatari</b>	<b>66.540.519</b>

**SEZIONE III – Le passività**

La struttura del Passivo, posta a confronto con quella dell'esercizio precedente, risulta dalla seguente tabella.

<b>PASSIVITA'</b>	<b>30/06/2016</b>	<b>31/12/2015</b>
M. Altre passività	100,00%	100,00%
<b>Totale Passività</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**III.1. Finanziamenti ricevuti**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

**III.2. Strumenti finanziari derivati**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

**III.3. Debiti verso i partecipanti**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

**III.4. Altre passività**

La voce M "Altre passività", ammontante a complessivi 39.458.312 euro, risulta incrementata rispetto al 31 dicembre 2015 di 808.079 euro.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

- sottovoce M2 "Debiti d'imposta", così composta:

<b>Debiti di Imposta</b>	<b>Importo</b>
Erario c/iva	3.539.213
Iva in sospensione	1.371.454
Ritenute fiscali e previdenziali	21.200
<b>Totale debiti d'imposta</b>	<b>4.931.867</b>

- sottovoce M3 "Ratei e risconti passivi", rappresentata da:

<b>Ratei e Risconti Passivi</b>	<b>Importo</b>
Risconti passivi canoni locazione	19.164.118
Risconti passivi oneri accessori	617.727
<b>Totale ratei e risconti passivi</b>	<b>19.781.845</b>

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

<b>Altre Passività</b>	<b>Importo</b>
Note di credito da emettere	2.957.155
Debiti verso fornitori	2.577.202
Fatture da ricevere	4.581.382
Debito per commitment fee	635.000
Clienti c/anticipi	466.476
Debiti per interessi su depositi cauzionali	326.879
Debiti verso sgr	134.432
Deb.v/commit.consult.e pres.ass.partec	115.991
Debiti verso condomini	39.690
Debiti diversi	23.333
<b>Totale altre</b>	<b>11.857.540</b>

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute e per fatture da ricevere, sono relativi a prestazioni di servizi (manutenzioni, progettazioni, utenze, ecc.) e costi capitalizzati relativi al patrimonio immobiliare, nonché a spese a fronte di consulenze o servizi professionali (spese legali, notarili, di revisione, degli esperti indipendenti, ecc.).

- sottovoce M6 "Debiti per cauzioni ricevute" accoglie i depositi cauzionali versati al Fondo per 2.887.060 euro.

#### **SEZIONE IV – Il valore complessivo netto**

Si illustrano di seguito le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data della presente Relazione di gestione secondo il seguente prospetto.

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO  
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (02/03/2007) FINO AL 30/06/2016**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
Importo iniziale del Fondo (quote emesse x prezzo di emissione)	1.853.632.768	100,00%
<b>TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI</b>	<b>1.853.632.768</b>	<b>100,00%</b>
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	97.574	0,01%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	495.748.058	26,74%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.139.347	0,06%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-1.366.495	-0,07%
I. Oneri di gestione complessivi	-91.712.439	-4,95%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	-17.152.832	-0,93%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-113.022.260	-6,10%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-273.679.514	-14,76%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	386.753.213	20,86%
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2016</b>	<b>1.853.684.207</b>	<b>100,00%</b>
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE DI GESTIONE</b>	<b>2,71%</b>	

Il tasso di rendimento interno del Fondo è stato calcolato in base al valore del Fondo alla data della Relazione di gestione, a quello iniziale e ai flussi di cassa (proventi distribuiti) intervenuti fino alla data della Relazione di gestione.

#### **SEZIONE V – Altri dati patrimoniali**

Il Fondo non detiene attività e/o passività in valuta diversa dall'euro o beni immobili situati in Paesi diversi da quelli dell'U.E.M.

Per quanto riguarda le garanzie a favore del Fondo si evidenzia l'importo complessivo di 20.752.836 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione.

#### **Parte C – Il risultato economico del periodo**

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

Nella voce A.2.3 è iscritta la minusvalenza di 635.875 euro, derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 30 giugno 2016 delle quote detenute nel Fondo IDeA FIMIT Sviluppo che, come previsto dal Provvedimento, sono state adeguate con l'ultimo valore noto al pubblico, cioè quello risultante dalla Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2016.

Inoltre nella stessa voce è iscritta la minusvalenza di 55.715 euro, derivante dall'adeguamento al valore di mercato al 31 marzo 2016 delle quote detenute nel Fondo IDeA Taste of Italy che sono state adeguate con l'ultimo valore pubblicato, cioè quello risultante dalla Relazione di gestione del Fondo al 31 marzo 2016.

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utili/perdite da realizzazioni</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plus / minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati 1. altri titoli di capitale 2. titoli di debito 3. parti di OICR			(691.590)	
C. Strumenti finanziari quotati 1. titoli di debito 2. titoli di capitale 3. parti di OICR				

### **SEZIONE II – Beni immobili**

Nella seguente tabella si evince il risultato economico della gestione del patrimonio immobiliare diviso per tipologia di immobili. Il risultato positivo di 38.615.093 euro deriva da canoni di locazione per 47.897.189 euro, da altri proventi per 1.508.251 euro, da minusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di 1.069.717 euro, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 5.052.226 euro e dalle spese per IMU/TASI per 4.668.404 euro.

Risultato economico del periodo su beni immobili:

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
<b>1. PROVENTI</b>		<b>36.062.181</b>			<b>13.343.259</b>
1.1 canoni di locazione non finanziaria		34.850.669			13.046.520
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		1.211.512			296.739
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>		<b>43.283</b>			<b>-1.113.000</b>
3.1 beni immobili		43.283			-1.113.000
3.2 diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>		<b>-4.482.044</b>			<b>-570.182</b>
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
<b>6. SPESE IMU E TASI</b>		<b>-3.443.136</b>			<b>-1.225.268</b>

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di 5.052.226 euro, sono così ripartiti:

Oneri per la gestione di beni immobili	Importo
Oneri ripetibili ai conduttori	2.061.480
Oneri a carico della proprietà	2.990.746
<b>Totale oneri gestione di beni immobili</b>	<b>5.052.226</b>

Gli oneri ripetibili si riferiscono a costi sostenuti dal Fondo ma che vengono successivamente addebitati ai conduttori, sulla base dei consuntivi che vengono approvati a fine esercizio.

Gli oneri a carico della proprietà sono quelli sostenuti per la manutenzione degli immobili, per gli oneri condominiali, per le spese dell'imposta di registro, per i servizi di *property*, per le spese legali e per le assicurazioni su immobili.

L'imposta di registro sui contratti di locazione assoggettati, come da Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella Legge 4 agosto 2006, n. 248, anche ad IVA, è stata contabilizzata in parte tra gli oneri a carico proprietà e in parte tra le fatture da emettere ai conduttori.

La voce B.6 di 4.668.404 euro accoglie l'importo dell'IMU e della TASI versato nel periodo sugli immobili di proprietà.

### **SEZIONE III – Crediti**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

### **SEZIONE IV – Depositi bancari**

La voce Depositi bancari ha un saldo positivo di 870 euro ed è la risultante degli interessi attivi maturati sul deposito bancario.

**SEZIONE V – Altri beni**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

**SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari**

La voce H. “Oneri finanziari”, è composta come indicato nella seguente tabella:

Oneri finanziari	Importo
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti	2.571
H2. Altri oneri finanziari	928.833
<b>Totale oneri finanziari</b>	<b>931.404</b>

Nella voce H1 sono ricompresi gli interessi su depositi cauzionali ricevuti per 2.571 euro mentre nella voce H2 sono ricomprese la *commitment fee* per 766.035 euro e la *waiwer fee* per 136.548 euro, dovute a fronte del mancato utilizzo del finanziamento, e la commissione per banca agente per 26.250 euro.

**SEZIONE VII – Oneri di gestione**

La sezione della Relazione di gestione relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 4.940.677 euro risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provvigioni di gestione SGR	3.729.142
Commissione fissa	3.729.142
I2 - Commissioni banca depositaria	126.534
I3 - Oneri per esperti indipendenti	25.000
I5 - Altri oneri di gestione	1.060.001
Spese professionali	616.629
Spese legali e notarili	240.175
Spese comitato consultivo	105.991
Iva indetraibile pro-rata	61.575
Oneri diversi di gestione	16.727
Spese per presidente assemblea	10.000
Spese di revisione	8.021
Spese montetitoli, intermediari	680
Spese e commissioni bancarie	203
<b>Totale oneri di gestione</b>	<b>4.940.677</b>

- la sottovoce I1 “Provvigioni di gestione SGR” per complessivi 3.729.142 euro, accoglie il costo a carico del Fondo derivante dalle commissioni di gestione a favore della SGR. Il paragrafo 9.1.1.1 del Regolamento del Fondo prevede che la commissione fissa sia pari allo 0,25% su base semestrale (0,50% annuo). Detta commissione fissa è applicata sulla “somma del valore, senza tener conto

dell'eventuale indebitamento, dei singoli Beni Oggetto dell'Investimento Tipico – ad esclusione pertanto di tutte le altre attività e dell'eventuale credito IVA eventualmente maturato in sede di apporto – di cui il Fondo sia proprietario o titolare in via diretta o attraverso società immobiliari partecipate dal Fondo, quale risulta dal rendiconto semestrale, al netto delle Plusvalenze non Realizzate rispetto al valore iniziale d'apporto o al valore di successiva acquisizione o conferimento dei Beni Oggetto dell'Investimento Tipico – e senza tener conto pertanto di tutte le altre attività detenute dal Fondo - quale risultante dall'ultimo rendiconto semestrale approvato.”;

- per quanto riguarda le commissioni da corrispondere a favore della banca depositaria, il compenso da riconoscere è così ripartito:
  - 0,02% su base annuale, da 0 euro a 500 milioni di euro;
  - 0,015% su base annuale, da 500 milioni di euro a 1.000 milioni di euro;
  - 0,010% su base annuale, oltre 1.000 milioni di euro.
 calcolata sul valore complessivo netto del fondo e pro-rata alla fine di ogni mese;
- gli oneri per gli Esperti Indipendenti, di cui alla sottovoce I3, costituiscono il corrispettivo dovuto per le valutazioni effettuate sul patrimonio immobiliare nel semestre.

### SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nel periodo

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 attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	3.729	0,20%	0,20%					
provvigioni di base	3.729	0,20%	0,20%					
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso del depositario	127	0,01%	0,01%					
4) Spese di revisione del fondo	8	0,00%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	25	0,00%	0,00%					
7) Oneri di gestione degli immobili	9.720	0,52%	0,51%		677	0,04%	0,04%	
8) Spese legali e giudiziarie	240	0,01%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
10) Altri oneri gravanti sul fondo	812	0,04%						
<b>TOTAL EXPENSE RATIO (TER)</b>	<b>14.661</b>	<b>0,79%</b>			<b>677</b>	<b>0,04%</b>		
(SOMMA DA 1 A 10)								
11) Provvigioni di incentivo								
12) Oneri negoziazione di strumenti finanziari								
di cui: - su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	931							
14) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>15.592</b>	<b>0,84%</b>			<b>677</b>	<b>0,04%</b>		
(SOMMA DA 1 A 14)								
(*) Calcolato come media del periodo								
(**) Per gruppo si intende quello che fa capo a De Agostini di cui fa parte la SGR								



**SEZIONE VII.2 – Provvigione di incentivo**

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 30 giugno 2016.

**SEZIONE VII.3 – Remunerazioni**

Si segnala che al 30 giugno 2016 il personale della SGR è composto da n. 130 unità la cui retribuzione fissa annua lorda complessiva è pari a 8.243.239 euro.

La retribuzione fissa annua lorda complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei Fondi gestiti dalla SGR al 30 giugno 2016 è pari a 1.065.000 euro (relativi all'Amministratore Delegato, al Presidente, al Direttore Sviluppo immobiliare e al Direttore Asset Management), mentre la retribuzione fissa annua lorda complessiva dell'ulteriore personale direttamente coinvolto nella gestione attività dei Fondi è pari a 2.942.643 euro.

Si segnala inoltre che il Fondo Ippocrate è gestito direttamente da un team di 4 persone, la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 78,98%.

**SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri**

La voce L della Relazione di gestione risulta così ripartita:

<b>Altri Ricavi e Oneri</b>	<b>Importo</b>
<b>L1. Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	
<b>L2. Altri ricavi</b>	
<b>L3. Altri oneri</b>	<b>-3.675.106</b>
- Sopravenienze e abbuoni passivi	-353.605
- Altri oneri	-5.039
- Perdite su crediti	-1.145
- Incremento fondo svalutazione crediti	-3.315.317
<b>Totale altri ricavi ed oneri</b>	<b>-3.675.106</b>

**SEZIONE IX – Imposte**

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che l'art.6 del Decreto Legge 25 settembre 2001 n. 351, convertito con modificazioni nella Legge 23 novembre 2001 n. 410, e successive modifiche, disciplina il regime di tassazione del Fondo ai fini delle imposte sui redditi. Tale disposizione prevede che i fondi immobiliari non siano soggetti alle imposte sui redditi (IRPEF ed IRES) e all'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

**Parte D – Altre informazioni**

1. Il Regolamento del Fondo non prevede l'applicazione di una commissione variabile finale.
2. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*).
3. Non sono state effettuate operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Gualtiero Tamburini

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO IPPOCRATE											
Reddittività dei beni locati											
N	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno / Epoca di costruzione	Superficie lorda (mq) <sup>1</sup>	Canone annuo medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto <sup>2</sup>	Tipologia conduttore	Valore storico <sup>3</sup>	Ipoteche	
<b>LOMBARDIA</b>											
1	Intero Immobile Milano Via Filzi 25/A	Uffici	1959	8.328	86,67	Affitto	Oltre 9 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	37.357.358	3.000.000	
2	Intero Immobile Milano Via Arconati 1	Uffici	1964	11.898	226,37	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa finanziaria	57.606.217	3.000.000	
3	Intero Immobile Milano Via Olona 2	Uffici	1989	25.976	134,77	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	73.702.293	10.000.000	
4	Intero Immobile Milano Via Temolo 4	Uffici	1996	7.167	175,95	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	21.460.037		
5	Intero Immobile Milano Via Santa Radegonda 3/10	Retail/Parking	1950	49.675	471,45	Affitto	Da oltre 7 a 9 anni	Impresa commerciale	482.672.530	100.000.000	
6	Intero Immobile San Donato Milanese Piazza Vanoni 1	Uffici	1956	39.943	124,67	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa industriale	126.093.941	9.000.000	
7	Intero Immobile San Donato Milanese Piazza Boldrini 1	Uffici	1961	37.613	126,22	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa industriale	117.399.505	9.000.000	
8	Intero Immobile San Donato Milanese Via Salvo	Mensa	1963	4.919	103,00	Affitto	Fino a 1 anno	Impresa industriale	7.915.308		
9	Intero Immobile San Donato Milanese Via Maritano 26	Lab. Ricerca	1980	70.521	148,89	Affitto	Oltre 9 anni	Imprese industriali	121.408.824	10.000.000	
10	Intero Immobile San Donato Milanese Via Milano 6/8	Uffici	2002	14.911	187,32	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	49.600.627	3.000.000	
<b>LAZIO</b>											
11	Intero Immobile Roma Piazza Kennedy 20	Uffici	1960	40.516					116.268.576	7.000.000	
12	Intero Immobile Roma Piazza Mattei 1	Uffici	1960	37.167	301,60	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa industriale	216.741.504	34.000.000	
13	Intero Immobile Roma Piazza dell'Industria 40/46	Uffici	1963	41.538	184,61	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	145.999.849	12.000.000	
14	Intero Immobile Roma Via Tintoretto 432	Uffici	2004	15.041	277,02	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	87.575.566		
15	Intero Immobile Roma Via Costi 90	Logistica	1975	69.496	127,15	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa industriale	110.080.098		
16	Intero Immobile Roma Via Serafico 107	Uffici	1975	12.666	298,91	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Pubblica Amministrazione	59.464.315		
17	Intero Immobile Roma Via Serafico 121	Uffici	1973	21.884	149,83	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	61.225.032		
<b>PIEMONTE</b>											
18	Intero Immobile Cameri S.P. Bellinzago Km 5	Logistica	2001	52.625	36,00	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa industriale	30.486.143		
<b>VENETO</b>											
19	Intero Immobile Oppeano Via Mazzanta	Logistica	2007	15.834	38,31	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa industriale	10.969.634		
20	Intero Immobile Oppeano Via Busoni	Logistica	2007	44.455	40,18	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese industriali	28.324.425		
21	Intero Immobile Oppeano Via Maffei	Logistica	2007	48.389	44,88	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese industriali	35.037.085		
									<b>670.562</b>	<b>1.997.388.867</b>	<b>200.000.000</b>

<sup>1</sup> Per Superficie Lorda si intende la superficie lorda non ponderata comprensiva delle murature di pertinenza, data dalla somma della superficie fruibile (somma di tutte le superfici interne dell'immobile ad eccezione di scale, ascensori, locali tecnici, cavei) e superfici dei parcheggi.

Per immobili monoconduttore o assimilabili la Superficie Locata risulta coincidente con la Superficie Lorda dell'immobile stesso.

<sup>2</sup> Per la predisposizione della tabella sono state considerate le scadenze del primo periodo contrattuale.

Per gli immobili con più conduttori il metodo di calcolo usato per il posizionamento nelle fasce di scadenza, indipendentemente dal rapporto giuridico in essere, consiste nella media ponderata della vita residua delle posizioni in essere sul singolo immobile, usando come peso il canone derivante dai contratti in essere alla data di rilevamento.

<sup>3</sup> Il valore storico comprende anche eventuali oneri e spese incrementative patrimonializzati.

# RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Determinazione del Valore di Mercato dei cespiti facenti parte del Fondo immobiliare chiuso Ippocrate.

IDeA FIMIT S.G.R.

Via Brera, 21

20121 Milano – Italy

**Data di Valutazione: 30 giugno 2016**

---

# INDICE

## 1 CERTIFICATO DI PERIZIA

## 2 EXECUTIVE SUMMARY

## 3 LETTERA DI INCARICO

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

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

Il presente Rapporto di Valutazione deve essere letto e interpretato nella sua interezza e la possibilità di fare affidamento sullo stesso è strettamente subordinata alle esclusioni e alle limitazioni di responsabilità contenute a pagina 17 del Rapporto. Si raccomanda di leggere dette informazioni prima di agire facendo affidamento sul contenuto del Rapporto di Valutazione. Se non si comprendono le informazioni sin qui esposte, si raccomanda di rivolgersi a un consulente legale indipendente.

---

**1**

**CERTIFICATO DI  
PERIZIA**

---

# CERTIFICATO DI PERIZIA

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

<b>Data del Rapporto</b>	22 luglio 2016
<b>Destinatario</b>	IDeA FIMIT S.G.R. Via Brera, 21 20121 Milano (MI) – Italy C.A. Dottoressa Manuela Tonini
<b>Proprietà</b>	IDeA FIMIT S.G.R.
<b>Descrizione dell'Oggetto di Valutazione</b>	Proprietà immobiliari a destinazione commerciale, logistica e direzionale.
<b>Finalità del Certificato</b>	Rendiconto semestrale.
<b>Incarico</b>	Valutare asset by asset, sulla base del Valore di Mercato, i beni facenti parte del fondo immobiliare chiuso denominato "Ippocrate" conformemente alla Vostra conferma d'ordine del 3 Dicembre 2013.
<b>Data di Valutazione</b>	30 giugno 2016
<b>Capacità del Valutatore</b>	Esperto Indipendente

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

**Scopo della Valutazione**

Aggiornamento semestrale.

**Valore di Mercato**

Valore di Mercato al 30 giugno 2016:

**€ 1.798.100.000,00**

(Euro Un miliardo settecentonovantotto milioni cento mila/00)

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

Abbiamo valutato le proprietà individualmente (asset by asset) e non abbiamo considerato alcuno sconto, o premio, che possa essere negoziato in fase di trattativa commerciale se tutto, o parte del portafoglio, venisse ceduto in blocco, sia per lotti che interamente.

Per maggiori dettagli si faccia riferimento alla tabella riassuntiva allegata in seguito.

**Conformità agli Standard Valutativi**

Le valutazioni sono state redatte in osservanza degli standard RICS Valuation – Professional Standards (gennaio 2014) (“the Red Book”) della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito, tradotta in lingua italiana nell’edizione “Standard Professionali di valutazione RICS 2014”.

Inoltre esse sono state redatte in conformità ai criteri valutativi indicati nel Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015, in tema di “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”, al Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, paragrafi 2.5, “Beni Immobili” e 4, “Esperti indipendenti”.

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell’attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l’analisi in modo competente.

**Assunzioni Speciali**

Nessuna

**Assunzioni**

A base della presente valutazione abbiamo assunto informazioni fornite dalla Committente circa lo stato locativo e altri aspetti specifici.

Nel caso risulti che qualcuna di queste informazioni, su cui si



è basata la valutazione non sia corretta, il valore finale potrebbe essere di conseguenza non corretto e potrebbe richiedere di essere rivisto.

**Deroghe dalle Assunzioni Standard**

Nessuna

**Condizioni di Mercato**

I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è a nostro parere rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla data della presente valutazione.

Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.

A seguito del risultato del Referendum tenutosi il 23 Giugno 2016, il Regno Unito ha scelto di uscire dall'UE. Poiché non è chiaro fino a che punto gli altri mercati dell'Unione Europea saranno influenzati da questa decisione, li terremo sotto costante osservazione. Raccomandiamo che le valutazioni vengano revisionate con frequenza costante.

**Raccomandazioni**

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

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

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

**Valutatore**

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

**Indipendenza**

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

meno del 5,0% dei ricavi totali in Italia.

**Reliance**

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

**Divulgazione**

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

CBRE Valuation S.p.A. ha condotto esclusivamente servizi di Valutazione per conto del Destinatario per meno di cinque (5) anni.

**Conflitto  
d'Interesse**

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

**Reliance**

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

**Pubblicazione**

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

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

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

- Fulvio Volpe

Sotto la supervisione di Marco Dalla Costa-

In fede



Laura Mauri MRICS

**Consigliere****RICS Registered Valuer**In nome e per conto di  
CBRE VALUATION S.p.A.

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

CBRE VALUATION S.p.A.  
Valuation & Advisory Services  
T: 02 6556 701  
F: 02 6556 7050  
W: www.cbre.com

Project Reference: 8278

Report Version: ITA\_Standard Valuation  
Report template updated 2016-03-25.dotm

In fede



Marco Dalla Costa

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

T: 02 6556 701

E: marco.dallacosta@cbre.com

# SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

## Fonti

La presente relazione di stima è stata effettuata in accordo con la finalità indicata e in base alla documentazione fornita dalla Committente che è consistita in:

- Tabella dello stato locativo degli immobili del Fondo
- Tabelle dei costi a carico della Proprietà (IMU, TASI, assicurazione);
- Elenco e copia dei contratti locativi sottoscritti nel semestre;
- Costi da capitalizzare (manutenzioni straordinarie) dati consuntivi

Eventuali altre fonti di informazione sono specificatamente riportate nel report.

## L'Oggetto di Valutazione

La nostra relazione contiene in allegato singole schede immobiliari contenenti un breve riassunto delle caratteristiche delle singole proprietà in valutazione, nonché le relative tabelle di stima.

## Sopralluogo

Il sopralluogo è stato svolto internamente ai cespiti oggetto di stima nei mesi di maggio 2016.

I sopralluoghi sono stati effettuati da:

- Cinzia Venuso;
- Fulvio Volpe

## Consistenze

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

## Aspetti Ambientali

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

Non sono state effettuate verifiche della struttura né

analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche, si è pertanto assunto che non ve ne siano.

### **Condizioni e Stato Manutentivo**

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

### **Urbanistica**

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

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

### **Titoli di Proprietà e Stato Locativo**

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

Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati.

Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione del titolo di proprietà (inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale.

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

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

## ASSUNZIONI VALUTATIVE

### Valore di Mercato

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

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

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

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

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

### Valori Locativi

I valori locativi, eventualmente compresi nel nostro report, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di "Canone di Mercato" ("RICS Valuation – Professional Standards).

### Le Proprietà

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

Elementi specifici dei conduttori, quali attrezzature industriali, macchinari, arredi e apparecchiature commerciali speciali sono state escluse dalla nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali e le citazioni dell'epoca costruttiva/d'installazione presenti nel Rapporto sono approssimati.

### **Questioni Ambientali**

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

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

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

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

### **Condizioni e Stato Manutentivo**

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

(a) non siano presenti alla Data di Valutazione condizioni anomale del terreno o reperti archeologici che possano influire negativamente sulla presente o futura occupazione, sviluppo o valore della Proprietà;

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

(c) non siano stati usati durante la costruzione, o per le eventuali successive addizioni o migliorie, della Proprietà materiali, che ad oggi siano riconosciuti come dannosi o pericolosi o tecniche sospette, inclusi ma non limitati a materiali compositi;

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

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

### **Titoli di Proprietà e Situazione Locativa**

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

considerato che:

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

(b) tutti gli edifici sono stati costruiti prima dell'entrata in vigore o in conformità alle disposizioni urbanistiche vigenti, ovvero saranno costruiti in conformità ai disposti urbanistici ed edilizi vigenti alla Data di Valutazione, e sono oggetto di permessi permanenti che ne consentono l'uso attuale/considerato;

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

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

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

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

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

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

(i) ove pertinente, il proprietario, qualora richiesto, renda disponibile l'oggetto di valutazione nella forma qui determinata (locazione/transazione);

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



## Aspetti Fiscali

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

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

## Indicatori Monetari

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

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

## Tempi

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

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

## Crescita canoni di mercato

È stata generalmente assunta una crescita di mercato pari all'incremento inflattivo per tutto il flusso temporale considerato.

## Inflazione prevista

Su richiesta della Committente, per l'esigenza di uniformare le ipotesi inflattive dei prossimi anni per la valutazione degli immobili di tutti i fondi in gestione, si è ipotizzata un'inflazione pari all'1,50% per tutti i periodi considerati.

## Costi di gestione dell'immobile

I costi a carico della proprietà considerati sono i seguenti:

- Spese di Amministrazione: determinate come incidenza percentuale del monte canoni. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione alle caratteristiche locative (monotenant o pluritenant);

- Riserve per manutenzione straordinaria: determinate come incidenza del Costo di Ricostruzione a Nuovo (C.R.N.) dell'immobile. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione alle caratteristiche tipologiche dell'asset e al suo stato manutentivo;  
Le riserve per manutenzione straordinaria rappresentano l'accantonamento annuale destinato a coprire capex programmati e/o imprevisti. Sono calcolate come incidenza percentuale del C.R.N. e possono variare da asset ad asset in relazione alla tipologia edilizia e allo stato di conservazione.
- Assicurazione: comunicata dalla proprietà;
- I.M.U.: comunicata dalla proprietà;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti.

## Capex

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

## Opinione sui Tassi di Valutazione

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

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

Il tasso di attualizzazione utilizzato è da noi ritenuto congruo con gli attuali tassi di mercato e con le prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare, ed è stato determinato presupponendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di mezzi propri e dal 50% di mezzi di terzi. Il mix finanziario così costruito è da noi utilizzato come assumption valutativa per operazioni di sviluppo, considerando che, l'operazione economica a esse legata, faccia riferimento a un operatore "ordinario". È "ordinario" l'operatore di buone capacità economiche e organizzative, ossia quello che può accedere a una

leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nell'acquisizione dei dati fondamentali riguardanti le attività prive di rischio (Indice Rendistato lordo e indice IRS), si è considerata la media mobile riferita agli ultimi 12 mesi rispetto la data di stima.

Nella valutazione al 30 giugno 2016 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Inflazione prevista: vedi sopra
- Mezzi propri Media mobile su 12 mesi Rendistat lordo: 1,07%
- Mezzi di terzi Media mobile su 12 mesi IRS a 15 anni: 1,13%.

## INFORMAZIONI LEGALI

Il presente Rapporto di Valutazione (il "Rapporto") è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. ("CBRE") a uso esclusivo di IDeA FIMIT S.G.R. S.p.A. (il "Cliente") conformemente ai contenuti della nostra proposta di collaborazione rif. Of. n.342/2013 del 24 ottobre 2013 ("l'Incarico") definita tra CBRE e il Cliente. Il Rapporto è confidenziale e non potrà essere fornito a nessun'altra parte diversa dal Cliente senza previa autorizzazione scritta di CBRE. CBRE ha fornito il Rapporto sul presupposto che sarà visto e utilizzato esclusivamente dal Cliente e che nessun'altra persona o soggetto terzo potrà farvi affidamento ("Reliance"), a meno che CBRE non vi abbia acconsentito per iscritto. Dove CBRE abbia espressamente riconosciuto a una persona o a un soggetto terzo diverso dal Cliente la possibilità di fare affidamento sul Rapporto, CBRE non avrà alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di detti soggetti rispetto a quella che avrebbe avuto se tale parte fosse stata individuata nell'Incarico come Cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti di tutte le parti, comunque derivanti, connesse o che potranno fare affidamento sul Rapporto, sia essa derivante da contratto, atto illecito, negligenza o altro non potrà in ogni caso superare:

- (i) il 25% del valore della proprietà sulla base di quanto indicato nell'Incarico (alla data dell'Incarico stesso) o, in mancanza, sulla base del Valore di Mercato come definito dagli standard valutativi internazionali; o
- (ii) €10.000.000,00 (Euro Dieci Milioni/00); e

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

---

# 2

## EXECUTIVE SUMMARY

---

# EXECUTIVE SUMMARY

## Le Proprietà

<b>CITTÀ</b>	<b>INDIRIZZO</b>	<b>DESTINAZIONE PREVALENTE</b>
ROMA	PIAZZALE ENRICO MATTEI, 1	DIREZIONALE
ROMA	PIAZZALE DELL'INDUSTRIA 40/46	DIREZIONALE
ROMA	PIAZZA JOHN FITZGERALD KENNEDY 20	DIREZIONALE
ROMA	VIA DEL SERAFICO 107	DIREZIONALE
ROMA	VIA DEL SERAFICO 121	DIREZIONALE
ROMA	VIALE DEL TINTORETTO 432	DIREZIONALE
ROMA	VIA RAFFAELE COSTI 90	LOGISTICA
MILANO	VIA FABIO FILZI 25/A	DIREZIONALE
MILANO	VIA COSTANZA ARCONATI, 1	DIREZIONALE
MILANO	VIA OLONA 2	DIREZIONALE
MILANO	VIA TEMOLO 4	DIREZIONALE
SAN DONATO MILANESE	PIAZZA VANONI 1	DIREZIONALE
SAN DONATO MILANESE	PIAZZA MARCELLO BOLDRINI 1	DIREZIONALE
SAN DONATO MILANESE	VIA SAN SALVATORE SALVO	MENSA
SAN DONATO MILANESE	VIA FELICE MARITANO 26	LABORATORI
SAN DONATO MILANESE	VIA MILANO 6/8	DIREZIONALE
OPPEANO	VIA BUSONI	LOGISTICA
OPPEANO	VIA MAFFEI	LOGISTICA
OPPEANO	VIA MAZZANTA	LOGISTICA
CAMERI	S.P. CAMERI - BELLINZAGO	LOGISTICA
MILANO	VIA SANTA RADEGONDA	COMMERCIALE

## Titolarità

Nessuna ricerca e/o approfondimento circa la titolarità del bene è stato effettuato da CBRE VALUATION S.p.A., ciò premesso, così come comunicato dalla Committente, i cespiti in oggetto sono nella piena proprietà di: IDeA FIMIT S.G.R..

## Situazione Locativa

Le proprietà sono tutte interessate da contratti di locazione a terzi così come esplicitato nei singoli report.

# CRITERI DI VALUTAZIONE

## Approccio valutativo

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

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

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

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

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (I.M.U., amministrazione, assicurazione, riserve per manutenzione straordinaria, tassa di registro);
- uso alternativo ottimale (Highest & Best Use);
- eventuali investimenti necessari alla ottimizzazione d’uso;
- tempi di ottimizzazione e di messa a reddito, considerando, dove necessario, le situazioni urbanistiche attuali e i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital Gain);
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

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

## Metodologie operative

Al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili in oggetto per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d’uso ecc.), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).

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



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

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

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

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

### **Superfici**

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

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

### **Situazione locativa**

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

All'interno dei D.C.F. non sono riportati i canoni correnti forniti dalla Proprietà ma l'importo del canone riferito all'anno solare successivo alla data di valutazione (per esempio nella valutazione al 30.06.2016 nel primo anno del D.C.F. vengono considerati i canoni di locazione riferiti al periodo che va dal 01.07.2016 al 30.06.2017).

### **Costi di gestione**

L'importo dell'I.M.U./TASI e dell'Assicurazione Fabbricati ci è stato fornito dalla Proprietà e non è stato da noi verificato.

### **Stato di conservazione**

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

Nei casi in cui siano state riscontrate carenze nello stato di conservazione degli immobili o situazioni che comportino interventi di ristrutturazione/adequamento, abbiamo provveduto a imputare nel D.C.F. opportuni capex quantificati sulla base di

documentazione fornita dalla Committente o stimati sulla base di benchmark allineati ad usi e consuetudini del mercato italiano.

### **Verifiche Normative**

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

### **Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie**

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

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

### **Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti**

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

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

### **Informazioni**

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

### **Ipotecche**

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

## Valore di Mercato

Il Valore di Mercato dell'intero patrimonio, alla data del 30 giugno 2016, è ragionevolmente pari a:

**€ 1.798.100.000,00**

(Euro Unmiliardosettecentonovantottomilionicentomila/00).

al netto di I.V.A. e spese di commercializzazione .

---

# 3

## LETTERA DI INCARICO

---

- 3 DIC 2013

Milano,  
Raccomandata ar  
Anticipata via email all'indirizzo:  
marco.dallacosta@cbre.com  
Prot.

- 1 5 4 1 0

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

c.a. Dott. Marco Dalla Costa  
Executive Director

**Oggetto: Incarico per lo svolgimento di attività di Esperto Indipendente del Fondo Ippocrate**

Con riferimento alla Vostra proposta n°342/13 del 24/10/2013 ed alle intese intercorse, con la presente si riassumono le condizioni economiche e le modalità esecutive che regolano l'incarico (di seguito "Incarico") di cui al successivo art. 2 (di seguito anche "Accordo").  
Premesso che:

- a) IDeA FIMIT S.p.A. (di seguito denominata anche "IDeA FIMIT" o la "Committente") è una società che ha per oggetto sociale lo svolgimento del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzato, tra l'altro, attraverso la promozione, l'istituzione e la gestione di fondi comuni di investimento immobiliare.
- b) CBRE VALUATION S.p.A. (di seguito anche "CBRE" ovvero "Società Incaricata", e congiuntamente con IDeA FIMIT, le "Parti") è una società che si occupa, tra l'altro, della determinazione dei valori (quali valori di mercato, valore di mercato in uso, valore assicurativo o di rimpiazzo a nuovo) di cespiti, siano questi singoli immobili, aree di sviluppo, complessi o portafogli immobiliari.
- c) IDeA FIMIT, quale società di gestione del fondo riservato ad investitori qualificati denominato "Ippocrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso" (di seguito anche "Ippocrate" o il "Fondo"), ha la necessità di affidare la valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo attualmente costituito da 21 immobili, localizzati prevalentemente a Milano e Roma con destinazione prevalente uffici.
- d) Secondo la normativa vigente, la valutazione dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari in cui è investito il patrimonio del Fondo nonché dei beni immobili posseduti da società immobiliari controllate dal Fondo (di seguito il "Patrimonio") deve essere affidata ad Esperti Indipendenti, i quali devono provvedere alla stesura di una relazione di stima in occasione della valutazione dei suddetti cespiti nella quale vanno indicati, a titolo non esaustivo, la consistenza, la destinazione urbanistica, l'uso e la redditività dei cespiti stessi, redatta in applicazione dei criteri previsti dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e/o integrazioni. Dagli Esperti Indipendenti deve esser altresì acquisita una relazione di stima in caso di beni acquistati o venduti dal Fondo nelle ipotesi di cui all'art. 12-bis, comma 4, del Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica 24 maggio 1999, n. 228, e successive modifiche e integrazioni (di seguito il "Decreto Ministeriale"). Gli Esperti Indipendenti devono altresì procedere al rilascio di un giudizio di congruità del valore di ogni bene immobile che si intenda alienare nella gestione del Fondo, corredato da una relazione analitica contenente i criteri seguiti nella valutazione e la loro rispondenza a quelli previsti dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e/o integrazioni.

IDeA FIMIT SGR S.p.A.  
info@ideafimit.it — www.ideafimit.it

Sede Legale  
Via Mercadante 18  
00198 Roma  
T. (+39) 06 681631  
F. (+39) 06 68192090

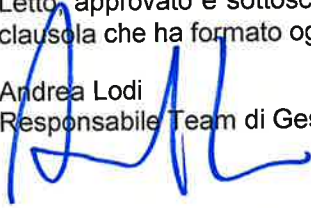
Sede Milano  
Via Brera 21  
20121 Milano  
T. (+39) 02 725171  
F. (+39) 02 72021939

C.S. € 16.757.556,96  
R.E.A. n. 898431  
PIVA e C.F. 05553101006  
Società iscritta al n. 68  
Albo S.G.R. Banca d'Italia

hr

Letto, approvato e sottoscritto in segno di piena e totale accettazione ai fini della Legge di ogni clausola che ha formato oggetto di espressa negoziazione tra le Parti.

Andrea Lodi  
Responsabile Team di Gestione



Per Accettazione:  
CBRE VALUATION S.p.A.

---

(Nome e qualifica del firmatario)

Allegato:

- Tabella Dati CONSOB

mf