

***“Ippocrate – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di
Tipo Chiuso”***

RENDICONTO AL 31/12/2014

IDeA FIMIT SGR S.p.A.
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
al Rendiconto al 31 dicembre 2014**

1. ANDAMENTO DEL MERCATO IMMOBILIARE	2
2. DATI DESCRITTIVI DEL FONDO	13
A. IL FONDO IPPOCRATE IN SINTESI	13
B. LA CORPORATE GOVERNANCE	17
3. ILLUSTRAZIONE DELL'ATTIVITÀ DI GESTIONE DEL FONDO E DELLE DIRETTRICI SEGUITE NELL'ATTUAZIONE DELLE POLITICHE DI INVESTIMENTO	21
A. L'ATTIVITÀ DI GESTIONE	21
B. POLITICHE DI INVESTIMENTO E DI DISINVESTIMENTO	30
4. EVENTI DI PARTICOLARE IMPORTANZA VERIFICATISI NELL'ESERCIZIO	30
5. LINEE STRATEGICHE CHE SI INTENDONO ADOTTARE PER IL FUTURO	31
6. ILLUSTRAZIONE DEI RAPPORTI INTRATTENUTI NEL PERIODO CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO CUI APPARTIENE LA SGR	32
7. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO	32
8. PERFORMANCE DEL FONDO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ E FINANZIARI	33
9. PROVENTI POSTI IN DISTRIBUZIONE	34
10. ALTRE INFORMAZIONI	35

1. Andamento del mercato immobiliare

Lo scenario macroeconomico

L'espansione dell'attività economica globale è proseguita anche nella seconda metà dell'anno, soprattutto grazie alla crescita più robusta in alcuni paesi avanzati. Nel terzo trimestre del 2014 il Prodotto Interno Lordo (Pil) statunitense ha registrato una variazione trimestrale annualizzata pari al 3,8%, confermando la positiva fase congiunturale. L'indicatore anticipatore dell'OCSE, che rimane sopra quota 100, segnala buone prospettive per l'economia anche nei prossimi 6 mesi¹.

Il mercato azionario globale ha continuato a crescere a ritmi molto sostenuti sulla scia della politica monetaria particolarmente espansiva. A novembre le variazioni su base mensile dei principali indici internazionali, Dow Jones Euro Stoxx, Standard & Poor's 500 e Nikkei 225, sono state rispettivamente pari al 3,8%, 5,6% e 11,4%.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre, di crescita del Pil mondiale per il biennio 2014-2015, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2014		Differenza da stime luglio 2014	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015E
	Mondo	3.4	3.3	3.3	3.8	-0.1
Paesi avanzati	1.2	1.4	1.8	2.3	0.0	-0.1
Giappone	1.5	1.5	0.9	0.8	-0.7	-0.2
Regno Unito	0.3	1.7	3.2	2.7	0.0	0.0
Stati Uniti	2.3	2.2	2.2	3.1	0.5	0.0
Area Euro	-0.7	-0.4	0.8	1.3	-0.3	-0.2
Italia	-2.4	-1.9	-0.2	0.8	-0.5	-0.3
Paesi Emergenti	5.1	4.7	4.4	5.0	-0.1	-0.2
Russia	3.4	1.3	0.2	0.5	0.0	-0.5
Cina	7.7	7.7	7.4	7.1	0.0	0.0
India	4.7	5.0	5.6	6.4	0.2	0.0
Brasile	1.0	2.5	0.3	1.4	-1.0	-0.6

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2014

Nel terzo trimestre di quest'anno, il Pil dell'Eurozona ha registrato una crescita pari allo 0,6% in termini trimestrali annualizzati, in miglioramento rispetto al trimestre precedente. In particolare, sia la Francia, sia in misura minore, la Germania registrano un aumento del Pil, in termini trimestrali annualizzati, rispettivamente dell'1,1% e 0,3%.

¹ ABI, Monthly Outlook, dicembre 2014

La Banca Centrale Europea (BCE) nella riunione del proprio Consiglio Direttivo del 4 dicembre 2014 ha lasciato – dopo la riduzione di settembre u.s. – il tasso di interesse di riferimento allo 0,05% (minimo storico dalla nascita dell'euro), così come il tasso sui prestiti marginali allo 0,3% e il tasso sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE a -0,2%. Nella Conferenza stampa il presidente della BCE ha sottolineato come il Consiglio direttivo resti unanime sulla necessità di adottare ulteriori misure non convenzionali nel caso di un prolungarsi dei rischi di un'inflazione troppo bassa. Ha poi aggiunto che nel 2015 la BCE valuterà gli stimoli attuati, le prospettive sulla stabilità dei prezzi e le dimensioni del bilancio al fine di valutare l'opportunità di adottare nuove misure, come ad esempio il possibile acquisto di Titoli di Stato. I dati sull'inflazione continuano a spingere la politica monetaria espansiva della BCE; il tasso di inflazione per l'Eurozona ad ottobre era pari allo 0,4% (0,7% un anno prima), ai minimi dal 2009 e ben lontani dall'obiettivo del 2% della BCE.

La crescita del Pil dell'Italia continua ad essere negativa anche nel terzo trimestre 2014. Il prodotto italiano è infatti nuovamente diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dello 0,5% nei confronti del terzo trimestre del 2013. Tuttavia, a dicembre l'ISTAT prevedeva un'inversione di tendenza nel corso del 2015 con una crescita dello 0,5% e dell'1% nell'anno successivo.

L'indicatore anticipatore del ciclo economico dell'Ocse, dopo i lievi miglioramenti registrati fino a luglio del 2014, ha iniziato a scendere progressivamente fino a posizionarsi sui 101,1 (101,2 ad ottobre 2014 e 100,2 un anno prima). Allo stesso modo anche l'indice manifatturiero PMI si è ridotto dopo il *trend* positivo dei primi mesi del 2014, passando dal 54 di aprile a 48,4 di dicembre 2014².

Diversamente, preoccupano sempre di più i dati sulla disoccupazione: stabile quella dell'Eurozona al 11,5%, mentre sale ad un nuovo record quella italiana attestandosi al 13,2% nel mese di ottobre, il dato più elevato dal 1977. Preoccupa soprattutto la rapida ascesa di quella giovanile (15-24 anni) che in Italia ha registrato il record del 41,6%. Anche l'indice di fiducia dei consumatori, dopo alcuni segnali di miglioramento dei primi mesi dell'anno, ha continuato a peggiorare da maggio a dicembre 2014, calando da 106,1 a 99,7.

Intanto, soprattutto grazie alla politica monetaria espansiva della BCE, il rendimento sui BTP decennali, nelle prime sessioni del 2015, è sceso ai minimi storici sotto la soglia psicologica del 2% portando lo *spread* sul *Bund* sotto i 140 punti base. Con riferimento al mercato azionario, invece, nel 2014 il principale indice italiano, dopo aver effettuato un'ottima *performance* nel corso del secondo e del terzo trimestre dell'anno, ha ritracciato chiudendo con una variazione positiva dello 0,2%³.

A seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia è ulteriormente cresciuta: le sofferenze nette sono risultate ad ottobre 2014 pari a 83 miliardi di euro, le lorde 179,3 miliardi di euro; il rapporto sofferenze lorde su impieghi era del 9,5% ad ottobre 2014 (7,7% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che ha raggiunto il 15,8% per i piccoli operatori economici (13,4% ad

² Markit (un valore inferiore a 50 indica contrazione economica)

³ Elaborazioni Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati Bloomberg

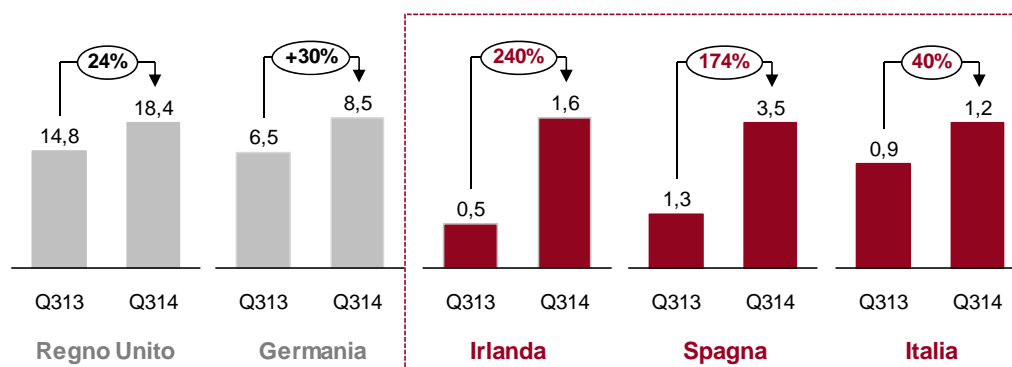
ottobre 2013), il 15,7% per le imprese (12,3% un anno prima) ed il 6,8% per le famiglie consumatrici (6,3% ad ottobre 2013).

A novembre 2014 è in miglioramento la dinamica complessiva dei prestiti bancari, i quali hanno registrato una variazione su base annuale nulla (-0,7% il mese precedente), dopo oltre 30 mesi di valori negativi, in particolare grazie ad una dinamica molto positiva delle nuove erogazioni di prestiti alle famiglie. Diversamente, seppur in lieve miglioramento, è ancora negativa, la dinamica dei finanziamenti alle imprese che ad ottobre 2014 ha registrato una diminuzione del 3,1%, rispetto ai decrementi del 3,3% del mese precedente e del 5,9% di novembre 2013.

Il mercato immobiliare europeo

L'Italia sta attraendo un numero crescente di investitori che guarda l'Europa e che sta gradualmente spostandosi nei mercati *non core* che offrono maggiori opportunità in termini di rendimenti. Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel terzo trimestre 2014, sono stati pari a circa 48 miliardi di euro, in crescita del 4% rispetto al trimestre precedente e del 27% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Gli investimenti nei primi 9 mesi del 2014 sono stati pari a circa 130 miliardi di euro, in crescita del 27% rispetto ai primi nove mesi del 2013. Sebbene i principali paesi *core* europei come Regno Unito e Germania abbiano continuato a registrare buoni risultati, sono i paesi periferici, in particolare Irlanda e Spagna, a conseguire nel terzo trimestre del 2014 la maggiore crescita percentuale degli investimenti (rispettivamente +240% e +174% rispetto al terzo trimestre del 2013)⁴, anche se su valori assoluti modesti.

Figura 1 - Andamento delle compravendite non residenziali in Regno Unito, Germania, Irlanda, Spagna e Italia nel terzo trimestre dell'anno (€miliardi)



Fonte: CBRE

⁴ CBRE, European Investment Quarterly Q3 2014

Il mercato immobiliare Italiano

Nel terzo trimestre del 2014 gli investimenti immobiliari istituzionali in Italia hanno superato la soglia di 1 miliardo di euro. Ciò rappresenta un aumento rispetto al trimestre precedente del 5,5%⁵. I volumi d'investimento sono aumentati per il terzo trimestre consecutivo e l'interesse da parte degli investitori non è diminuito dopo l'estate. Il volume investito è tornato sopra la media trimestrale degli ultimi tre anni, e le transazioni di portafogli hanno proseguito a rappresentare la quota principale del volume totale degli investimenti, pari a poco più della metà. Oltre alla liquidità disponibile, gli investimenti immobiliari in Italia stanno attraendo un numero crescente di investitori che guarda all'Europa e che sta gradualmente spostandosi nei mercati *non core* che offrono maggiori opportunità.

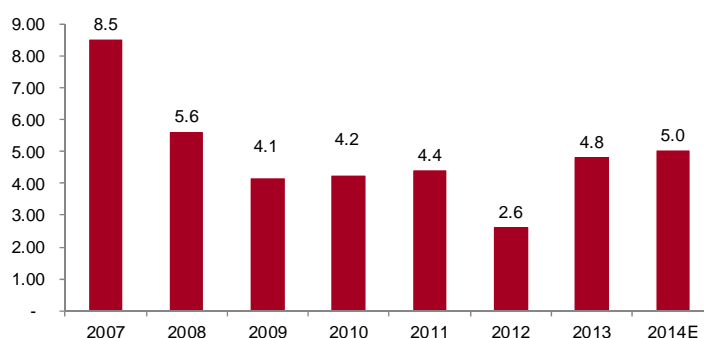
Rispetto ai mesi scorsi, sono state introdotte alcune novità nel documento governativo "Sblocca Italia" che potrebbero favorire un'ulteriore ripresa del volume degli investimenti nel settore immobiliare italiano. Si tratta in particolare di norme volte a semplificare le regole di creazione delle SIIQ e a rendere il contratto di locazione più bilanciato tra inquilino e proprietario, *landlord's friendly*, per i contratti con canone annuale superiore a 150 mila euro. Infine, il decreto competitività prevede di allargare, oltre le banche, l'offerta di soggetti che potrebbero prestare debito. In particolare, ciò consentirebbe anche alle compagnie assicurative di fare attività di *financing* senza ricorrere ad un intermediario bancario. Questo favorirebbe una maggiore disponibilità di debito e potrebbe presentare un volano importante per gli investimenti immobiliari nel futuro.

Il volume degli investimenti nei primi nove mesi del 2014 si è attestato a circa 2,7 miliardi di euro, il 7% in meno sullo stesso periodo dello scorso anno. La lentezza nel perfezionare gli investimenti insieme ad una carenza di prodotto che riduce la possibilità di acquisire asset di grandi dimensioni ha contribuito al risultato, tuttavia, il volume dell'intero 2014 dovrebbe superare i 5 miliardi di euro.

Nei primi 9 mesi il volume di investimenti domestici nel terzo trimestre ha ridotto leggermente la quota totale di capitale straniero investito nei primi nove mesi che si attesta sul 71% del totale, tuttavia, gli investitori internazionali continuano a guardare con sempre maggiore interesse ai paesi periferici, grazie ai migliori rendimenti offerti, frutto del *repricing* degli ultimi anni.

⁵ CBRE, Italian Investment Quarterly Q3 2014

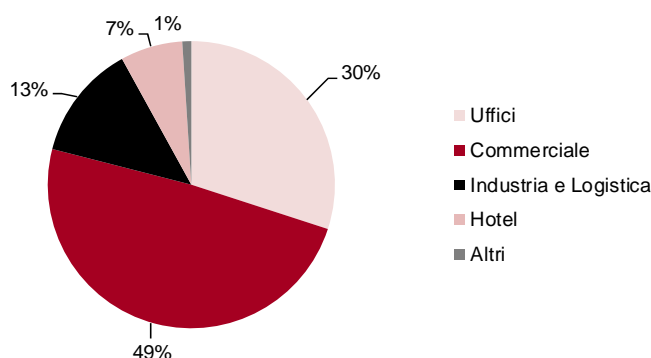
Figura 2 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (€mln)



Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la distribuzione settoriale degli investimenti nei primi nove mesi dell'anno, il settore *retail* con quasi il 50% del totale si conferma il più attraente pur perdendo qualche posizione rispetto al settore uffici che segue con il 30% del totale investito.

Figura 3 – Investimenti dei primi nove mesi del 2014 in Italia per tipologia



Fonte: CBRE

Nel terzo trimestre le principali acquisizioni di portafogli sono state due: il portafoglio AEW di magazzini logistici acquisito da P3, investitore ceco specializzato in immobili logistici, e la prima acquisizione del fondo di private Equity americano Cerberus in Italia, con il portafoglio Calvino dal fondo Atlantic 2 - Berenice ed un portafoglio di caserme dal fondo Patrimonio 1 per un totale di circa 240 milioni di euro.

Con riferimento alle principali transazioni di immobili singoli sono state perfezionate le cessioni del centro commerciale Le Terrazze (SP) e dell'HQ di Credit Suisse a Milano per oltre 100 milioni di euro ciascuno. Rimangono ancora nella *pipeline*, perché perfezionati all'inizio del quarto trimestre o in via di perfezionamento, la cessione del 50% delle quote di CBREGI nel centro commerciale Roma Est e l'acquisizione del fondo immobiliare Olinda Fondo Shop da parte di AXA per circa 300 milioni di euro. Con poco meno di 400 milioni di euro, il volume degli investimenti retail nel terzo trimestre dell'anno è diminuito del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso

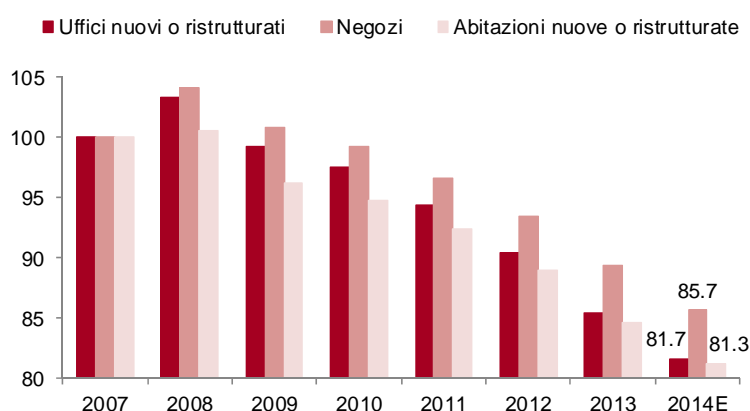
anno. Ciò non significa però che l'interesse per il settore sia diminuito, quanto piuttosto un allungamento notevole dei tempi di perfezionamento dell'investimento che fa crescere il volume delle compravendite in *pipeline*, che con elevata probabilità si trasformeranno in investimento nell'ultimo trimestre dell'anno. Ad oggi, infatti, la stima del volume di investimenti retail nell'ultimo trimestre si avvicina ad un miliardo di euro ed include il centro commerciale Roma Est, gli *outlet center* Fashion District, il portafoglio residuo del fondo Olinda Fondo Shop e alcune negoziazioni per centri singoli e negozi *high street* che sono prossime alla definizione.

Gli ultimi dati forniti dall'Osservatorio sul Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia del Territorio hanno mostrato che il mercato immobiliare italiano al dettaglio è tornato a crescere nel terzo trimestre 2014, con un tasso tendenziale riferito al numero totale delle compravendite pari al 3,6%⁶.

La crescita principale è stata registrata, rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente, nei settori residenziale (+4,1%) e commerciale (+9%), mentre, il settore terziario continua a registrare una flessione (-2%).

Per il mercato immobiliare italiano è proseguita l'erosione dei prezzi, che dal 2008 ad oggi hanno accumulato una discesa dei valori significativa, in particolare, con riferimento ai 13 mercati principali, del 19,2% per le abitazioni nuove, del 21% per gli uffici e del 17,7% per i negozi⁷. Con riferimento al secondo semestre del 2014, rispetto al semestre precedente, i prezzi hanno registrato una variazione negativa dell'1,7% per le abitazioni nuove, dell'1,7% per gli uffici e dell'1,7% per i negozi. Si prevede inoltre che il processo di *repricing* iniziato con leggero ritardo rispetto alla contrazione delle compravendite, prosegua ancora nel prossimo anno, anche se in maniera decrescente, fino a far registrare un'inversione di tendenza nel 2016.

Figura 4 – Andamento medio dei prezzi nelle 13 principali città italiane (2007=100)



Fonte: Nomisma

⁶ Agenzia del Territorio, OMI – Nota III Trimestre 2014

⁷ Nomisma, III Rapporto sul Mercato Immobiliare 2014

Per quanto riguarda i rendimenti, la forte competizione su alcuni prodotti, in particolare quelli localizzati nelle zone *prime* di Milano e Roma, ha portato alla diminuzione dei rendimenti *prime* di 15-25 punti base tornando così sui livelli del 2012⁸.

Uffici

Nei primi nove mesi del 2014 il volume degli investimenti immobiliari istituzionali nel settore uffici, in Italia, è stato pari a oltre 800 milioni di euro, di cui circa la metà solo nel terzo trimestre⁹.

Milano e Roma hanno rappresentato, come di consueto, i mercati di riferimento per il settore. Nel terzo trimestre dell'anno a Milano, il valore degli investimenti nel settore direzionale è stato pari a circa 340 milioni di euro, valore più che doppio rispetto al trimestre precedente. Il volume investito dall'inizio dell'anno supera di poco i 660 milioni di euro, il doppio rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Il capitale straniero investito nel terzo trimestre nel settore è aumentato del 62% sul trimestre precedente, e nei primi nove mesi rappresenta il 64% del totale. L'acquisizione di due portafogli da parte di Cerberus ha contribuito prevalentemente al risultato trimestrale. Dopo la leggera compressione di 25 punti base nel trimestre precedente, i rendimenti *prime* si confermano stabili: 5,1% netto per gli asset *prime* in CBD e 6,4% netto per i *good secondary* asset. L'attività in *pipeline* rimane elevata e con una buona probabilità di essere perfezionata entro l'anno. Per quanto riguarda Roma, dopo un semestre caratterizzato da una limitata attività d'investimento, nel terzo trimestre sono stati investiti circa 66 milioni di euro nel settore direzionale. Nonostante il miglioramento, il volume investito è comunque in calo del 20% rispetto allo stesso trimestre del 2013. In particolare si tratta di due uffici oggetto di transazione: uno incluso nel portafoglio venduto dal fondo Atlantic 2 - Berenice e acquistato da Cordea Savills sgr (Cerberus), l'altro è un ufficio singolo a reddito, acquisito da Prelios sgr. Entro l'anno l'attività potrebbe migliorare ulteriormente come effetto del completamento atteso di alcuni investimenti oggi in fase di negoziazione¹⁰.

L'assorbimento nel settore direzionale a Milano nel terzo trimestre dell'anno ha raggiunto i 55.400 mq. Si tratta di un valore inferiore del 15% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il dato dei primi nove mesi del 2014 ha superato i 200.000 mq, il 60% in più rispetto al valore registrato nello stesso periodo dello scorso anno. La qualità si conferma il *driver* principale della domanda, con il 78% della superficie totale assorbita che ha interessato spazi di grado A. Osservando la distribuzione geografica dello spazio assorbito si nota come quasi la metà abbia riguardato uffici posizionati nel *Central Business District (CBD)*. Leggermente peggiorata nel trimestre l'attività nelle aree periferiche e semicentrali, dove rispetto al trimestre precedente è stato registrato un calo medio del 68% nel volume assorbito. A Milano il volume dello sfitto è in aumento rispetto a fine 2013 e si è attestato nel terzo trimestre 2014 al 12,9% del

⁸ BNP Real Estate, Investment in Italy, Q3 2014

⁹ CBRE, Italian Investment Quarterly, Q3 2014

¹⁰ CBRE, Milan Office Market View, Q3 2014, Rome Office Market View, Q3 2014

totale. Nel 2014 l'offerta di uffici è aumentata grazie all'ultimazione di nuovi progetti che hanno contribuito ad incrementare lo stock di circa 7.000 mq.

Una dinamica analoga è avvenuta a Roma dove la superficie transata nel terzo trimestre risulta in calo del 21% rispetto alla media trimestrale degli ultimi tre anni. Il totale dei primi nove mesi raggiunge i 54.500 mq, superficie in calo del 57% rispetto allo stesso periodo del 2013. La mancanza di transazioni per unità di grande dimensione influenza negativamente il totale annuale dell'assorbimento rispetto all'anno precedente. Il volume di affitto degli uffici è rimasto sostanzialmente stabile e si attesta all'8,2% dello *stock*. L'offerta nel mercato direzionale a Roma si conferma statica, con l'attività di sviluppo speculativo quasi nulla. L'Europarco rimane il più grande progetto in *pipeline* anche se in gran parte oggetto di negoziazione, insieme alla nuova sede di BNP Paribas, in zona Stazione Tiburtina a Roma, per cui procedono i lavori di costruzione.

In termini di rendimenti lordi gli immobili *prime*, sia a Milano sia a Roma, sono rimasti stabili rispettivamente al 5,75% e 6,25%. In entrambi i casi gli operatori prevedono, alla luce del surriscaldamento dei mercati periferici di Irlanda e Spagna, un'ulteriore compressione dei rendimenti, soprattutto *prime* nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda i canoni di locazione, a Milano il *prime rent* si conferma stabile per il terzo trimestre consecutivo sulla soglia di 480 euro/mq/anno con incentivi nell'ordine del 10% sul canone, mentre il canone medio nel trimestre raggiunge i 254 euro/mq/anno in crescita del 5% negli ultimi 3 mesi come risultato della maggiore attività verificata nelle aree centrali della città. A Roma si assiste ad un fenomeno di polarizzazione della domanda verso il centro e l'EUR, in cui i *prime rent* sono stabili rispettivamente a 380 euro/mq/anno e 330 euro/mq/anno. Tale dinamica sta spingendo alcuni proprietari di immobili, localizzati in *location* secondarie, ad accettare una lieve diminuzione dei canoni richiesti.

Per quanto riguarda i prezzi degli uffici, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata negativa dell'1,7% rispetto al semestre precedente e negativa del 4,4% rispetto al 2013; si stima un ulteriore calo del 2,4% nel 2015 per poi invertire la tendenza ed attestarsi a 0,5% nel 2016 e 2,3% nel 2017.

Commerciale

Nel terzo trimestre 2014, gli investimenti nel settore commerciale da parte di investitori istituzionali, in Italia, si sono attestati a circa 400 milioni di euro, in diminuzione del 41% rispetto al trimestre precedente e del 38% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. Nei primi 9 mesi dell'anno il totale degli investimenti nel comparto ammonta a circa 1,4 miliardi di euro e, ad oggi, la stima del volume degli investimenti nell'ultimo trimestre è un valore prossimo al miliardo di euro¹¹. Solo nei primi giorni di ottobre,

¹¹ CBRE, Italy Retail Market View, Q3 2014

ad esempio, è stata perfezionata la cessione del 50% del centro commerciale Roma Est da CBREGI a GIC che diventa così proprietario al 100% per un valore che supera di poco i 200 milioni di euro.

In termini di domanda, in particolare per il settore *high street retail*, il peggioramento delle prospettive di crescita economiche per l'Italia non ha modificato il *sentiment* generale dei *retailers* che rimane positivo sull'Italia. I *retailers* attivi oggi sul mercato italiano stanno cercando di riposizionare i loro negozi per renderli più moderni e adeguati alle nuove esigenze dei consumatori. Nonostante il rischio-paese percepito e l'incertezza derivante dal sistema normativo e fiscale, l'interesse da parte di investitori esteri è risultato elevato, soprattutto in posizioni strategiche delle città più importanti, Milano e Roma, o di città turistiche, come Venezia e Firenze. Il canone *prime* del trimestre è rimasto stabile sia nella capitale, pari a circa 4.000 euro/mq/anno, sia nel capoluogo lombardo, pari a circa 4.500 euro/mq/anno.

Visto il permanere di un buon livello di domanda, i rendimenti lordi si sono compressi rispetto al 2013, nel segmento *high street*, di 50 punti base attestandosi al 5,25% nel terzo trimestre del 2014.

In generale, in Italia, nonostante uno scenario macroeconomico ancora difficile per gli operatori, che si trovano a dover affrontare il progressivo calo del potere d'acquisto e dei consumi delle famiglie, continua il trend positivo iniziato nel 2013. L'interesse degli investitori e, di conseguenza, il volume degli investimenti, continua a registrare volumi considerevoli soprattutto in operazioni di acquisto di vari *shopping centre*, *retail park* e *factory outlet center*, che hanno rappresentato oltre l'80% del comparto. Le stime prevedono che questa congiuntura positiva continuerà anche nel 2015, grazie all'aggiustamento dei prezzi in atto, soprattutto per gli *asset sub-prime* o secondari.

Per quanto riguarda i centri commerciali *prime* i rendimenti lordi si confermano stabili, anche a causa del deterioramento sulle aspettative di crescita dell'economia italiana rispetto ai mesi pre-estivi, sul livello del 6,75% mentre quelli per i *good secondary* sul livello dell'8,25%.

Per quanto riguarda i prezzi dei negozi, secondo Nomisma, la variazione media prevista, nell'ambito delle tredici maggiori città italiane, è stata negativa dell'1,7% rispetto al semestre precedente e negativa del 4,2% rispetto al 2013; si stima un ulteriore calo del 2,1% nel 2015 per poi invertire la tendenza ed attestarsi a 0,5% nel 2016 e 2,0% nel 2017.

Industriale - logistico

Il volume investito nel settore logistico in Italia nel terzo trimestre ha raggiunto circa 120 milioni di euro, un valore cinque volte superiore rispetto al trimestre precedente. Il totale dei primi nove mesi dell'anno raggiunge circa i 345 milioni di euro, il 57,6% in più rispetto al dato annuale totale del 2013. Nel trimestre il contributo maggiore è stato dato dalla vendita al fondo specializzato P3 Logistics di un portafoglio logistico di 5 immobili per un totale di circa 100 milioni di euro per oltre 200.000 mq. L'acquisto da parte di Prologis di un magazzino a Paullo per circa 20 milioni di euro completa il quadro degli investimenti trimestrali. In particolare, con quest'ultima transazione, Prologis ha espresso l'intenzione di investire ulteriormente nel mercato italiano nei prossimi mesi.

L'assorbimento di spazi logistici in Italia nel terzo trimestre del 2014 ha raggiunto i 189.600 mq, in calo dell'8,2% rispetto al trimestre precedente. Rispetto allo stesso periodo dello scorso anno invece, l'assorbimento risulta in crescita del 27,4%. Nei primi nove mesi del 2014 la superficie totale assorbita ha sfiorato i 500.000 mq, evidenziando un aumento del 36% rispetto ai primi nove mesi del 2013. Anche nel terzo trimestre dell'anno la Lombardia si conferma il *target* preferito dagli utilizzatori, concentrando il 49% dello spazio assorbito (il 41% delle transazioni). Segue il Piemonte, con il 28% dello spazio assorbito, che fa registrare l'incremento più consistente rispetto al trimestre precedente. A tale risultato ha contribuito fortemente la locazione di un magazzino di grandi dimensioni, 27.000 mq, in provincia di Vercelli. Gli operatori logistici 3PL si confermano per il secondo trimestre consecutivo i più dinamici, avendo occupato quasi il 58% dei magazzini locati nel trimestre. Al secondo posto gli operatori industriali con il 24%. I canoni *prime* sono rimasti stabili sia nelle *location prime* che in quelle secondarie. A Milano, con 48 euro/mq anno e a Roma con 52 euro/mq anno, il livello dei canoni per magazzini logistici si conferma sui livelli minimi dell'ultimo ciclo immobiliare. Nelle aree secondarie i canoni si confermano sulla soglia di 40 euro/mq/anno. Il canone medio registrato nel trimestre è stato di 42 euro/mq/anno sostanzialmente in linea con quello calcolato nel trimestre precedente, anche se in calo del 4,7% su valore annuale. La competizione tra proprietari per attrarre gli utilizzatori che cercano attivamente spazi, mantiene elevati gli incentivi concessi in media agli utilizzatori, nell'intorno di 8-14 mesi nelle aree *prime* e 12-18 mesi nelle aree secondarie.

L'attività di sviluppo è ancora contenuta anche se negli ultimi mesi è tornato l'interesse degli operatori per lo sviluppo. Tale scarsità di prodotto *prime* unito ad un aumento della domanda ha avuto come effetto la contrazione dei rendimenti *prime* di 25 punti base, raggiungendo la soglia dell'8%¹². La percentuale di sfritto medio del comparto si è confermata al 6,5%.

Fondi immobiliari

I fondi immobiliari italiani, con circa 55 miliardi di euro di masse gestite stimate entro la fine dell'anno, hanno incrementato il loro patrimonio di oltre il 5% (contro la media dei paesi europei ferma sotto il 2,5%)¹³ nonostante nel 2014 sia mancata una vera e propria ripresa del settore immobiliare.

Il primo rapporto semestrale del 2014 sui fondi immobiliari realizzato da Assogestioni mostra che nel corso della prima metà dell'anno sono stati istituiti 16 nuovi fondi di cui 6 di tipo speculativo, tutti ad eccezione di uno riservati ad investitori qualificati o istituzionali. L'offerta del settore, al termine del primo semestre del 2014, risultava costituita per il 90% da fondi riservati, con un patrimonio netto di circa 22 miliardi di euro. I fondi *retail*, invece, rappresentavano il 10% dell'offerta con un patrimonio netto di poco superiore ai 4 miliardi di euro. I fondi costituiti con modalità ordinaria e rivolti ad investitori istituzionali

¹² CBRE, Italy Industrial & Logistics Market View Q3 2014

¹³ Scenari Immobiliari, Nota semestrale Dicembre 2014

sono quelli che hanno registrato nel semestre la crescita dei dati *stock* maggiore, con un attivo e un patrimonio netto che salgono del 20%¹⁴.

A giugno 2014 la composizione delle attività, invariata rispetto a quella del semestre precedente, risultava costituita per circa l'89% da immobili e diritti reali immobiliari. Sono rimaste pressochè invariate le percentuali sul fronte delle destinazioni d'uso con il 52% degli investimenti concentrato nel settore degli immobili a destinazione uffici, il 13% negli immobili a destinazione *retail*, il 10% negli immobili a destinazione residenziale, il 10% in altre tipologie di immobili (caserme, centraline telefoniche e terreni) e la restante parte costituita da immobili logistici, industriali o ricettivi.

Al termine del primo semestre del 2014, si è rilevato che il 75% dei fondi ha fatto ricorso alla leva per incrementare le attività investite. Il grado di utilizzo della leva (ossia il rapporto tra quanto ciascun fondo si è indebitato e quanto avrebbe potuto indebitarsi) è sceso dell'1,2% rispetto all'ultimo semestre e si è attestato su un valore di poco superiore al 62%.

I fondi riservati, ai quali è imputabile la maggior parte delle movimentazioni del portafoglio immobiliare realizzato nel periodo analizzato, hanno acquistato o conferito immobili per circa 1,9 miliardi di euro, in calo di circa il 7% rispetto al semestre precedente, e dismesso per 347 milioni di euro, in calo di oltre il 34% rispetto ai sei mesi prima. I fondi *retail*, invece, non hanno acquistato o conferito immobili e hanno venduto per appena 150 milioni di euro, valore dimezzato rispetto al semestre precedente.

Ha continuato a peggiorare anche il dato relativo alla variazione dell'attivo immobiliare al netto della movimentazione dei portafogli (escludendo quindi eventuali dismissioni). I patrimoni dei fondi *retail*, infatti, durante il primo semestre 2014, hanno perso circa il 5% del valore rispetto al secondo semestre 2013.

Per quanto riguarda i fondi immobiliari italiani quotati, il 2014 ha fatto registrare una *performance* negativa dell'1,3% circa, si riconfermano i problemi collegati alla scarsa liquidità del settore e all'elevato sconto dei valori di quotazione in borsa dei fondi rispetto al NAV.

Negli ultimi sei mesi la media giornaliera degli scambi nel mercato dei fondi chiusi quotati è stata pari a circa 30.500 euro. Il mercato continua ad essere poco dinamico, con uno sconto sul NAV prossimo al 45% per tutti i fondi¹⁵.

Da segnalare comunque un notevole interesse di operatori esteri verso il mercato dei fondi immobiliari quotati italiani. Ne sono la prova l'OPA lanciata con successo a marzo da Blackstone sul fondo Atlantic1, e quella lanciata a novembre da Capstone Equities sul fondo Europa Immobiliare 1, che tuttavia non ha riscosso il numero minimo di adesioni.

¹⁴ Assogestioni, Rapporto semestrale fondi immobiliari italiani, primo semestre 2014 - Importo riferito ai soli fondi immobiliari italiani censiti da Assogestioni

¹⁵ Elaborazioni Ufficio Studi IDeA FIMIT su dati Bloomberg, dati aggiornati all'16/01/2015

2. Dati descrittivi del Fondo

A. Il Fondo Ippocrate in sintesi

Il Fondo "Ippocrate - Fondo Comune di Investimento Immobiliare Riservato di tipo Chiuso" (di seguito il "Fondo") è un Fondo comune di investimento immobiliare riservato di tipo chiuso istituito 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.

Anteriormente alla scadenza del tredicesimo anno dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione, l'Assemblea dei Partecipanti, convocata a tal fine dal Consiglio di Amministrazione della SGR, avrà la facoltà di deliberare, 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.

Data di apporto	2 marzo 2007
Scadenza del Fondo	30 giugno 2022
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili prevalentemente ad uso uffici
Banca depositaria	Caceis Bank Luxembourg
Esperto indipendente	CBRE Valuation S.p.A.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni dalla Legge n. 410/2001, e successive modifiche, da D.L. 112/2008, convertito con modificazioni dalla Legge n. 133/2008, da D.L. 78/2010 convertito con modificazioni dalla Legge n. 122/2010, da D.L. 70/2011 convertito con modificazioni dalla legge n. 106/2011. Articoli 3 e 4 del decreto legge 24 aprile 2014, n. 66 convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89.
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2014	€ 1.840.675.558
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2014	€ 516.753,385
Valore al 31 dicembre 2014 del portafoglio immobiliare	€ 1.782.730.000

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 (Apporto)	02/03/2007	362.000.000,00	724	362.000.000,00	724
17/07/2007 (c.d. "Fase 2")	25/07/2007	558.818.886,64	1.054	920.818.886,64	1.778
16/07/2008 (c.d. "Fase 3")	22/09/2008	180.550.668,86	340	1.101.369.555,50	2.118
19/12/2008 (c.d. "Fase 4-Primo richiamo")	23/12/2008	60.685.944,09	113	1.162.055.499,59	2.231
19/12/2008 (c.d. "Fase 4-Secondo richiamo")	30/03/2009	26.852.187,65	50	1.188.907.687,24	2.281
21/12/2009 (c.d. "Fase 6")	29/12/2009	286.887.841,75	552	1.475.795.528,99	2.833
21/06/2011 (c.d. "Fase 8")	22/03/2011	377.837.238,71	729	1.853.632.767,70	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 31 dicembre 2014.

		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
Valore complessivo del fondo ⁽¹⁾	€ mln.	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
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
Valore unitario delle quote	€	500.000,000	542.984,139	522.004,975	520.218,798	529.407,472	530.792,132	512.744,967	491.309,928	516.753,385
Valore degli immobili	€ mln.	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
Costo storico e oneri capitalizzati ⁽²⁾	€ mln.	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
Patrimonio immobiliare	n. immobili	3	8	12	13	20	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
Redditività lorda ⁽³⁾	%	5,07%	5,59%	5,93%	5,93%	5,94%	5,15%	5,35%	5,33%	4,48%
Distribuzione geografica prevalente ⁽⁴⁾	%	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%
Distribuzione proventi totale ⁽⁵⁾	€ mln.	-	21,25	18,81	7,95	32,86	74,80	21,12	-	45,24
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
Rimborso capitale totale ⁽⁵⁾	€ mln.	-	-	-	-	-	-	48,91	64,12	-
Rimborso capitale per quota	€	-	-	-	-	-	-	13.730,00	18.000,00	-
Valore nominale del fondo	€	362.000.000,00	920.818.886,64	1.162.055.499,59	1.475.795.528,99	1.475.795.528,99	1.853.632.767,70	1.832.510.107,70	1.780.861.107,70	1.740.610.507,70
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
Dividend Yield ⁽⁶⁾	%	-	3,89%	1,94%	0,67%	2,23%	4,23%	1,14%	-	2,59%

(1) Valore contabile riportato in rendiconto 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 fondi chiusi 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, come da ultimo modificato, 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.

A seguito delle delibere consiliari assunte in data 28 aprile e 29 maggio 2014, 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)

Paolo Ceretti

Gianroberto Costa

Francesco Gianni (Amministratore Indipendente)

Amalia Ghisani

Rosa Maria Gulotta

Maria Grazia Uglietti

Collegio Sindacale

Carlo Conte (Presidente)

Gian Piero Balducci (Sindaco Effettivo)

Annalisa Raffaella Donesana (Sindaco Effettivo)

Paolo Marcarelli (Sindaco Supplente)

Francesco Martinelli (Sindaco Supplente)

Con delibera consiliare assunta in data 27 novembre 2014 Rodolfo Petrosino è stato nominato Direttore Generale della SGR e, contestualmente, sono stati determinati i relativi poteri.

La composizione e il funzionamento del Consiglio di Amministrazione sono disciplinati dal relativo Regolamento interno nel testo modificato, da ultimo, nella riunione consiliare del 29 maggio 2014.

Ai sensi dello Statuto di IDeA FIMIT, 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"), cui il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT ha deliberato di aderire in data 26 giugno 2012.

In particolare, ai sensi del Protocollo Assogestioni e del Regolamento Interno degli Amministratori Indipendenti, approvato, da ultimo, con delibera del Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT del 26 ottobre 2011, 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 degli Amministratori Indipendenti.

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 degli Amministratori Indipendenti 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.

Ai sensi dello Statuto, tale Regolamento definisce altresì le competenze degli Amministratori Indipendenti, anche alla luce dei principi raccomandati nel Protocollo Assogestioni.

In particolare, agli Amministratori Indipendenti sono demandati compiti attinenti alla prevenzione di eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi. Gli Amministratori Indipendenti, infatti, esprimono un parere: (i) in ordine alla stipulazione di Convenzioni con Parti Correlate alla SGR (come definite nel Protocollo Assogestioni); (ii) sul contenuto delle convenzioni tra SGR promotrice e gestore, per i contratti che presentino profili riguardanti il rispetto delle disposizioni in materia di conflitto di interessi; (iii) sulle operazioni, presentate al Consiglio di Amministrazione, che si caratterizzano per la presenza di un potenziale conflitto di interessi, così come definito dalla Parte V, Titolo II, Capo II del Regolamento Congiunto Banca d'Italia – Consob (il "Regolamento Congiunto"); (iv) sulle operazioni aventi ad oggetto il conferimento o la cessione ai fondi gestiti dalla SGR di beni appartenenti ai soci della SGR o alle società facenti parte del Gruppo (come definito nel Protocollo Assogestioni), nonché sulle operazioni aventi ad oggetto la cessione di beni di proprietà dei fondi gestiti ai soggetti indicati; (v) sulle proposte di investimento in ordine alle quali sussista un contemporaneo interesse da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vi) in ordine alle ipotesi di coinvestimento da parte di due o più fondi gestiti dalla SGR; (vii)

sugli investimenti dei fondi gestiti in: strumenti finanziari emessi o collocati da Società del Gruppo o da Società Partecipanti; acquisto di quote o azioni di OICR gestiti, istituiti o commercializzati dalla SGR o da altre società di gestione del risparmio o SICAV del Gruppo o da Società Partecipanti (come definite nel Protocollo Assogestioni), anche di diritto estero; strumenti finanziari oggetto di patti parasociali cui partecipano Società del Gruppo o Società Partecipanti; strumenti finanziari di un emittente nel quale una Società del Gruppo o una Società Partecipante abbia una partecipazione rilevante o di un emittente che abbia una partecipazione rilevante in una Società del Gruppo o in una Società Partecipante; strumenti finanziari per i quali una Società del Gruppo o una Società Partecipante svolge il ruolo di operatore specialista; strumenti finanziari rappresentativi di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti ceduti da soci della SGR o da Società del Gruppo ovvero da Società Partecipanti; strumenti finanziari emessi da società finanziate o garantite da Società del Gruppo o da Società Partecipanti, qualora dall'esito del collocamento dipenda la possibilità di rimborsare, in tutto o in misura rilevante, il finanziamento alla Società del Gruppo o alla Società Partecipante che ha erogato il credito; strumenti finanziari emessi da società alla quale è conferito l'incarico di esperto indipendente per la valutazione dei beni conferiti o acquisiti dai fondi gestiti, ovvero da una società incaricata di accertare la compatibilità e la redditività dei conferimenti in un fondo gestito rispetto alla politica di gestione e all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo medesimo; strumenti finanziari di un emittente nei cui organi societari siano presenti Soggetti Rilevanti con Deleghe Operative (come definiti nel Protocollo Assogestioni); (viii) in merito all'eventuale adozione di cosiddette "Restricted list" e "Watch list"; (ix) in ordine ai criteri generali per la scelta delle controparti contrattuali e di ripartizione degli incarichi tra le stesse; (x) in ordine alle verifiche che il Consiglio di Amministrazione compie ai sensi dell'art. 9.2, comma 3 del Protocollo Assogestioni; (xi) in ordine alle valutazioni che il Consiglio di Amministrazione compie circa l'adozione di: a) barriere di tipo informativo e procedure interne atte a prevenire o controllare lo scambio di informazioni tra i soggetti rilevanti impegnati in attività che possono dare origine a conflitti di interessi; b) barriere di tipo gerarchico (direzione separata delle strutture che svolgono attività tra loro conflittuali) e segregazione di funzioni; (xii) ai fini delle deliberazioni che il Consiglio di Amministrazione assume per assicurare comunque l'equo trattamento degli OICR e dei partecipanti agli stessi quando le misure e le procedure adottate non risultano sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto di interessi rechi pregiudizio agli OICR gestiti e ai partecipanti agli stessi; (xiii) negli eventuali altri casi previsti dal *corpus* normativo interno della SGR di tempo in tempo vigente nonché ove richiesto dal Consiglio di Amministrazione.

I pareri resi dagli Amministratori Indipendenti sono motivati e non hanno carattere vincolante, ma obbligano il Consiglio di Amministrazione a motivare le ragioni della decisione contraria eventualmente presa, previo parere del Collegio Sindacale.

Gli Amministratori Indipendenti, inoltre, possono 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, di consulenti esterni privi di ogni significativa relazione con la SGR e/o eventuali società controllanti e/o ad essa 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 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 quale, sulla base del relativo Regolamento interno (approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 26 ottobre 2011) 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).

A tale Comitato è rimesso il compito di: a) individuare i presidi per la gestione di eventuali situazioni di potenziale conflitto con l'interesse dei partecipanti ai fondi comuni di investimento gestiti dalla SGR; b) sovrintendere all'attuazione degli indirizzi e delle politiche in materia di gestione dei rischi, controllo di conformità e revisione interna determinati dal Consiglio di Amministrazione; c) formulare al Consiglio di Amministrazione proposte per la remunerazione degli Amministratori destinatari di deleghe ai sensi dello Statuto e valutare le politiche e le prassi remunerative e gli incentivi previsti per la gestione del rischio; d) svolgere gli ulteriori compiti che gli vengano attribuiti dal Consiglio di Amministrazione. Il Comitato riferisce al Consiglio di Amministrazione sulle attività svolte con periodicità almeno semestrale, formulando altresì, ove del caso, le proprie raccomandazioni.

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.

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, inoltre, ha adottato una procedura aziendale interna in materia di "Operazioni personali dei soggetti rilevanti" ai sensi del Regolamento Congiunto. Detta procedura prevede nei confronti dei cosiddetti Soggetti Rilevanti (intendendosi per tali i componenti degli organi amministrativi e di controllo aziendali, l'alta dirigenza, i dirigenti, i dipendenti ed i collaboratori della Società): (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.

In ossequio all'articolo 37, comma 2-bis del TUF, che ha introdotto un meccanismo di *corporate governance* teso a favorire il coinvolgimento dei partecipanti nel processo decisionale delle società di gestione del risparmio 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 contemplan 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 31 dicembre 2014, risultano localizzati in Lombardia per il 57%, nel Lazio per il 32% e per il restante 11% 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 dell'anno 2014 è stata principalmente caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Contratti di locazione

L'intensa attività di gestione svolta dalla SGR nel corso del 2014 ha portato alla definizione di accordi per un valore complessivo di 26.000.000 euro circa, corrispondente a un totale di 190.000 mq circa, di cui l'85% circa senza l'ausilio di *broker* e quindi di costi di *agency* a carico del Fondo.

Durante l'esercizio 2014, anche a causa del perdurare della crisi economico-finanziaria, sono pervenute al Fondo ulteriori richieste di riduzione del canone da parte di alcuni conduttori afferenti società di primaria importanza. La SGR ha condotto trattative al fine di consolidare il rapporto con i conduttori e mantenerne la presenza nel portafoglio, a fronte della rinegoziazione del contratto di locazione e/o della concessione di incentivi quali il riallineamento del canone, anche temporaneo, alle effettive condizioni di mercato, qualora precedentemente sopra mercato, e/o l'applicazione di canoni "scalettati".

Al 31 dicembre 2014 la superficie locabile lorda totale degli immobili in portafoglio ammonta a 670.562 mq di cui 621.633 mq locati (corrispondenti al 92,71% circa delle consistenze degli immobili) in aumento rispetto al 31 dicembre 2013 che risultava essere pari a 613.119 (corrispondente al 91,43% circa).

Si segnala che, al netto delle superfici 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 del 31 dicembre 2014, risultano vigenti quarantanove posizioni locative (comprendenti sia contratti di locazione che indennità di occupazione), di cui quarantacinque riferite a conduttori privati, uno a società controllata da soggetto afferente la Pubblica Amministrazione e tre alla Pubblica Amministrazione che risultano interessati dalla "spending review".

Nel secondo semestre 2014 sono cessati due contratti, a seguito di disdetta della SGR per la scadenza naturale, di cui uno per una porzione dell'immobile sito in Milano – via Filzi 25/A e l'altro per una porzione dell'immobile sito in Roma – piazzale dell'Industria 40/46 (lotto B) che, unitamente agli ulteriori quattro verificatisi nel corso del primo semestre, completano il rilascio di tali immobili al fine di consentire i lavori di riqualificazione generale già in corso, meglio descritti in seguito.

L'importo dei canoni di competenza dell'anno 2014 ammonta a 101.635.315 euro, mentre il valore contrattuale annuo delle posizioni in essere alla data del 31 dicembre 2014 risulta di 88.810.396 euro. Tale riduzione è riconducibile prevalentemente al fatto che la decorrenza economica del nuovo contratto per l'immobile sito in San Donato Milanese – via Maritano 26 è a marzo 2015 (canone 10.500.000 euro/anno). In considerazione degli incentivi previsti per alcuni contratti relativamente ai primi anni di locazione, si evidenzia che il valore contrattuale annuo a regime delle posizioni in essere risulta pari a 102.000.000 euro circa, sostanzialmente in linea rispetto al 30 giugno 2014 (102.025.396 euro).

Alla fine del secondo semestre 2014 la SGR ha concluso la complessa negoziazione avviata a seguito delle disdette ricevute per gli interi immobili siti in San Donato Milanese – piazza Vanoni 1 e piazza Boldrini 1 e per una rilevante porzione dell'immobile sito in San Donato Milanese – via Maritano 26 che ha portato alla sottoscrizione di tre nuovi contratti di locazione aventi decorrenza 1° dicembre 2014. In

particolare per l'immobile di via Maritano 26 si specifica che il contratto è di tipo *triple net* (tutti i costi a carico del conduttore) e riguarda l'intero complesso immobiliare.

Tra le nuove locazioni chiuse nel corso del secondo semestre 2014 si evidenziano anche i contratti sottoscritti con due società di consulenza di primario *standing* riguardanti rispettivamente la locazione di un intero piano dell'immobile di Roma – viale del Tintoretto 432 e di una porzione dell'immobile di Milano – via Olona 2.

Si ricordano inoltre le nuove locazioni definite già nel corso del primo semestre 2014 che riguardano una porzione ad uso uffici dell'immobile di Milano - via Temolo 4 e una consistente superficie dell'immobile sito a Oppeano – via Maffei snc ad uso logistica, a seguito della disdetta pervenuta dal precedente conduttore per la scadenza naturale del 31 dicembre 2013.

Si rammenta inoltre che nel corso del secondo semestre 2013 è stato sottoscritto l'atto modificativo-integrativo, relativo alla rinegoziazione del contratto di locazione con il conduttore dell'intero edificio B del complesso immobiliare di Milano – via Arconati 1, che prevede un canone più in linea con le attuali condizioni di mercato a fronte del prolungamento della durata contrattuale e dell'annullamento della possibilità di recesso anticipato in ogni momento con sei mesi di preavviso. Si specifica che tale atto ha avuto efficacia in quanto la condizione sospensiva, riguardante il buon esito della presentazione della pratica presso gli enti competenti per la realizzazione di alcuni interventi nell'immobile che il conduttore si è impegnato ad eseguire, si è avverata nel corso del secondo semestre 2014 e pertanto alla data del presente Rendiconto il canone incassato dal Fondo risulta essere già quello previsto da tale atto modificativo-integrativo.

Nel corso del 2014, l'edificio A del medesimo complesso immobiliare di Milano – via Arconati 1, è stato invece proposto dalla SGR ad un soggetto pubblico a seguito della pubblicazione dell'invito a manifestare interesse per spazi ad uso uffici da locare in Milano.

In merito all'immobile sito in Roma - piazza Kennedy 20, si ricorda che il contratto di locazione con il conduttore afferente alla Pubblica Amministrazione è scaduto il 31 dicembre 2008 e attualmente vige il regime di indennità di occupazione. In data 19 dicembre 2007 la SGR ha inviato formale disdetta alla scadenza naturale al conduttore, il quale, in data 9 ottobre 2009, ha comunicato l'interesse a proseguire la conduzione dell'immobile con contestuale richiesta di riduzione del canone. Nel corso del 2009, la SGR ha preso atto dell'interessamento comunicato rifiutando la riduzione prospettata e proponendo, successivamente, un nuovo canone adeguato. Nel 2010 la SGR aveva avviato trattative con il conduttore per la nuova locazione dell'immobile sulla base di un canone annuo ritenuto congruo dall'Agenzia del Demanio. Nell'ambito di tali trattative la SGR aveva trasmesso al conduttore e all'Agenzia del Demanio, in data 29 giugno 2011, le proprie osservazioni alle bozze standard di locazione/verbale di consegna ricevute dall'Agenzia del Demanio, e da quest'ultima predisposte in attuazione della Legge 191/2009 (la "Legge Finanziaria 2010") che attribuiva allo stesso il ruolo di "conduttore unico" nelle locazioni stipulate dalla Pubblica Amministrazione, sanzionando con la nullità, a decorrere dal 1° gennaio 2011, le locazioni della Pubblica Amministrazione non sottoscritte dall'Agenzia del Demanio. Ne conseguiva, sul piano della

regolamentazione contrattuale con il privato, una impostazione articolata che prevedeva alcuni obblighi a carico direttamente dell'Agenzia del Demanio (in qualità di formale conduttrice), ed altri, invece, della Pubblica Amministrazione interessata (in qualità di utilizzatrice). Il D.L. 201/2011 convertito in L. 214/2011 (c.d. la "Manovra Monti") ha ridisegnato l'impianto della Legge Finanziaria 2010, "limitando" il ruolo ivi attribuito all'Agenzia del Demanio - ferma restando la competenza della stessa in merito al giudizio di congruità del canone - con conseguente necessità, ai fini delle trattative di interesse del Fondo, di apportare modifiche alle bozze di locazione e verbale di consegna a suo tempo predisposte dall'Agenzia del Demanio.

Sulla base delle variazioni sopra indicate si rammenta inoltre che, nel corso del secondo trimestre del 2012, la SGR ha incontrato il conduttore, unitamente ai rappresentanti dell'Agenzia del Demanio, al fine di concludere l'iter per la stipula di un contratto di locazione che recepisce la nuova normativa. Durante tale incontro il conduttore, sollecitato anche dal Demanio, ha manifestato la volontà di addivenire rapidamente alla definizione del contratto, successivamente al nulla osta alla stipula e conferma della congruità del canone pattuito.

Il D. Legge n. 95 del 2012 convertito con modificazioni nella L. 7 agosto 2012, n. 135, (c.d. la 2° *spending review*) ha introdotto un ulteriore ostacolo al perfezionamento dell'accordo. La SGR, in seguito agli eventi verificatisi e alla comunicazione ricevuta da parte del conduttore circa le conseguenti nuove modalità contrattuali che intenderebbe applicare, ha inviato al conduttore e all'Agenzia del Demanio una risposta in merito alla propria posizione nei confronti delle previsioni del suddetto provvedimento in considerazione della particolare situazione di utilizzo dell'immobile in assenza di titolo.

Durante un incontro tenutosi nel corso del primo semestre del 2013, il conduttore e i rappresentanti dell'Agenzia del Demanio, hanno comunicato alla SGR le previsioni di cui alla Legge n. 228 del 24 dicembre 2012 (c.d. la "Legge di stabilità 2013"), Il comma 48 dell'emendamento recita infatti che "A decorrere dal 1° gennaio 2014 il Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca dismette la sede romana di piazzale Kennedy e il relativo contratto di locazione è risolto. Da tale dismissione derivano risparmi di spesa pari a 6 milioni di euro a decorrere dall'anno 2014." A seguito dell'incontro la SGR ha formalmente avanzato al conduttore e all'Agenzia del Demanio le proprie pretese riguardo alle quali il conduttore, in data 3 giugno 2013, ha risposto confermando la propria posizione e informando che è stata inoltrata all'Avvocatura Generale dello Stato una richiesta di parere sulle questioni oggetto della corrispondenza tra il Ministero e il Fondo. Alla data del presente Rendiconto il suddetto parere non è ancora pervenuto.

La SGR, in virtù delle disposizioni della sopra citata "Legge di stabilità 2013" e delle ultime modifiche normative introdotte dal Decreto Legislativo n. 151 del 2013 (c.d. "Milleproroghe bis") in vigore dal 31 dicembre 2013, in particolare della previsione di cui all'art. 6 con il quale il termine per la "dismissione" della sede romana di piazzale Kennedy, 20 è stato differito al 30 giugno 2014, ha intimato al conduttore, con più solleciti, il rilascio dell'edificio al fine di procedere con le attività propedeutiche alla progettazione e riqualificazione dell'intero complesso immobiliare al fine di migliorarne l'appetibilità commerciale per

cercare nuovi potenziali conduttori. In data 7 luglio 2014 il conduttore ha informato di non essere ancora in grado di poter rilasciare l'immobile e comunicato che farà conoscere appena possibile la data definita del rilascio. Nel corso del secondo semestre 2014, a seguito di ulteriori solleciti da parte della SGR, il Ministero ha nuovamente confermato la sua impossibilità a comunicare una data per il rilascio dell'immobile. In data 30 gennaio 2015 la SGR ha pertanto provveduto ad informare il conduttore di aver conferito mandato ai propri legali di procedere, senza ulteriori preavvisi, alle azioni più opportune a tutela dei diritti del Fondo.

Si rammenta, inoltre, che nel corso del 2014 la SGR ha incaricato una società di consulenza di primario *standing*, specializzata nella pianificazione e progettazione integrata, per sviluppare un'ipotesi di valorizzazione dell'intero fabbricato che individui una strategia complessiva di riqualificazione dell'immobile nel quale siano valutati sia gli aspetti estetici/funzionali dell'intervento sia gli 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. La SGR prosegue con l'obiettivo dell'assegnazione della successiva fase di progettazione preliminare 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 corso del 2014 l'immobile è stato anche proposto dalla SGR ad un soggetto pubblico a seguito della pubblicazione dell'invito a manifestare interesse per spazi ad uso uffici da locare in Roma.

Si rammenta che alla fine dell'anno 2010 il conduttore afferente la Pubblica Amministrazione dell'immobile sito in Roma - via Tintoretto 432, per i piani dal primo al quarto, aveva richiesto di poter prendere in locazione anche il quinto piano dell'immobile, l'unico sfitto. Le lunghe trattative protrattesi dall'inizio del 2011, ormai prossime alla conclusione alla fine del primo semestre del 2012 con la sottoscrizione dell'accordo, sono state vanificate dall'entrata in vigore della normativa c.d. *2° spending review*, oltre alla situazione di profonda instabilità politica che continua a caratterizzare il conduttore. A seguito delle oggettive difficoltà a trovare un accordo d'interesse con il soggetto pubblico per la locazione della suddetta porzione sfitta, la SGR ha proseguito una complessa trattativa con una società di primaria importanza che si è finalizzata con successo nel corso di dicembre 2014.

Effetti rilevanti conseguenti la suddetta normativa, si sono riscontrati anche per l'immobile sito in Roma - via del Serafico 121 locato ad un conduttore afferente anch'esso la Pubblica Amministrazione.

L'immobile sito in Roma - via del Serafico 107 locato ad una società controllata da soggetto pubblico, fino alla data del presente Rendiconto non ha subito l'impatto delle riduzioni previste dalla normativa. 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 e pertanto la SGR ha ipotizzato alcune modifiche che non sono ancora state formalmente riscontrate. Successivamente alla data del presente Rendiconto si è tenuto un incontro tra tutti i soggetti interessati al fine di proseguire la negoziazione interrottasi anche in ragione degli avvicendamenti interni alla società controllata a causa delle inchieste verificatisi nel corso del secondo semestre 2014.

In considerazione della situazione di sfitto sul portafoglio immobiliare del Fondo, si ricorda che la SGR ha opportunamente conferito mandati a primari operatori per i servizi di *agency*. Per gli immobili e porzioni sfitte alla data del presente Rendiconto, 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 31 dicembre 2014 l'importo dei crediti verso conduttori per fatture emesse, al netto di eventuali note credito e/o anticipi, è di 63.042.749 euro, di cui 11.921.849 euro – pari al 19% circa del totale – sono ascrivibili ai conduttori afferenti alla Pubblica Amministrazione.

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. E' in corso di valutazione la rinnovazione del precetto per il minor importo liquidato in sentenza, tenuto anche conto della pendenza del giudizio di appello.

Con riferimento alla morosità maturata negli anni 2010/2011 che, per il periodo indicato, 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, la conduttrice ha corrisposto in favore del Fondo un importo significativo riducendo sensibilmente il proprio debito al minor importo pari a 2.689.917 euro oltre interessi. Con riferimento al capitale residuo la conduttrice 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. È stato instaurato il procedimento di mediazione per il quale risulta fissato il prossimo incontro il 3 marzo 2015, in vista del quale le parti stanno valutando un'ipotesi per una parziale conciliazione della lite.

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.

Per l'immobile di Roma - via Costi 90, si segnala che il credito scaduto nei confronti del conduttore alla data del presente Rendiconto è pari a 18.477.340 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. Si segnala inoltre 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.

Si conferma infine la prosecuzione dell'iter derivante dalla procedura di concordato preventivo (C.P. 55/2012, Tribunale di Milano) afferente il precedente conduttore in liquidazione, della porzione ad uso logistica dell'immobile di Oppeano – via Busoni snc locata dal secondo semestre 2013 a un'importante società estera tra i primi produttori di acciaio al mondo che ne ha acquisito il ramo d'azienda.

Si conferma, 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 2014 sono proseguite le attività di ristrutturazione generale 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 iniziati i lavori di riqualificazione del secondo lotto le cui attività preliminari sono cominciate nel corso del primo semestre 2014. Si ricorda inoltre che è stata completata la ristrutturazione del primo lotto ad eccezione delle attività necessarie all'esecuzione degli interventi di personalizzazione da parte dei futuri conduttori per le porzioni ancora non locate.

Con riferimento all'immobile sito a Milano - via Fabio Filzi 25/A, si ricorda preliminarmente che le attività propedeutiche alla progettazione e alla ristrutturazione dell'intero complesso immobiliare, eseguite nel 2013, hanno rilevato la necessità di apportare modifiche all'esecuzione delle opere con uno slittamento delle tempistiche inizialmente ipotizzate. Si specifica che i lavori per la riqualificazione e sostituzione delle facciate sono finiti nel corso del primo semestre 2014 mentre le opere di ristrutturazione interna dell'edificio, di cui sono già stati assegnati tutti gli appalti necessari, si prevede verranno ultimate entro il primo semestre del 2015.

In relazione all'immobile di Milano - via Santa Radegonda 3/10, il conduttore ha ultimato - come da dichiarazione di fine lavori presentata al Comune di Milano il 2 dicembre 2014 - i lavori di riqualificazione degli spazi commerciali dell'edificio situato tra le vie Santa Radegonda e Agnello, secondo le previsioni del Permesso di Costruire, rilasciato alla società conduttrice dal Comune di Milano in data 30 gennaio 2014 e successiva variante a mezzo di DIA presentata dalla medesima il 7 agosto 2014. In attuazione degli impegni previsti nel citato permesso di costruire, la SGR, in nome e per conto del Fondo, ha costituito nei confronti del Comune di Milano (con atto notaio De Paoli in data 26 novembre 2014 N. 13192 di repertorio N. 6350 di raccolta) la servitù di uso pubblico sul passaggio pedonale posto al piano terreno dell'edificio denominato "Galleria Santa Radegonda" secondo la nuova conformazione risultante dai lavori eseguiti da La Rinascente. In tale atto la SGR, in nome e per conto del Fondo, si è impegnata a sottoscrivere, entro tre mesi dalla fine dei lavori, l'atto di identificazione catastale per l'esatta individuazione del sedime della galleria asservito. Le pratiche di aggiornamento catastale - che sono state condotte in stretto confronto con il competente settore del Comune di Milano - si sono da poco concluse e pertanto tale atto verrà formalizzato nel primo trimestre 2015.

Si ricorda inoltre che, con riferimento all'immobile sito in Milano – via Olona 2, la SGR unitamente al Museo Nazionale della Scienza e della Tecnologia Leonardo da Vinci, ha sottoposto al 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 asserviti ad uso pubblico, prevalentemente di proprietà del Fondo, collocati tra l'edificio stesso e i fabbricati ospitanti il Museo. Tale proposta origina dall'intento di valorizzare i suddetti spazi, soggetti per ubicazione e peculiarità a degrado e abbandono, anche al fine di agevolare la commercializzazione dello sfitto presente nell'immobile del Fondo e garantire la permanenza degli attuali conduttori.

Durante l'esercizio del presente Rendiconto 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 - attualmente in corso di realizzazione 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 con riqualificazione dei relativi spazi.

Il totale dei costi capitalizzati per opere e lavori di competenza dell'anno 2014 ammonta a 10.969.910 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 2014 la SGR ha proseguito nell'attuazione di una politica di monitoraggio del mercato al fine di valutare eventuali opportunità di investimento.

Si informa, inoltre, che l'ultimo *Business Plan* del Fondo è stato approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 12 febbraio 2015 e sarà sottoposto al Comitato Consultivo del Fondo affinché possa esprimere il proprio parere non vincolante ai sensi del regolamento di gestione.

4. Eventi di particolare importanza verificatisi nell'esercizio

In data 28 febbraio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Rendiconto di gestione del Fondo al 31 dicembre 2013 e ha deliberato la distribuzione di un rimborso anticipato di capitale di 11.300 euro lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale di 40.250.600 euro.

Successivamente in data 5 agosto 2014 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il Rendiconto di gestione del Fondo al 30 giugno 2014 ad ha deliberato la distribuzione dei proventi maturati nel primo semestre dell'esercizio, per un ammontare complessivo di 13.179.400 euro, corrispondenti a 3.700 euro lordi per ciascuna delle 3.562 quote in circolazione.

Banca Depositaria

Si segnala che, a seguito della cessione di ramo d'azienda stipulata il 24 luglio 2013 tra Caceis Bank Luxembourg e Banque Privée Edmond de Rothschild Europe, quest'ultima ha trasferito tutte le attività e le passività relative alle funzioni di banca depositaria di fondi di investimento alla succursale italiana di Caceis Bank Luxembourg; nell'ambito di tale trasferimento, tutti i contratti e le posizioni aperte in nome e per conto della SGR o dei Fondi gestiti e in deposito presso Banque Privée Edmond de Rothschild Europe, successivamente all'ottenimento dell'autorizzazione da parte della Banca d'Italia e a partire dal 3 febbraio 2014, sono stati trasferiti presso la succursale italiana di Caceis Bank Luxembourg.

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:

- «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, riferite in particolare agli immobili di Milano, via Arconati 1 e via Temolo 4 attraverso proposte di incentivi alla locazione per rendere tali superfici sfitte maggiormente appetibili per il mercato;
- conclusione dei lavori di riqualificazione dell'immobile di Milano - via Filzi 25/A, e la successiva commercializzazione;
- locazione delle superfici ancora disponibili dell'area già riqualificata dell'immobile di Roma - piazzale dell'Industria 40/46 (lotto A) e il completamento della valorizzazione dell'edificio (lotto B) con la successiva commercializzazione;
- ottimizzazione ed adeguamenti normativi ed impiantistici necessari per una riduzione dei costi accessori alla locazione;
- valutazione di riqualificazioni e valorizzazioni degli immobili del portafoglio e in particolare del complesso immobiliare di Roma - piazza Kennedy 20 ancora occupato da un conduttore afferente la Pubblica Amministrazione;
- al recupero dei crediti, anche tramite decreto ingiuntivo, per le situazioni più gravose afferenti le posizioni locative con la Pubblica Amministrazione e il conduttore dell'immobile sito in Roma – via Costi 90;
- eventuali opportunità di dismissione anticipata degli immobili, anche tramite permuta, al fine di cogliere le migliori opportunità di mercato nell'interesse dei quotisti;
- potenziali operazioni di investimento al fine di aumentare la redditività del Fondo e/o diversificare il portafoglio immobiliare (in tale prospettiva potranno essere oggetto di valutazione anche

eventuali opportunità di investimento all'estero). Tali nuovi investimenti saranno attivamente ricercati e le singole opportunità saranno valutate volta per volta. Tendenzialmente, i nuovi investimenti dovrebbero andare a sostituire gli immobili eventualmente dismessi, in coerenza con la perseguita strategia di rotazione del portafoglio;

- diversificazione dell'impiego della disponibilità del Fondo anche tramite l'investimento in quote di altro OICR, ossia in altro fondo gestito dalla SGR.

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 dell'esercizio

Si ricorda che l'incarico ad IRE per la prestazione dei servizi di *property management*, *facility management* e di *project and construction management* è scaduto il 31 gennaio 2015. A seguito del parere espresso dal Comitato Consultivo del Fondo in data 15 gennaio 2015 in merito all'opportunità di sottoscrivere un nuovo accordo con IRE per il periodo 1° febbraio 2015 – 31 gennaio 2017 alle stesse condizioni economiche, l'incarico è stato prorogato per un'ulteriore durata di sei mesi.

In data 31 gennaio 2015 è venuto a scadenza l'incarico ad IRE per la prestazione dei servizi di *property management*, *facility management* e di *project and construction management*. A seguito del parere espresso dal Comitato Consultivo del Fondo in data 15 gennaio 2015 in merito all'opportunità di sottoscrivere un nuovo accordo con IRE per il periodo 1° febbraio 2015 – 31 gennaio 2017 alle stesse condizioni economiche, la SGR ha prorogato l'incarico per un'ulteriore durata di sei mesi.

In data 12 febbraio 2015 il Consiglio di Amministrazione della SGR, acquisito il parere favorevole del Comitato Consultivo del Fondo in data 5 febbraio 2015, ha approvato l'investimento di parte della liquidità del Fondo in altro fondo riservato gestito dalla SGR e denominato "IDeA FIMIT Sviluppo - Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso" ("Fondo IDeA Sviluppo"), avente ad oggetto lo sviluppo di un'area a prevalente destinazione residenziale di circa 125.000 mq di superficie utile lorda, ubicata alle porte di Roma nel Comune di Marino.

Al riguardo si specifica che il Fondo, in data 18 febbraio 2015, ha sottoscritto 1.080 quote di classe A di nuova emissione del Comparto Uno del Fondo IDeA Sviluppo per un totale complessivo di 27.000.000 di euro. Nell'ambito di detta operazione, inoltre, il Fondo ha altresì acquistato ulteriori 80 quote di classe A del Comparto Uno del Fondo IDeA Sviluppo per un valore complessivo di 1.996.674,88 euro.

In merito si specifica che in data 19 febbraio 2015 è avvenuto il primo richiamo parziale degli impegni per un importo pari a 10.450.000 euro.

8. 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 del presente Rendiconto, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 362.000.000 di euro a 1.840.675.558 euro (1.750.045.965 euro al 31 dicembre 2013), tenendo in considerazione le 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 516.753,385 euro (491.309,928 euro al 31 dicembre 2013). Le distribuzioni dei proventi e i rimborsi parziali di capitale effettuati fino alla data del 31 dicembre 2014 ammontano rispettivamente a 53.333,100 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 31 dicembre 2014, risulta pari al 2,53%.

Si evidenziano alcuni *ratio* elaborati sulla base dei dati del Rendiconto 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	8,02%
ROA	Risultato gestione immobiliare/valore immobili ¹⁶	9,09%
Livello di impiego asset immobiliari	Valore immobili/ totale attività	94,67%
Valore medio beni immobili	Valore immobili/n. immobili	84,89 mln €

9. 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 e in considerazione dell'investimento nel Fondo IDeA Sviluppo che impegnerà una parte della liquidità disponibile, si potrà porre in distribuzione 9.000,00 euro lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale pari a 32.058.000 euro.

¹⁶ Media aritmetica del valore degli immobili 31 dicembre 2013 – 31 dicembre 2014

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

Utile economico	144.059.593
Plus/Minus maturate e non realizzate nel periodo	(70.940.090)
di cui non ripristinabili	(13.361.005)
Riserve da riprendere	35.171.095
Utile distribuibile	94.929.593
Perdite esercizi precedenti	(37.557.827)
Acconto distribuito	(13.179.400)
Distribuibile netto al 31 dicembre 2014	44.192.366
N° quote	3.562
Distribuzione pro quota arrotondata	9.000
Valore complessivo distribuzione al 31 dicembre 2014	32.058.000

L'importo relativo al provento verrà corrisposto il giorno 11 marzo 2015.

10. 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%¹⁷ 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).

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.);

¹⁷ 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.

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.

- “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 nei Rendiconti 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.

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 integrazioni¹⁸, le comunicazioni periodiche alla clientela¹⁹ relative a prodotti finanziari (ivi 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”).

¹⁸ 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.

¹⁹ 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.

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, è stato emanato il 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, la quale ha 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 opererà 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).

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, (ii) la possibilità di recesso dai contratti per le regioni e gli enti locali fino al 31 dicembre 2012 (termine poi esteso al 31 dicembre 2013 dalla legge 9 agosto 2013 n. 98 di conversione, con modificazioni, del decreto legge 21 giugno 2013 n. 69); (iii) 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

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 Esperti Indipendenti e valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, ai principi contenuti nella Comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e alle Linee Guida predisposte dalla Assogestioni (cfr. il rapporto tra le SGR e gli "Esperti Indipendenti" nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari, del 27 maggio 2010).

Le disposizioni interne vigenti disciplinano, tra le altre:

- i criteri per la selezione degli esperti indipendenti, le modalità per il rinnovo degli incarichi e per la commisurazione del compenso;
- le modalità operative per l'identificazione e la gestione di eventuali situazioni di conflitto di interessi;
- 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 esperti indipendenti;
- gli standard documentali e le modalità di attestazione delle attività svolte e di raccolta e archiviazione della documentazione trasmessa e ricevuta dagli esperti indipendenti;
- 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 esperti indipendenti dei criteri di valutazione dei beni.

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 Esperti Indipendenti dei Fondi gestiti da IDeA FIMIT:

- collazione, verifica e consegna dei dati inerenti il patrimonio immobiliare dei Fondi gestiti agli esperti indipendenti da parte dei Team di Gestione dei Fondi;
- analisi della relazione di stima da parte dei Team di gestione e dei relativi Responsabili, volta ad accertare la congruenza dei dati ivi contenuti con quelli trasmessi, l'adeguatezza del processo valutativo seguito dagli Esperti Indipendenti, 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;

- verifica delle relazioni di stima e della correttezza del metodo di valutazione applicato da parte del *Risk Manager*, nonché della coerenza, nel tempo, dei criteri di valutazione con gli obiettivi per cui le valutazioni sono state predisposte, con i principi definiti dalla normativa di riferimento;
- accertamento dell'adeguatezza del processo valutativo e delle metodologie utilizzate ed approvazione della relazione di stima da parte del Consiglio di Amministrazione, sulla base delle note redatte dal Direttore *Asset Management* e presentate dall'Amministratore Delegato.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei Fondi gestiti

Si segnala che l'incarico di Esperto Indipendente è stato conferito a CBRE Valutation S.p.A., al quale, nel corso del 2014, non sono stati conferiti altri incarichi.

Non si evidenziano, altresì, per l'anno 2014 incarichi rilevanti assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo gestito dalla SGR presso altre società facenti parte del gruppo di appartenenza rilevante.

* * *

Il presente Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2014 si compone complessivamente di n. 67 pagine oltre all'estratto della Relazione di Stima degli Esperti Indipendenti.

Per Il Consiglio d'Amministrazione

Il Presidente
Gualtiero Tamburini

RENDICONTO DEL FONDO IPPOCRATE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE PATRIMONIALE

	Situazione al 31/12/2014		Situazione a fine esercizio precedente	
ATTIVITA'	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	-	0,00%
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	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari quotati	-	0,00%	-	0,00%
A6. Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A7. Titoli di debito	-	0,00%	-	0,00%
A8. Parti di OICR	-	0,00%	-	0,00%
Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	1.782.730.000	94,67%	1.700.820.000	94,80%
B1. Immobili dati in locazione	1.644.957.249	87,35%	1.549.067.432	86,34%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria	-	0,00%	-	0,00%
B3. Altri immobili	137.772.751	7,32%	151.752.568	8,46%
B4. Diritti reali immobiliari	-	0,00%	-	0,00%
C. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione	-	0,00%	-	0,00%
C2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
D. DEPOSITI BANCARI	34.327.413	1,82%	-	0,00%
D1. A vista	34.327.413	1,82%	-	0,00%
D2. Altri	-	0,00%	-	0,00%
E. ALTRI BENI	-	0,00%	-	0,00%
E1. Altri Beni	-	0,00%	-	0,00%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.922.550	0,31%	30.189.034	1,68%
F1. Liquidità disponibile	5.922.550	0,31%	30.189.034	1,68%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	60.121.456	3,20%	63.208.957	3,52%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate	-	0,00%	-	0,00%
G2. Ratei e risconti attivi	553.713	0,03%	437.512	0,02%
G3. Risparmio di imposta	-	0,00%	-	0,00%
G4. Altre	315.796	0,02%	377.871	0,02%
G5. Credito Iva	-	0,00%	-	0,00%
G6. Crediti verso Locatari	59.251.947	3,15%	62.393.574	3,48%
G6.1 Crediti lordi	67.331.063	3,58%	65.596.309	3,66%
G6.2 Fondo svalutazione crediti	-8.079.116	-0,43%	-3.202.735	-0,18%
TOTALE ATTIVITA'	1.883.101.419	100,00%	1.794.217.991	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	In percentuale del passivo	Valore complessivo	In percentuale del passivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	0,00%	-	0,00%
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%
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	0,00%	-	0,00%
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%
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	-	0,00%	-	0,00%
L1. Proventi da distribuire	-	0,00%	-	0,00%
L2. Altri debiti verso i partecipanti	-	0,00%	-	0,00%
M. ALTRE PASSIVITA'	42.425.861	100,00%	44.172.026	100,00%
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	0,00%	-	0,00%
M2. Debiti di imposta	2.276.941	5,37%	8.248.167	18,67%
M3. Ratei e risconti passivi	23.091.172	54,43%	22.954.386	51,97%
M4. Altre	14.322.042	33,76%	9.522.165	21,56%
M5. Fondo svalutazione partecipazioni	-	0,00%	-	0,00%
M6. Debiti per cauzioni ricevute	2.735.706	6,44%	3.447.308	7,80%
TOTALE PASSIVITA'	42.425.861	100,00%	44.172.026	100,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.840.675.558		1.750.045.965	
Numero delle quote in circolazione	3.562		3.562	
Valore unitario delle quote	516.753,385		491.309,928	
Proventi distribuiti per quota	53.333,100		49.633,100	
Rimborsi distribuiti per quota	31.730,000		20.430,000	

RENDICONTO DEL FONDO IPPOCRATE al 31/12/2014
Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso

SITUAZIONE REDDITUALE

		Rendiconto al 31/12/2014		Rendiconto esercizio precedente	
A.	STRUMENTI FINANZIARI				
	Strumenti finanziari non quotati				
A1.	PARTECIPAZIONI	-		-	
A1.1	dividendi e altri proventi	-		-	
A1.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A1.3	plus/minusvalenze	-		-	
A2	ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A2.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A2.3	plus/minusvalenze	-		-	
	Strumenti finanziari quotati				
A3.	STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi	-		-	
A3.2	utili/perdite da realizzi	-		-	
A3.3	plus/minusvalenze	-		-	
	Strumenti finanziari derivati				
A4.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1	di copertura	-		-	
A4.2	non di copertura	-		-	
	Risultato gestione strumenti finanziari (A)		-		-
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	104.960.578		109.429.657	
B1.1	canoni di locazione	101.635.315		105.274.318	
B1.2	altri proventi	3.325.263		4.155.339	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-		-	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	70.940.090		99.933.553	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-	8.206.297	-	9.815.319
B4.1	oneri non ripetibili	-	3.070.435	-	4.628.018
B4.2	oneri ripetibili	-	5.135.862	-	5.187.301
B4.3	interessi su depositi cauzionali	-		-	
B4.4	altri oneri gestione immobiliare	-		-	
B5.	AMMORTAMENTI	-		-	
B6.	SPESE IMU E TASI	-	9.309.597	-	8.950.129
	Risultato gestione beni immobili (B)		158.384.774		- 9.269.344
C.	CREDITI				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati	-		-	
C2.	Incrementi/decrementi di valore	-		-	
	Risultato gestione crediti (C)		-		-
D.	DEPOSITI BANCARI				
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati	308.130		118.925	
	Risultato gestione depositi bancari (D)		308.130		118.925
E.	ALTRI BENI (da specificare)				
E1.	Proventi	-		-	
E2.	Utile/perdita da realizzi	-		-	
E3.	Plusvalenze/minusvalenze	-		-	
	Risultato gestione altri beni (E)		-		-
	Risultato gestione investimenti (A+B+C+D+E)		158.692.904		- 9.150.419

F.	RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
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	-		-	
	Risultato della gestione cambi (F)		-		-
G.	ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TER	-		-	
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI	-		-	
	Risultato altre operazioni di gestione (G)		-		-
Risultato lordo della gestione caratteristica (RGI+F+G)			158.692.904	-	9.150.419
H.	ONERI FINANZIARI				
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	30.310	-	86.183
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-	-	-	-
H1.2	su altri finanziamenti	-	30.310	-	86.183
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-		-	
	Risultato oneri finanziari (H)	-	30.310	-	86.183
Risultato netto della gestione caratteristica (RLGC+H)			158.662.594	-	9.236.602
I.	ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-	8.492.541	-	10.951.948
I2.	Commissioni banca depositaria	-	252.239	-	255.539
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-	51.000	-	109.600
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-	-	-	732
I5.	Altri oneri di gestione	-	502.878	-	464.876
I6.	Spese di quotazione	-	-	-	-
	Risultato oneri di gestione (I)	-	9.298.658	-	11.782.695
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-			3
L2.	Altri ricavi	-	150.174	-	600.255
L3.	Altri oneri	-	5.454.517	-	2.039.507
	Risultato altri ricavi e oneri (L)	-	5.304.343	-	1.439.249
Risultato della gestione prima delle imposte (RNGC+I+L)			144.059.593	-	22.458.546
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio	-		-	
M2.	Risparmio di imposta	-		-	
M3.	Altre imposte	-		-	
	Totale imposte (M)	-		-	
Utile/perdita dell'esercizio (RGPI+M)			144.059.593	-	22.458.546

Nota Integrativa
al Rendiconto al 31 dicembre 2014

Parte A – Andamento del valore della quota	2
Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto	7
SEZIONE I – Criteri di valutazione	7
SEZIONE II – Le attività	8
SEZIONE III – Le passività	13
SEZIONE IV – Il valore complessivo netto	14
SEZIONE V – Altri dati patrimoniali	15
Parte C – Il risultato economico dell’esercizio	15
SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	15
SEZIONE II – Beni immobili	16
SEZIONE III – Crediti	17
SEZIONE IV – Depositi bancari	17
SEZIONE V – Altri beni	17
SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	17
SEZIONE VII – Oneri di gestione	17
SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri	19
SEZIONE IX – Imposte	19
Parte D – Altre informazioni	19

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 del presente Rendiconto risulta dalla seguente tabella.

Andamento valore della quota	Valore complessivo netto del Fondo (€)	Numero Quote	Valore unitario delle quote (€)
Valore iniziale del Fondo			
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

Il *Dividend Yield* medio (rapporto tra utili distribuiti e valore nominale delle quote del Fondo) evidenzia un rendimento dell'investimento pari all'1,96% dalla data del collocamento al 31 dicembre 2014. 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%
Totale 2007	653.318.698,28		21.252.007,28	3,89%
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%
Totale 2008	971.476.139,20		18.808.555,22	1,94%
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%
Totale 2009	1.183.932.155,69		7.945.091,84	0,67%
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%
Totale 2010	1.475.795.528,99		32.862.800,00	2,23%
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%
Totale 2011	1.769.783.955,82		74.802.000,00	4,23%
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%
Totale 2012	1.847.342.139,45		21.122.660,00	1,14%
1° semestre 2013	1.817.006.551,90			0,00%
2° semestre 2013	1.788.643.303,35			0,00%
Totale 2013	1.802.708.366,33			0,00%
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%
Totale 2014	1.748.550.352,08		45.237.400,00	2,59%
Totale dal collocamento	1.447.914.351,49		222.030.514,34	1,96%

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

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
Totale 2012		13.730,00			
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
Totale 2013		18.000,00			
Totale dal collocamento		31.730,00		6,10%	

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

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
Totale flussi netti	(1.550.637.993)	

2. Riferimenti sui principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio

Il valore complessivo netto ("NAV") del Fondo è aumentato nell'arco dell'esercizio di 90.629.593 euro, pari all'utile dell'esercizio (144.059.593 euro) al netto dei rimborsi effettuati nel mese di marzo (40.250.600 euro) e dei proventi distribuiti nel mese di agosto (13.179.400 euro); conseguentemente, il valore della quota è aumentato di 25.443,457 euro e la stessa ammonta a 516.753,385 euro.

Il risultato dell'esercizio risulta influenzato dai seguenti principali fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi per 104.960.578 euro;
- plusvalenze al netto delle minusvalenze da valutazione degli immobili per 70.940.090 euro;
- oneri per la gestione di beni immobili e spese IMU/TASI per 17.515.894 euro;
- oneri di gestione per 9.298.658 euro;
- altri oneri al netto degli altri ricavi per 5.304.343 euro;
- risultato positivo gestione depositi bancari per 308.130 euro;
- oneri finanziari per 30.310 euro.

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

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

4. Illustrazione dell'andamento delle quotazioni di mercato nel corso dell'esercizio

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 e in considerazione dell'investimento nel Fondo IDeA FIMIT Sviluppo Comparto Uno che impegnerà una parte della liquidità disponibile, il Consiglio di Amministrazione potrà procedere alla distribuzione di 9.000,00 euro lordi per ognuna delle 3.562 quote costituenti il patrimonio del Fondo, per un importo totale pari a 32.058.000 euro. Tale importo sarà corrisposto con decorrenza 11 marzo 2015.

6. Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti nell'esercizio

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*.

La funzione di *Risk management* ha il compito di identificare, misurare e controllare tutti i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti sia ai Fondi gestiti sia alla SGR.

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

- identificare:
 - all'interno delle categorie di rischio specifiche del settore immobiliare e dei suoi processi (investimento, gestione, disinvestimento) i rischi a cui sono esposti i patrimoni gestiti;
 - i rischi legati ai mercati finanziari;
 - i rischi operativi derivanti dall'attività tipica sia della SGR che dei Fondi gestiti;
- definire le metodologie di misurazione dei rischi più adatte al *business* della gestione dei Fondi immobiliari;
- proporre all'Alta Direzione limiti di accettazione dei rischi assunti per ciascun portafoglio o fondo gestito;
- controllare l'esposizione al rischio e l'andamento dei rischi assunti proponendo ove necessario all'Alta Direzione:
 - misure di contenimento e riduzione dei rischi;
 - misure correttive in caso di superamento dei limiti.

Inoltre, la funzione di *Risk management*:

- predispone i flussi informativi necessari al controllo delle esposizioni ai rischi finanziari dei patrimoni gestiti e alla rilevazione delle anomalie riscontrate nell'operatività;
- verifica, a livello di Fondo, la coerenza delle scelte di investimento e dei risultati attesi con i profili di rischio-rendimento definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- verifica a livello di Fondo *i)* eventuali incoerenze nelle metodologie e nei principi utilizzati nelle perizie immobiliari da parte dell'esperto indipendente, *ii)* la presenza degli elementi necessari per una completa ricostruibilità delle perizie, *iii)* eventuali errori di calcolo nelle perizie;
- effettua il controllo dei Fondi gestiti relativamente al rispetto delle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio;
- predispone il *reporting* nei confronti del Consiglio di Amministrazione, dell'Alta Direzione e dei responsabili delle strutture operative circa l'evoluzione dei rischi, l'analisi delle *performance* e le violazioni dei limiti operativi fissati;
- presiede al funzionamento del processo di *Risk management* prevedendo periodiche revisioni dello stesso;
- 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.

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 del Rendiconto sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi, i prospetti contabili ed i criteri di valutazione previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 ("Provvedimento") e successive integrazioni, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 112 del 15 maggio 2012 Supplemento ordinario n. 99, con particolare riferimento ai principi generali di prudenza e sostanziale costanza nel tempo dei criteri utilizzati. I criteri di valutazione sono di seguito riepilogati.

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 rispecchia le risultanze della Relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente ai sensi dell'art. 17, Titolo VI, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, 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 verso locatari sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato mediante l'istituzione 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.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

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.

Ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono 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.

ATTIVITA'	31/12/2014	31/12/2013
B. Immobili e diritti reali	94,67%	94,80%
D. Depositi bancari	1,82%	-
F. Posizione netta di liquidità	0,31%	1,68%
G. Altre Attività	3,20%	3,52%
Totale Attività	100,00%	100,00%

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.4 Beni Immobili e diritti reali immobiliari

Il totale della voce in esame, di 1.782.730.000 euro, è rappresentato dalla voce B.1 "Immobili dati in locazione" per 1.644.957.249 euro e dalla voce B.3 "Altri immobili" per 137.772.751 euro, che accoglie il valore degli immobili presenti nel portafoglio del Fondo non locati alla data del 31 dicembre 2014.

La variazione nel corso dell'esercizio della consistenza del portafoglio immobiliare risulta dalla seguente tabella.

Beni immobili e diritti reali immobiliari	Importo
Valore immobili al 31/12/2013	1.700.820.000
Costi Capitalizzati	10.969.910
Rivalutazioni/Svalutazioni	70.940.090
Valore Immobili al 31/12/2014	1.782.730.000

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	137.469.705,00	9.773.490,00		9.773.490,00	9,62%
Da oltre 1 a 3 anni	140.353.840,00	10.956.217,00		10.956.217,00	10,78%
Da oltre 3 a 5 anni	213.883.704,00	13.895.720,00		13.895.720,00	13,67%
Da oltre 5 a 7 anni	499.660.000,00	33.815.531,00		33.815.531,00	33,27%
Da oltre 7 a 9 anni	541.610.000,00	23.419.254,00		23.419.254,00	23,04%
Oltre 9 anni	111.980.000,00	9.775.103,00		9.775.103,00	9,62%
A) Totale beni immobili locati	1.644.957.249,00	101.635.315,00		101.635.315,00	100,00%
B) Totale beni immobili non locati	137.772.751,00				

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

Si precisa che l'importo dei canoni di locazione, indicati nella tabella, si riferisce alla quota di competenza dell'esercizio relativamente agli immobili in portafoglio alla data del presente Rendiconto.

L'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo alla data del 31 dicembre 2014 è allegato alla presente Nota Integrativa.

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.6 Depositi bancari

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 34.327.413 euro, si riferisce al deposito bancario acceso presso Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni S.p.A. la cui remunerazione è attualmente pari all'Euribor a tre mesi più uno *spread* dell'1,6%. Si evidenzia che gli interessi maturati nell'esercizio su tale deposito ammontano a 308.130 euro.

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Intermobiliare	34.327.413	-	-	-	34.327.413

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Banca Intermobiliare					
- versamenti	64.000.000				64.000.000
- prelevamenti	30.000.000	-	-	-	30.000.000

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

II.8 Posizione netta di liquidità

La presente voce esposta nel Rendiconto, per un totale di 5.922.550 euro, risulta interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile" ed è la risultante dei saldi al 31 dicembre 2014, eventualmente incrementati delle competenze nette del quarto trimestre, dei conti rubricati al Fondo Ippocrate, accesi presso la banca depositaria, Caceis Bank Luxembourg e dei conti ordinario e tecnico presso UniCredit S.p.A..

Posizione netta di liquidità	Importo
Caceis Bank	5.593.030
Unicredit conto 81803	282.348
Unicredit conto tecnico	47.172
Totale disponibilità liquide	5.922.550

II.9 Altre attività

La presente voce, di 60.121.456 euro, ha registrato al 31 dicembre 2014, rispetto al 31 dicembre 2013, un decremento di 3.087.501 euro. Tale voce è così composta:

- La voce G2. "Ratei e risconti attivi" di 553.713 euro ricomprende le rettifiche effettuate sull'imposta di registro inerente ai contratti di locazione per 321.154 euro e sulle polizze fabbricati per 232.559 euro.
- sottovoce G4 "Altre", di 315.796 euro, è così composta:

Altre	Importo
Credito per interessi iva a rimborso	180.822
Crediti diversi	63.977
Depositi cauzionali su utenze	25.418
Crediti verso altri fondi	24.897
Fornitori c/anticipi	17.552
Crediti verso assicurazioni	3.130
Totale altre	315.796

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.

- sottovoce G6 "Crediti verso locatari", di 59.251.947 euro, è così composta:

Crediti v/locatari	Importo
Crediti per fatt. emesse-locatari	63.453.303
Crediti per fatture da emettere	3.877.760
Fondo svalutazione crediti	-8.079.116
Totale crediti verso locatari	59.251.947

Il fondo svalutazione crediti si riferisce ai conduttori Sala Solution S.r.l., per il quale il fondo ammonta al 100% del credito insoluto alla data del 31 dicembre 2014, TUO S.p.A., per il quale la svalutazione ammonta a circa il 30% del credito insoluto a fine esercizio, Tad Metals per il quale è stato svalutato il 100% del credito, il Ministero dell'Istruzione, dell'Univeristà e della Ricerca per il quale il fondo ammonta al 15% circa dell'importo insoluto alla data del presente Rendiconto e Regione Lazio per il quale è stato istituito un fondo svalutazione crediti di circa 383.000 euro.

SEZIONE III – Le passività

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

PASSIVITA'	31/12/2014	31/12/2013
M. Altre passività	100,00%	100,00%
Totale Passività	100,00%	100,00%

III.1. Finanziamenti ricevuti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

III.2. Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

III.3. Debiti verso i partecipanti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

III.4. Altre passività

La voce M "Altre passività", ammontante a complessivi 42.425.861 euro, risulta decrementata rispetto al 31 dicembre 2013 di 1.746.165 euro.

La voce risulta ripartita nelle seguenti sottovoci:

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

Debiti di imposta	Importo
Iva in sospensione	2.077.447
Erario c/iva	192.357
Ritenute fiscali e previdenziali	7.137
Totale debiti d'imposta	2.276.941

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

Ratei e Risconti Passivi	Importo
Risconti passivi canoni locazione	22.292.964
Risconti passivi oneri accessori	798.208
Totale ratei e risconti passivi	23.091.172

- sottovoce M4 "Altre", così composta:

Altre Passività	Importo
Note di credito da emettere	4.850.704
Fatture da ricevere capitalizzati	2.898.065
Debiti verso fornitori	2.693.092
Fatture da ricevere oneri ripet.li	1.861.556
Fatture da ricevere	749.971
Clienti c/anticipi	410.554
Debiti per interessi su depositi cauzionali	314.325
Deb.v/comit.consult.e pres.ass.partec	231.981
Fatture da ricevere proprieta'	226.599
Fatture da ricevere per proforma	73.856
Fatture da ricevere oneri cond. ripetibili	9.660
Debiti verso altri fondi	1.670
Debiti verso sgr	9
Totale altre	14.322.042

I debiti verso i fornitori, suddivisi tra debiti per fatture ricevute per 2.693.092 euro e per fatture da ricevere per 5.819.707 euro, 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 2.735.706 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 del presente Rendiconto secondo il seguente prospetto.

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (02/03/2007) FINO AL 31/12/2014**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
Importo iniziale del fondo (quote emesse x prezzo di emissione)	1.853.632.768	100,00%
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	1.853.632.768	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	2.046.458	0,11%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	371.120.983	20,02%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	1.069.286	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	-422.196	-0,02%
I. Oneri di gestione complessivi	-77.190.296	-4,16%
L. Altri ricavi ed oneri complessivi	-6.586.671	-0,36%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-113.022.260	-6,10%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-189.972.514	-10,25%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	290.037.564	15,65%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2014	1.840.675.558	99,30%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	2,53%	

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

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 16.278.209 euro relativo a polizze fideiussorie rilasciate dai conduttori a titolo di garanzia sui contratti di locazione.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

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 158.384.774 euro deriva da canoni di locazione per 101.635.315 euro, da altri proventi per 3.325.263 euro, da plusvalenze nette per adeguamento del valore del patrimonio a quello di libero mercato per l'importo di 70.940.090 euro, dagli oneri della gestione immobiliare pari complessivamente a 8.206.297 euro e dalle spese per IMU/TASI per 9.309.597 euro.

Risultato economico del periodo su beni immobili:

	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI		78.699.046			26.261.532
1.1 canoni di locazione non finanziaria		75.856.384			25.778.931
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi		2.842.662			482.601
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		65.398.698			5.541.392
3.1 beni immobili		65.398.698			5.541.392
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-6.859.929			-1.346.368
5. AMMORTAMENTI					
6. SPESE IMU E TASI		-6.854.855			-2.454.742

Gli oneri della gestione immobiliare, complessivamente di 8.206.297 euro, sono così ripartiti:

Oneri per la gestione di beni immobili	Importo
Oneri ripetibili ai conduttori	5.135.862
Oneri a carico della proprietà	3.070.435
Totale oneri gestione di beni immobili	8.206.297

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 9.309.597 euro accoglie l'importo dell'IMU e della TASI versato nell'esercizio sugli immobili di proprietà.

SEZIONE III – Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria al 31 dicembre 2014.

SEZIONE IV – Depositi bancari

La voce Depositi bancari ha un saldo positivo di 308.130 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 31 dicembre 2014.

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	30.310
Totale oneri finanziari	30.310

Nella voce H1 sono ricompresi gli interessi su depositi cauzionali ricevuti.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

La sezione del Rendiconto relativa agli “Oneri di gestione”, per un totale di 9.298.658 euro risulta così ripartita:

Oneri di Gestione	Importo
I1 - Provigioni di gestione SGR	8.492.541
Commissione fissa	8.492.541
I2 - Commissioni banca depositaria	252.239
I3 - Oneri per esperti indipendenti	51.000
I5 - Altri oneri di gestione	502.878
Spese comitato consultivo	211.982
Spese legali e notarili	185.189
Iva indetraibile pro-rata	38.977
Oneri diversi di gestione	22.088
Spese di revisione	20.360
Spese per presidente assemblea	20.000
Spese professionali	3.452
Spese e commissioni bancarie	715
Spese montetitoli, intermediari	115
Totale oneri di gestione	9.298.658

- la sottovoce I1 "Provvigioni di gestione SGR" per complessivi 8.492.541 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 nell'esercizio.

SEZIONE VII.1 – Costi sostenuti nell'esercizio

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	8.493	0,47%	0,45%					
provvigioni di base	8.493	0,47%						
provvigioni di incentivo								
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria	252	0,01%	0,01%					
- di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota								
4) Spese di revisione del fondo	20	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	51	0,00%	0,00%					
7) Oneri di gestione degli immobili	17.516	0,98%	0,93%		689	0,04%	0,04%	
8) Spese legali e giudiziarie	185	0,01%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
10) Altri oneri gravanti sul fondo	297	0,02%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	26.814	1,49%			689	0,04%		
(SOMMA DA 1 A 10)								
11) Oneri negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri (da specificare)								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	30							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	26.844	1,50%			689	0,04%		
(SOMMA DA 1 A 13)								
(*) Calcolato come media del periodo								
(**) Per gruppo si intende quello che fa capo a De Agostini di cui fa parte la SGR								

SEZIONE VIII – Altri ricavi e oneri

La voce L del Rendiconto risulta così ripartita:

Altri ricavi e oneri	Importo
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	
L2. Altri ricavi	150.174
- Sopravvenienze e abbuoni attivi	150.174
L3. Altri oneri	-5.454.517
- Sopravvenienze e abbuoni passivi	-542.533
- Altri oneri	-61
- Incremento fondo svalutazione crediti	-4.911.923
Totale altri ricavi ed oneri	-5.304.343

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. Il Fondo non ha sottoscritto degli accordi di *hedging*.
3. Non ci sono state utilità a favore della SGR oltre a quelle relative alle commissioni di gestione (es: *soft commission*).
4. Non sono stati accessi finanziamenti finalizzati al rimborso anticipato di quote.
5. 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) ¹	Canone annuo medio per mq	Tipo contratto	Range scadenza contratto ²	Tipologia conduttore	Valore storico ³	Ipoteche
LOMBARDIA										
1	Intero Immobile Milano Via Filzi 25/A	Uffici	1959	8.328	107,86	Affitto	Fino a 1 anno	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	33.195.924	
2	Intero Immobile Milano Via Arconati 1	Uffici	1964	11.898	226,37	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa finanziaria	57.352.017	
3	Intero Immobile Milano Via Olona 2	Uffici	1989	25.976	149,54	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	72.437.084	
4	Intero Immobile Milano Via Temolo 4	Uffici	1996	7.167	247,55	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	21.173.972	
5	Intero Immobile Milano Via Santa Radegonda 3/10	Retail/Parking	1950	49.675	471,45	Affitto	Oltre 9 anni	Impresa commerciale	482.453.212	
6	Intero Immobile San Donato Milanese Piazza Vanoni 1	Uffici	1956	39.943	124,67	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa industriale	125.869.667	
7	Intero Immobile San Donato Milanese Piazza Boldrini 1	Uffici	1961	37.613	126,22	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa industriale	117.399.505	
8	Intero Immobile San Donato Milanese Via Salvo	Mensa	1963	4.919	103,00	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Impresa industriale	7.915.308	
9	Intero Immobile San Donato Milanese Via Maritano 26	Lab. Ricerca	1980	70.521	5,23	Affitto	Oltre 9 anni	Imprese industriali	121.408.824	
10	Intero Immobile San Donato Milanese Via Milano 6/8	Uffici	2002	14.911	181,21	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	49.600.627	
LAZIO										
11	Intero Immobile Roma Piazza Kennedy 20	Uffici	1960	40.516	145,71	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	116.196.955	
12	Intero Immobile Roma Piazza Mattei 1	Uffici	1960	37.167	301,60	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa industriale	215.629.536	
13	Intero Immobile Roma Piazza dell'Industria 40/46	Uffici	1963	41.538	203,19	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Imprese commerciali, industriali e finanziarie	140.992.835	
14	Intero Immobile Roma Via Tintoretto 432	Uffici	2004	15.041	267,98	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	87.095.813	
15	Intero Immobile Roma Via Costi 90	Logistica	1975	69.496	127,15	Affitto	Da oltre 5 a 7 anni	Impresa industriale	110.080.098	
16	Intero Immobile Roma Via Serafico 107	Uffici	1975	12.666	298,91	Affitto	Fino a 1 anno	Pubblica Amministrazione	59.464.315	
17	Intero Immobile Roma Via Serafico 121	Uffici	1973	21.884	149,83	Affitto	Da oltre 1 a 3 anni	Pubblica Amministrazione	61.225.032	
PIEMONTE										
18	Intero Immobile Cameri S.P. Bellinzago Km 5	Logistica	2001	52.625	36,00	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa industriale	30.486.143	
VENETO										
19	Intero Immobile Oppeano Via Mazzanta	Logistica	2007	15.834	38,31	Affitto	Da oltre 3 a 5 anni	Impresa industriale	10.969.634	
20	Intero Immobile Oppeano Via Busoni	Logistica	2007	44.455	42,94	Affitto	Da oltre 1 a 3 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	
									670.562	1.984.308.011

¹ 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.

² 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.

³ 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: 31 Dicembre 2014

INDICE

1 CERTIFICATO DI PERIZIA

2 EXECUTIVE SUMMARY

1

**CERTIFICATO DI
PERIZIA**

CERTIFICATO DI PERIZIA

CBRECBRE 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

Data del Rapporto	20 Gennaio 2015
Destinatario	IDeA FIMIT S.G.R. Via Brera, 21 20121 Milano (MI) – Italy C.A. Dottoressa Manuela Tonini
Proprietà	IDeA FIMIT S.G.R.
Descrizione dell'Oggetto di Valutazione	Proprietà immobiliari a destinazione commerciale, logistica e direzionale.
Finalità del Certificato	Rendiconto semestrale.
Incarico	Valutare asset by asset, sulla base del Valore di Mercato, i beni facenti parte del fondo immobiliare chiuso denominato "Ippocrate".
Data di Valutazione	31 Dicembre 2014
Capacità del Valutatore	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 31 Dicembre 2014:

€ 1.782.730.000,00

(Euro)

Unmiliardosettecentottantaduemilionisettecentotrentamila/0

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

La presente relazione è stata redatta in osservanza degli standard "RICS Valuation – Professional Standards 2014. I dettagli della proprietà, su cui si basa la nostra analisi, sono esposti nella presente relazione.

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente. Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

Assunzioni

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

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

Deroghe dalle Assunzioni Standard	Nessuna
Condizioni di Mercato	<p>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.</p> <p>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.</p>
Incertezza di Scenario	<p>Il perdurare della crisi economico-finanziaria, che ha investito il mondo occidentale, continua a produrre sul mercato immobiliare una stasi delle transazioni.</p> <p>Il protrarsi dell'incertezza determina l'immobilità degli scarsi operatori attivi, da cui deriva la carenza di disponibilità di concreti elementi di misurazione per stimare il reale livello di allineamento dei valori di mercato.</p> <p>Raccomandiamo, pertanto, in particolar modo in casi in cui la valutazione sia funzionale a determinare scelte di azione, di fare particolare attenzione ai fattori che l'hanno determinata e alla loro possibile variabilità dal momento in cui sono stati espressi.</p>
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.
Pubblicazione	Il presente rapporto di valutazione non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità

relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al rapporto stesso.

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

Organigramma operativo

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

- Fulvio Volpe
- Giorgio Gamna MRICS
- Carlotta Gorla

sotto la supervisione di Elena Gramaglia MRICS

- Dario Marchese

sotto la supervisione di Federico Diamanti

In fede



Laura Mauri MRICS

Consigliere

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

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

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

CBRE VALUATION S.p.A. – Valuation &
Advisory Services

T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 7192

Report Version: Standard Valuation Report
template_2014-12.dotx

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 fornitaci dalla Committente, che abbiamo assunto essere completa e corretta.
L'Oggetto di Valutazione	La nostra relazione contiene un breve riassunto delle caratteristiche delle proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.
Sopralluogo	<p>Il sopralluogo è stato svolto internamente ai cespiti oggetto di stima nei mesi di novembre-dicembre 2014</p> <p>Il sopralluogo è stato effettuato da:</p> <ul style="list-style-type: none">– Fulvio Volpe– Giorgio Gamna MRICS– Carlotta Gorla– Elena Gramaglia MRICS– Dario Marchese– Federico Diamanti
Consistenze	In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione, fornitici dalla Committente e utilizzati nel presente elaborato.
Aspetti Ambientali	<p>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.</p> <p>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.</p>
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 (2014).

Le Proprietà

Gli impianti degli edifici quali ascensori, riscaldamento e altri normali servizi sono stati considerati come facenti

parte delle proprietà e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

Questioni Ambientali

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

Ove non espressamente indicato si considera che:

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

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

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

Condizioni e Stato Manutentivo

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

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

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

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

(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

Titoli di Proprietà e Situazione Locativa

devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, come affermazioni indirette circa tali parti.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 al 1,80% per tutto il flusso temporale considerato.

Inflazione prevista

Si è ipotizzata un'inflazione pari al 1,80% per tutto il flusso temporale considerato.

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

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

La remunerazione del capitale di terzi (debt) è invece

pari al tasso "I.R.S." a 15 anni più uno spread legato al rischio complessivo della iniziativa di sviluppo in esame.

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

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

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

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

Nella valutazione al 31 dicembre 2014 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Indice Rendistat: 1,71%
- Indice IRS a 15 anni: 1,35%
- Inflazione programmata: 1,70%

2

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Le Proprietà

città	indirizzo	destinazione funzionale prevalente
Roma	Piazza Mattei 1	Direzionale
Roma	Piazza dell'Industria 40/46	Direzionale
Roma	Piazza Kennedy 20	Direzionale
Roma	Via Serafico 107	Direzionale
Roma	Via Serafico 121	Direzionale
Roma	Via Tintoretto 432	Direzionale
Roma	Via Costi 90	Logistica
Milano	Via Filzi 25/A	Direzionale
Milano	Via Arconati 1	Direzionale
Milano	Via Olona 2	Direzionale
Milano	Via Temolo 4	Direzionale
San Donato M.se	Piazza Vanoni 1	Direzionale
San Donato M.se	Piazza Boldrini 1	Direzionale
San Donato M.se	Via Salvo	Mensa
San Donato M.se	Via Maritano 26	Laboratori
San Donato M.se	Via Milano 6/8	Direzionale
Oppeano	Via Busoni	Logistica
Oppeano	Via Maffei	Logistica
Oppeano	Via Mazzanta	Logistica
Cameri	S.P. Bellinzago Km 5	Logistica
Milano	Via Santa Radegonda 3/10	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 31.12.2014 nel primo anno del D.C.F. vengono considerati i canoni di locazione riferiti al periodo che va dal 01.01.2015 al 31.12.2015).

Costi di gestione

L'importo dell'I.M.U. 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, le nostre valutazioni si basano sul presupposto che non esistano problemi in merito. Inoltre, non sono state effettuate verifiche dettagliate per determinare l'eventuale presenza di passività ambientali, quali amianto o altri materiali nocivi, e di conseguenza le nostre valutazioni sono basate sul presupposto che nessuna passività ambientale esista.

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

Verifiche Normative

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

Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie

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

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

Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti

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

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

Informazioni

Abbiamo fatto affidamento sui dati fornitici dalla Proprietà, relativamente agli immobili da essa posseduti. Abbiamo pertanto dato per scontato che tutte le informazioni 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 31 Dicembre 2014, è ragionevolmente pari a:

€ 1.782.730.000,00

(Euro Unmiliardosettecentottantaduemilionisettecentotrentamila/00)

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

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

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso
"Ippocrate"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Ippocrate", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla relativa nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto della gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDEa FIMIT SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto della gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto della gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto della gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Per il giudizio relativo al rendiconto della gestione dell'esercizio precedente, i cui dati sono presentati ai fini comparativi secondo quanto richiesto dalla specifica normativa, si fa riferimento alla relazione emessa da altro revisore in data 12 marzo 2014.
- 3 A nostro giudizio, il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Ippocrate" al 31 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato economico del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.
- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, IDEa FIMIT SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della

relazione degli amministratori con il rendiconto della gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto della gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo Chiuso "Ippocrate" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

Milano, 16 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Alberto Andreini
Socio