

I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA E ALL'ESTERO

AGGIORNAMENTO 2015



Novembre 2015

Si tratta di un Rapporto riservato. Nessuna parte di esso può essere riprodotta, memorizzata in un sistema di ricerca automatica, inserita all'interno di un sito Internet, trasmessa in qualsiasi forma o tramite qualsiasi supporto (meccanico, fotocopiatura o altro), escluse le citazioni giornalistiche, senza autorizzazione scritta di SCENARI IMMOBILIARI.

*Questo Rapporto è stato realizzato da:
Paola Gianasso (prima parte) e
Studio Casadei: Roberta Gabucci, Francesca Spano (seconda parte)
Coordinamento redazionale di Simona De Santis*

SCENARI IMMOBILIARI è un marchio registrato. Tutti i diritti riservati.

VIALE LIEGI, 14 - 00198 ROMA - TEL. 06/8558802 - FAX 06/84241536
VIA BERTINI, 3/A - 20154 MILANO - TEL. 02/33100705 - FAX 02/33103099
GALLERIA PASSARELLA, 1 - 20122 MILANO - TEL. 02/36564523 - FAX 02/36564523
WEB: www.scenari-immobiliari.eu - www.forumscenari.it - www.real-value.it
E-MAIL: roma@scenari-immobiliari.it - milano@scenari-immobiliari.it

Rapporto edito nel mese di novembre 2015.

Rapporto realizzato con il contributo e la collaborazione delle seguenti Sgr:



Amundi Real Estate Italia



Axa Reim



Bnp Paribas Reim Italy



Cdp Investimenti



Fabrica Immobiliare



Generali Real Estate



IDeA Fimit



InvestiRE



Mediolanum Gestione Fondi



Polis Fondi Immobiliari



Prelios



Ream



Sorgente



Torre

INDICE

<i>Prima parte</i>	
FONDI IMMOBILIARI E REIT IN EUROPA E NEL RESTO DEL MONDO	1
1. Introduzione	1
2. I fondi immobiliari in Europa	4
3. I Reit nel mondo	11
3.1. Europa	12
3.2. Nord America	13
3.3. Asia	15
3.4. Australia	17
<i>Seconda parte</i>	
I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA	21
4. I fondi aderenti al Gruppo di lavoro di Scenari Immobiliari	21
- Amundi Re Europa - <i>Amundi Re Italia</i>	22
- Amundi Re Italia - <i>Amundi Re Italia</i>	25
- Armilla - <i>Prelios</i>	28
- Atlantic 1 - <i>IDeA Fimit</i>	30
- Atlantic 2 Berenice - <i>IDeA Fimit</i>	32
- Bnl Portfolio Immobiliare - <i>Bnp Paribas Reim</i>	34
- Clarice Light Industrial - <i>Prelios</i>	37
- Clesio - <i>Castello</i>	39
- Cloe Fondo Uffici - <i>Prelios</i>	41
- Cosimo I - <i>Castello</i>	43
- Crono - <i>Investire</i>	45
- Dolomit - <i>Castello</i>	47
- Estense Grande Distribuzione - <i>Bnp Paribas Reim</i>	48
- Fedora - <i>Prelios</i>	51
- Fiepp - Fondo Immobiliare Enti di previdenza dei Professionisti - <i>Investire</i>	53
- Fip - Fondo Immobili Pubblici - <i>Investire</i>	55
- Fiprs - Fondo Immobiliare Pubblico Regione Siciliana - <i>Prelios</i>	57
- Fondo Alpha - <i>IDeA Fimit</i>	59
- Fondo Beta - <i>IDeA Fimit</i>	61
- Fondo Delta - <i>IDeA Fimit</i>	63
- Fondo Polaris Enti Previdenziali - <i>Investire</i>	65
- Helios - <i>Investire</i>	67
- Hs Italia Centrale - <i>Investire</i>	69
- Immobiliare Dinamico - <i>Bnp Paribas Reim</i>	71
- Immobilium 2001 - <i>Investire</i>	74
- Inpgi "Giovanni Amendola" - Comparto Uno - <i>Investire</i>	77
- Inpgi "Giovanni Amendola" - Comparto Due - <i>Investire</i>	79
- Invest Real Security - <i>Investire</i>	81

- Mediolanum Real Estate - <i>Mediolanum Gestione Fondi</i>	84
- Melograno - <i>Investire</i>	86
- Obelisco - <i>Investire</i>	88
- Olinda Fondo Shops - <i>Prelios</i>	90
- Opportunità Italia - <i>Torre</i>	91
- Patrimonio Uno - <i>Bnp Paribas Reim</i>	93
- Pegasus - <i>Investire</i>	95
- Polis - <i>Polis Fondi Immobiliari</i>	97
- Securfondo - <i>Investire</i>	99
- Socrate - <i>Fabrica Immobiliare</i>	102
- Spazio Sanità - <i>Investire</i>	105
- Tecla Fondo Uffici - <i>Prelios</i>	107
- UniCredito Immobiliare Uno - <i>Torre</i>	109
- Valore Immobiliare Globale - <i>Castello</i>	112
5. Gli altri fondi aderenti	115
- Aida - <i>Sorgente</i>	116
- Aries - <i>Axa Reim</i>	117
- Caesar - <i>Axa Reim</i>	118
- Cimarosa - <i>Generali Real Estate</i>	119
- Core Italian Properties - <i>Axa Reim</i>	120
- Donatello - Comparto Giacinto - <i>Sorgente</i>	122
- Donatello - Comparto Margherita - <i>Sorgente</i>	123
- Donatello - Comparto Michelangelo Due - <i>Sorgente</i>	124
- Donatello - Comparto Puglia Uno - <i>Sorgente</i>	125
- Donatello - Comparto Puglia Due - <i>Sorgente</i>	126
- Donatello - Comparto Tulipano - <i>Sorgente</i>	127
- Eracle - <i>Generali Real Estate</i>	128
- Fia - Fondo Investimenti per l'Abitare - <i>Cdp Investimenti</i>	129
- Finurbe I - <i>Polis Fondi Immobiliari</i>	131
- Fiv - Fondo Investimenti per la Valorizzazione - <i>Cdp Investimenti</i>	133
- Fondo Aristotele - <i>Fabrica Immobiliare</i>	135
- Fondo Augusto - <i>Castello</i>	137
- Fondo Core Multiutilities - <i>Ream</i>	139
- Fondo Core Nord Ovest - <i>Ream</i>	141
- Fondo Energheia - <i>Castello</i>	143
- Fondo Etrusco Distribuzione - <i>Fabrica Immobiliare</i>	144
- Fondo Giotto - <i>Castello</i>	146
- Fondo Green Star - Comparto Bioenergie - <i>Ream</i>	147
- Fondo Picasso - <i>Castello</i>	149
- Fondo Piemonte C.A.S.E. - <i>Ream</i>	151
- Fondo Priula - <i>Castello</i>	153
- Fondo Social & Human Purpose - Comparto A - <i>Ream</i>	155
- Fondo Social & Human Purpose - Comparto C - <i>Ream</i>	157
- Fondo Sympleo - <i>Ream</i>	159
- Fondo Titania - <i>Ream</i>	161
- Mascagni - <i>Generali Real Estate</i>	163
- Mediolanum Property - <i>Mediolanum Gestione Fondi</i>	164
- Megas - <i>Sorgente</i>	165
- Nabucco - <i>Sorgente</i>	166
- Norma - <i>Sorgente</i>	167
- Quas - <i>Sorgente</i>	168

-	Scarlatti - <i>Generali Real Estate</i>	169
-	Soreo I - <i>Polis Fondi Immobiliari</i>	170
-	Tintoretto - Comparto Akroterion - <i>Sorgente</i>	172
-	Tintoretto - Comparto Apollo - <i>Sorgente</i>	173
-	Tintoretto - Comparto Dafne - <i>Sorgente</i>	174
-	Tintoretto - Comparto Giove - <i>Sorgente</i>	175
-	Tintoretto - Comparto Vulcano - <i>Sorgente</i>	176
-	Tiziano - Comparto San Nicola - <i>Sorgente</i>	177
-	Tiziano - Comparto Venere - <i>Sorgente</i>	178
-	Toscanini - <i>Generali Real Estate</i>	179
6.	L'industria dei fondi immobiliari in Italia	180
6.1.	Il settore nel suo complesso	180
6.2.	L'evoluzione del sistema	182
6.3.	L'industria dei fondi immobiliari retail	188
6.4.	L'industria dei fondi immobiliari riservati	196
6.5.	L'industria delle Siiq	197
6.6.	L'industria delle Società immobiliari quotate	201
Appendici		
	<i>Appendice 1 - Glossario</i>	204
	<i>Appendice 2 - Recapiti Scenari Immobiliari e Studio Casadei</i>	207

I PARTE**Fondi immobiliari e Reit in Europa e nel resto del mondo****1. INTRODUZIONE**

A livello globale si consolida l'espansione dell'attività economica, anche se il rallentamento dell'economia cinese, impegnata nel processo di rientro dall'eccessivo indebitamento, costituisce un elemento di fragilità sistemico. L'incertezza del quadro macroeconomico mondiale ha influito sulla decisione della Federal Reserve di posticipare il rialzo dei tassi di interesse.

L'attività economica nelle economie avanzate è guidata dal buon ritmo di sviluppo degli Stati Uniti e del Regno Unito, mentre i segnali di crescita registrati nei primi mesi dell'anno dal Giappone si sono indeboliti nella fase successiva. Per quanto riguarda i Paesi emergenti, in Russia è in corso una profonda recessione e in Brasile prosegue la fase di debolezza. Al contrario i Paesi dell'Europa centrale e orientale non appartenenti all'area euro mostrano una buona tenuta. La decisa contrazione del prodotto interno lordo in Russia e Brasile ha comportato una revisione al ribasso delle proiezioni economiche per la fine dell'anno da parte del Fondo monetario internazionale. La correzione è marginale per le economie avanzate, più decisa per quelle emergenti. Per il 2016 è prevista una lieve accelerazione, anche se permangono elementi di rischio al ribasso, associati a un rallentamento più forte in Cina e alle tensioni che potrebbero scaturire dall'avvio della normalizzazione della politica monetaria negli Stati Uniti.

Nell'area euro la ripresa economica si è gradualmente rafforzata, benché a un ritmo inferiore rispetto alle previsioni. In prospettiva, il basso livello dei corsi petroliferi dovrebbe sostenere il reddito disponibile reale, rafforzando i consumi privati e la redditività delle imprese. Inoltre, l'orientamento accomodante di politica monetaria dovrebbe contribuire ad allentare ulteriormente le condizioni di finanziamento e a migliorare l'accesso al credito, stimolando gli investimenti. D'altra parte, permangono alcuni elementi di rischio, legati soprattutto al rallentamento delle economie emergenti, che grava sulla crescita mondiale e quindi sulle esportazioni dell'area euro. Le proiezioni macroeconomiche prefigurano una crescita lievemente più debole rispetto alle previsioni per la fine del 2015 e una moderata accelerazione nel 2016.

L'incertezza dello scenario economico globale dovrebbe avere un impatto limitato sui mercati immobiliari. Il forte aumento della liquidità, accompagnato dai bassi tassi di interesse e dalla presenza di un ampio numero di opportunità di investimento a prezzi ribassati rispetto al passato, hanno garantito un'inversione di tendenza in molti mercati, con un'evoluzione positiva dei principali parametri. I segnali di ripresa dovrebbero rafforzarsi negli ultimi mesi del 2015 e, in misura ancora più decisa, nel corso del 2016.

Negli Stati Uniti lo sviluppo del settore immobiliare è sostenuto dal miglioramento del mercato residenziale, con costante aumento della domanda e del volume di compravendite, ritornati ai livelli del 2007. Le prospettive di crescita del mercato americano, però, sono frenate dalla carenza di offerta in alcune zone e difficoltà di accesso al mercato per alcune fasce della popolazione, come i giovani, spesso già fortemente indebitati per gli studi universitari. Il mercato degli uffici è in fase di progressivo miglioramento grazie al trend positivo del mercato del lavoro e a un aumento moderato dell'offerta. La domanda dovrebbe continuare a superare la nuova offerta sia nei mercati primari che in quelli secondari, sostenuti in tutti i comparti da significativi progetti di rigenerazione urbana.

Il trend dei mercati asiatici è difforme tra regioni. Anche se la domanda è sostenuta dalla crescita demografica e dall'espansione della classe media, gli elementi di rischio sono molteplici. In Cina i prezzi hanno subito un lieve ridimensionamento nel 2014, in parte recuperato negli ultimi mesi grazie all'implementazione delle misure di stimolo, come la reintroduzione delle agevolazioni sulla prima casa per coloro che hanno già acquistato un'abitazione in passato, ma hanno terminato di pagarne il mutuo. Tuttavia, le difficoltà dei mercati finanziari potrebbero avere un impatto negativo anche sui mercati immobiliari, già sotto pressione a causa dell'elevato volume di offerta che verrà immessa sul mercato nei

prossimi anni. Si attende una fase caratterizzata da squilibrio tra domanda e offerta e stagnazione delle quotazioni.

I principali mercati immobiliari europei sono in fase di ripresa, grazie alla crescente liquidità e al forte aumento degli investimenti istituzionali. La crisi della Cina potrebbe comportare un rallentamento degli acquisti immobiliari in Europa da parte degli investitori cinesi, che nell'ultimo periodo sono stati i principali compratori, insieme ai fondi americani. Le prospettive per i prossimi mesi, tuttavia, sono complessivamente positive.

Sebbene la fase recessiva sembri terminata quasi ovunque, il ritmo e la consistenza della crescita continuano a essere differenziati, anche se si prevede un maggiore allineamento tra le nazioni principali l'anno prossimo. Le maggiori criticità riguardano il mercato francese, anche se le previsioni sono di una modesta ripresa negli ultimi mesi del 2015 e di un aumento più consistente, seppure inferiore alle nazioni concorrenti, nel corso dell'anno successivo.

Un ruolo sempre più importante è svolto dagli strumenti di risparmio gestito che, nel complesso, continuano a crescere sia dal punto di vista dei volumi che del contributo qualitativo allo sviluppo dell'industria immobiliare. Anche i rendimenti sono competitivi rispetto ad altre forme di investimento in un'ottica di lungo periodo. In tutto il mondo si tratta di uno dei settori caratterizzati dal maggior numero di interventi legislativi, finalizzati ad abbassare le barriere all'ingresso delle nuove società e tutelare, sia dal punto di vista operativo che fiscale, fondi e investitori.

Il Nav delle diverse forme di strumenti a contenuto immobiliare (fondi quotati, non quotati, Reit) continua a crescere ed entro la fine del 2015 dovrebbe superare 2.500 miliardi di euro, che rappresentano un aumento del 6,2 per cento rispetto all'anno precedente. Nonostante il buon andamento dei fondi immobiliari, continua ad aumentare il peso dei Reit, grazie all'approvazione della normativa in un numero sempre più ampio di nazioni e al graduale processo di conversione di una parte di fondi. Tale processo comporta la progressiva riduzione del peso dei fondi immobiliari quotati.

Il Nav in Europa è in crescita in termini assoluti, da 830 a 860 miliardi di euro, ma è in calo il peso sul totale mondiale, intorno al 33,7 per cento. La flessione è dovuta al rapido progresso del settore dei Reit negli altri continenti, soprattutto Stati Uniti, e alla impostazione più tradizionale del settore del risparmio gestito nel Vecchio continente, dove la quota maggiore del patrimonio è detenuta dai fondi immobiliari, che hanno dimensioni mediamente inferiori rispetto agli strumenti di oltreoceano. La difficoltà di espansione dei Reit in alcuni Paesi europei, come la Germania, costituisce un ulteriore elemento di freno.

Nel primo semestre 2015 i fondi e i Reit sono stati tra i protagonisti più dinamici dei mercati, avendo concentrato oltre la metà degli investimenti nei comparti non residenziali, sostenuti da un più agevole accesso al credito e da un buon livello di liquidità. Anche se il processo di ristrutturazione dei bilanci, perseguito attraverso alienazioni mirate, fusioni e acquisizioni, si è concluso l'anno scorso, la maggior parte delle società continua a portare avanti una politica basata sulle alleanze, finalizzata sia a reperire maggiori risorse finanziarie che a espandersi in nuove aree geografiche. In fase di rallentamento il processo di dismissione degli immobili, legato non più all'esigenza di rientrare dall'indebitamento, ma alla scadenza degli strumenti.

In fase evolutiva anche l'approccio qualitativo degli investimenti, visto che, per la prima volta dopo parecchi anni, si assiste alla ricerca di rendimenti competitivi e non solo della certezza dell'investimento. Il driver continua a essere rappresentato dalla qualità, ma con una maggiore propensione al rischio non solo da parte degli investitori opportunistici, ma anche di quelli long-term. La forte concorrenza sui trophy asset e sugli immobili primari nelle città più importanti, oltre al calo dei rendimenti per queste tipologie di prodotto, spingono una parte della domanda a rivolgere l'attenzione verso immobili secondari, caratterizzati da rendimenti più elevati e da una maggiore forza contrattuale dei compratori. In crescita anche l'interesse per i progetti di sviluppo, con riferimento soprattutto alla ristrutturazione e rigenerazione urbana.

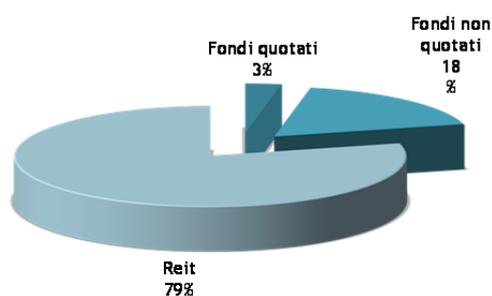
Nonostante l'aumento del profilo di rischio, tuttavia, l'approccio dei gestori continua a essere orientato alla prudenza, perché le strategie seguono logiche profondamente diverse dal passato e non possono prescindere dalla valutazione di numerosi elementi di rischio a livello macroeconomico. Tra le preoccupazioni maggiori c'è il timore di un rialzo dei tassi di interesse, che frena i progetti di espansione di un buon numero di veicoli in tutto il mondo.

La strategia è fortemente diversificata, non solo tra le diverse aree geografiche ma anche tra le singole società. Alcune puntano alla specializzazione in una o due tipologie di prodotto, mentre altre tendono a una sempre maggiore diversificazione, alla ricerca di opportunità e cicli di mercato favorevoli. Accanto ai settori tradizionali, è in aumento l'interesse per i prodotti alternativi, soprattutto nel settore sanitario, nei servizi di pubblica utilità e nelle infrastrutture.

Un elemento comune è rappresentato dalla tendenza alla diversificazione geografica, con aumento degli investimenti cross-border, anche se la tendenza è verso la concentrazione degli acquisti nei Paesi accomunati da caratteristiche legislative e operative analoghe. Nella maggior parte dei casi l'espansione geografica è accompagnata dalla conclusione di alleanze o accordi commerciali con operatori locali.

Tavola 1 ASSET ALLOCATION TOTALE DI FONDI IMMOBILIARI E REIT NEL MONDO

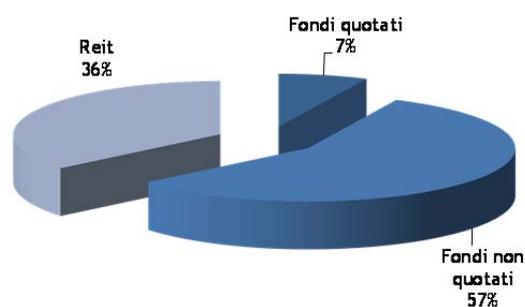
Dati al 30 giugno 2015
Patrimonio totale: 2.550 miliardi di euro



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Tavola 2 ASSET ALLOCATION TOTALE DI FONDI IMMOBILIARI E REIT IN EUROPA

Dati al 30 giugno 2015
Patrimonio totale: 860 miliardi di euro



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

2. I FONDI IMMOBILIARI IN EUROPA

La ripresa nell'area euro si dovrebbe rafforzare gradualmente nei prossimi due anni, sebbene a un ritmo più moderato del previsto a causa soprattutto della più debole espansione del commercio con i Paesi emergenti. La crescita è sostenuta dalla domanda interna ed estera, anche se in misura minore rispetto al passato. Inoltre l'orientamento accomodante della politica monetaria della Banca centrale europea dovrebbe avere un impatto positivo sull'attività economica nel breve e medio periodo, con riferimento soprattutto ai tassi di interesse e alla domanda aggregata e, in particolare, agli investimenti fissi. Permangono alcuni elementi di freno alla crescita, come la lenta attuazione delle riforme strutturali e la necessità di apportare aggiustamenti dei bilanci in diversi settori. Un nuovo elemento di incertezza deriva dalle possibili ripercussioni della manipolazione dei test sulle emissioni dei motori diesel, che si è riflesso sulle prospettive di crescita in Germania. Gli effetti, ancora difficili da quantificare, dipenderanno dall'impatto sul settore automobilistico e sul suo indotto, comparti che hanno contribuito in misura notevole alla ripresa ciclica nell'Eurozona. Secondo le ultime proiezioni macroeconomiche della Bce la crescita del Pil reale dovrebbe aumentare dell'1,4 per cento nel 2015, 1,7 per cento nel 2016 e 1,8 per cento nel 2017.

Come nel resto del mondo, il settore immobiliare è in crescita. Il comparto **residenziale** ha mostrato segnali di ripresa nella maggior parte dei mercati. Le previsioni per i prossimi diciotto mesi sono di una crescita graduale e costante delle compravendite, guidata quasi ovunque dall'andamento positivo dell'usato, mentre gli scambi di nuovo sono ancora stagnanti a causa di una maggiore imposizione fiscale, quotazioni più elevate e minori margini di negoziazione. La ripresa della domanda residenziale è sostenuta anche dall'aumento del volume dei mutui, grazie ai tassi di interesse favorevoli. I prezzi medi dovrebbero aver raggiunto la fase più bassa del ciclo, sebbene qualche aggiustamento verso il basso sia ancora atteso nella seconda parte del 2015 in qualche mercato. Il 2016 dovrebbe interrompere il ciclo negativo, con stabilizzazione dei valori in alcune zone, come la Francia, e crescita, anche sostenuta, in un buon numero di mercati.

Il mercato degli **uffici** europeo è in fase di miglioramento. Nonostante la discontinuità dello scenario economico e un aumento ancora modesto dell'attività edilizia, la maggior parte dei mercati ha raggiunto un buon equilibrio, con aumento della domanda intorno al dieci per cento rispetto all'anno precedente, rafforzamento dell'assorbimento, soprattutto nelle principali città dell'Europa del sud, oltre che a Londra e Parigi, e calo della vacancy rate, attualmente intorno al 10,5 per cento, con previsione di ulteriori flessioni nel prossimo biennio. Lo sviluppo dei mercati, tuttavia, è frenato da una diffusa carenza di offerta di prodotti di qualità, in quanto, pur essendo l'attività edilizia in aumento, i nuovi prodotti verranno immessi sul mercato solo nel biennio 2016-2017. A livello europeo le quotazioni indicano una crescita media annua intorno al 2,5 per cento nei prossimi cinque anni.

Il comparto **industriale** europeo ha evidenziato notevoli segnali di miglioramento, in quanto l'aumento della produzione industriale ha innescato la crescita della domanda immobiliare. In un contesto ancora fragile, però, l'attività continua a essere guidata dai processi di ristrutturazione delle società, finalizzati alla centralizzazione delle operazioni, riduzione dei costi di trasporto e gestione, miglioramento dell'immagine. Tra i settori a maggiore potenziale di crescita si colloca la logistica, guidata dall'e-commerce e dalla distribuzione, anche se l'assorbimento è ancora limitato a causa della scarsa offerta di spazi di alto livello nelle città più importanti. La vacancy rate in Europa è a livelli storicamente bassi e l'offerta di spazi di grandi dimensioni è vicina a zero in molti mercati.

Lo scenario economico in costante evoluzione esercita un'influenza negativa sui consumi, con riflessi significativi sul mercato **commerciale**, che mostra un andamento a doppia velocità. Da un lato le incertezze economiche non frenano l'espansione dei brand di maggiore successo, che aprono nuovi punti vendita in un numero sempre più vasto di città e ristrutturano e ampliano quelli esistenti. Dall'altro stenta a crescere la domanda da parte delle società commerciali di medio livello, la cui strategia continua a essere guidata da una logica di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi. Il divario è ampio anche tra città, con una sempre maggiore polarizzazione della domanda nelle metropoli più importanti, mentre le città di piccole dimensioni sono ostacolate da una crescita economica debole e dalla difficoltà di attirare le società internazionali, anche per la crescente concorrenza derivante dai nuovi canali commerciali.

I fondi immobiliari hanno sempre anticipato le tendenze dei mercati immobiliari, sia nelle fasi espansive che in quelle recessive dei sistemi economici. Tale caratteristica trova conferma nell'attuale congiuntura, visto che i fondi immobiliari mostrano una tendenza alla crescita da oltre un anno e concentrano quote consistenti degli investimenti del real estate.

Negli otto Paesi europei considerati il 2015 si dovrebbe chiudere con un patrimonio di oltre 471 miliardi di euro, che significa un aumento di circa il 6,1 per cento rispetto all'anno precedente e quasi il cinquanta per cento in più delle punte raggiunte nel 2007. Rispetto agli anni precedenti si assiste a una crescita più omogenea, perché l'espansione patrimoniale è attribuibile a un incremento moderato in tutti i Paesi e non più a uno sviluppo particolarmente consistente in alcune nazioni a fronte di un trend stagnante o discendente in altre.

Dopo un lungo periodo di assestamento, caratterizzato da numerosi processi di fusione e ristrutturazione societarie con conseguente calo del numero di veicoli operativi, i fondi immobiliari **inglesi** hanno raggiunto una fase di stabilità, con un aumento del valore patrimoniale intorno 3,4 per cento a fronte di un numero stabile di società. Prosegue la tendenza alla concentrazione del patrimonio nelle mani dei fondi bilanciati rispetto a quelli specializzati, mentre i più recenti fondi long income hanno ancora un peso marginale. In lieve calo il rendimento, ma nettamente al di sopra della media europea.

In fase di rallentamento i fondi **svizzeri**, come conseguenza delle difficoltà del mercato immobiliare nazionale. Dopo molti anni di crescita consistente, nell'ultimo anno il valore del patrimonio è stabile e non si prevedono variazioni significative neppure nel 2016. Nonostante il calo dei prezzi, i valori di bilancio non dovrebbero subire ridimensionamenti importanti grazie alla solidità e alle capacità innovative delle due società leader, Ubs e Crédit Suisse, che gestiscono fondi in grado di offrire buone performance anche nelle fasi complesse di mercato, grazie anche a frequenti aumenti di capitale. Le difficoltà del settore si manifestano nel calo dei rendimenti, che nel 2015 è modesto, ma che potrebbe risultare più accentuato nel corso dell'anno prossimo.

La situazione complessa del mercato immobiliare non riesce a rallentare l'andamento dei fondi immobiliari **francesi** non quotati, che rappresentano un modello virtuoso nel panorama internazionale e da molti anni occupano i primi posti della classifica europea sotto il profilo sia della crescita patrimoniale che dei rendimenti. Il patrimonio gestito dalle Scpi sfiora 36 miliardi di euro, in aumento di circa il 9,5 per cento rispetto all'anno precedente, con l'ingresso sul mercato di quattro nuove società. Oltre cinquanta società, facenti capo a 24 gruppi, hanno portato avanti un aumento di capitale per un totale di quasi due miliardi di euro. Anche la raccolta è in costante aumento, visto che nel primo semestre ha superato 1,8 miliardi di euro, non lontani dai 2,8 miliardi raccolti complessivamente nel 2014. Prosegue la fase espansiva delle Opci, che in nove anni hanno visto la creazione di 220 società e hanno raggiunto un valore patrimoniale di oltre quaranta miliardi di euro, registrando la crescita maggiore a livello europeo e ampliando il divario rispetto alle Scpi. Nonostante la larga maggioranza delle Opci sia riservata agli investitori istituzionali, è in crescita il segmento delle Opci "grand public", che hanno visto l'ingresso di due nuovi veicoli e un forte aumento della raccolta, grazie soprattutto alla mobilitazione di ingenti risorse da parte di banche e assicurazioni.

In lieve crescita il patrimonio dei fondi aperti **tedeschi**, poiché l'intensa attività di investimento portata avanti dai 23 fondi operativi compensa il processo di dismissione da parte dei nove fondi in liquidazione. Prosegue la crescita dei fondi riservati, dedicati agli investitori istituzionali, sebbene il rallentamento dell'economia e del mercato immobiliare tedesco abbiano comportato un aumento del valore del patrimonio lievemente inferiore rispetto alle previsioni, intorno al 6,6 per cento. Il primo semestre 2015 ha visto l'ingresso sul mercato di quattro nuove società.

E' in fase conclusiva l'uscita dal mercato dei fondi non quotati **spagnoli**, visto che solo un veicolo, Segurfondo gestito dal gruppo Inverseguros, ha mantenuto lo status di Fii e sta portando avanti il processo di liquidazione del suo patrimonio, il cui valore residuo si aggira intorno a 250 milioni di euro. Gli altri fondi si sono trasformati in Socimi. Il primo a chiedere la conversione è stato Banif Immobiliario, seguito da Hispania e da Santander, gestito dalla Banca Sabadell. Sebbene non sia ancora stata presa una decisione definitiva riguardo il futuro delle Fii, il successo delle Socimi dovrebbe comportare l'abolizione dello strumento dei fondi non quotati che, anche in presenza di modifiche significative, difficilmente potrebbe competere con i vantaggi offerti dal nuovo strumento.

L'attrattività dei Reit ha un impatto negativo anche sui fondi immobiliari olandesi, il cui andamento è stagnante ormai da diversi anni. Le dimensioni mediamente molto elevate delle singole società comportano un valore patrimoniale tra i più alti in Europa, ma la crescita annua è minima e il settore perde progressivamente importanza nel panorama competitivo europeo. Il 2015 si dovrebbe chiudere con un aumento del valore del patrimonio intorno all'1,8 per cento, a fronte di un crollo di oltre il 28 per cento rispetto alle punte del 2007. Un po' più consistenti le previsioni di crescita per il 2016, in quanto si attende un miglioramento del trend del mercato immobiliare olandese.

Dopo una battuta d'arresto nel biennio 2009-2010, i fondi lussemburghesi continuano a crescere a un ritmo sostenuto, sia per numero che per patrimonio gestito, attirando l'interesse di un numero sempre maggiore di investitori internazionali. Entro la fine del 2015 il valore patrimoniale dovrebbe raggiungere 37 miliardi, in larga parte detenuti dai fondi istituzionali, che rappresenterebbero una crescita del 13,6 per cento rispetto all'anno precedente, al secondo posto in Europa in termini percentuali dopo le Opci francesi.

Il rendimento medio dei fondi europei è in lieve crescita rispetto all'anno precedente, intorno al 2,8 per cento, con tendenza verso una maggiore omogeneità. Sono rari i casi di veicoli con performance negative. Il rendimento più alto continua a caratterizzare i fondi francesi, Scpi seguite da Opci e dai property trust inglesi. Gli altri Paesi si collocano intorno alla media europea, con qualche lieve differenza verso l'alto o verso il basso, fatta eccezione per la Germania, con rendimenti superiori alla media per i fondi riservati e negativi per i fondi aperti. L'Italia evidenzia un rendimento inferiore alla media, ma in miglioramento rispetto all'anno scorso.

Per quanto riguarda l'asset allocation, è in lieve aumento la percentuale di residenziale, grazie alla crescita del numero di fondi specializzati. L'incremento di immobili abitativi è particolarmente evidente nei Paesi dell'Europa orientale, grazie a prospettive di forte aumento della domanda e rivalutazione dei valori nel medio-lungo periodo. Nell'ambito del residenziale, investimenti massicci da parte dei fondi riguardano l'attività di ristrutturazione, soprattutto nell'ottica di risparmio energetico, e il comparto delle residenze specializzate, per anziani ma soprattutto per studenti. Si tratta di un settore in forte espansione visto che la popolazione studentesca fuori sede dovrebbe raggiungere otto milioni nei prossimi dieci anni, quasi il doppio di quella attuale. Inoltre si tratta di un comparto guidato da logiche assimilabili al settore commerciale, e che dunque attira l'interesse dei fondi a vocazione commerciale che intendono estendere l'attività al residenziale. I rendimenti sono elevati, variabili dal cinque al nove per cento a seconda della localizzazione e del livello edilizio.

In lieve calo la percentuale di uffici, soprattutto perché una quota significativa dei patrimoni che sono stati alienati dai fondi in liquidazione o in scadenza era concentrata nel comparto uffici. Il trend è destinato a proseguire nel prossimo futuro, sebbene l'attività di vendita dovrebbe essere compensata da nuovi investimenti nel settore uffici, che rappresentano il core business di un elevato numero di veicoli.

In costante aumento il retail, con un progressivo spostamento dell'interesse dagli spazi tradizionali a quelli innovativi, legati al commercio on-line. I centri commerciali tradizionali rappresentano una asset class interessante nei Paesi dell'Europa orientale, dove la domanda è in costante aumento.

In lieve crescita l'industriale, nonostante la progressiva dismissione degli immobili distributivi e produttivi, in quanto la logistica è considerata una delle asset class privilegiate da un crescente numero di fondi. L'attenzione si concentra sugli immobili altamente innovativi nelle zone strategiche delle città più importanti, sebbene l'offerta sia estremamente scarsa.

La maggior parte dei fondi può contare su un alto livello di liquidità, come conseguenza del trend economico ma anche della maggiore solidità perseguita attraverso i processi di fusioni e acquisizioni. Ne deriva un aumento del profilo di rischio, che comporta la tendenza a una maggiore diversificazione, sia tipologica che geografica.

La percentuale di investimenti cross-border è estremamente variabile, a seconda degli obiettivi e delle competenze del management dei singoli fondi. Mediamente si calcola una percentuale di investimenti cross-border intorno al cinquanta per cento. La quota maggiore degli investimenti internazionali è concentrata nei mercati europei più importanti, soprattutto Regno Unito, Germania e Paesi nordici, ma è in aumento l'interesse per le città di seconda e terza fascia in Europa, caratterizzate da minore concorrenza sull'offerta e ritorni potenzialmente maggiori. In forte aumento gli investimenti nell'Europa

del sud. L'Europa orientale concentra una fetta importante degli acquisti nel settore commerciale, mentre è marginale negli altri comparti. I Paesi extra-europei rappresentano meno di un quarto del patrimonio complessivamente gestito dai fondi immobiliari, con una forte concentrazione negli Stati Uniti e, in misura minore, in Canada. Marginale la percentuale di investimenti in Asia, in ulteriore calo a causa del recente rallentamento dell'economia cinese.

La tendenza all'internazionalizzazione degli investimenti, almeno in ambito europeo, è confermata dalla strategia adottata recentemente da alcune Scpi, che tradizionalmente hanno sempre concentrato gli investimenti in Francia. Negli ultimi due anni alcuni veicoli hanno cominciato a effettuare acquisti al di fuori dei confini nazionali, mentre alcune società di gestione hanno creato Scpi che investono anche o esclusivamente in Europa. Ormai sono una decina le società il cui patrimonio è collocato per la maggior parte fuori dalla Francia e la tendenza è destinata ad accentuarsi nei prossimi anni.

Il processo di internazionalizzazione è confermato dalla progressiva crescita degli investitori internazionali tra gli acquirenti dei patrimoni immessi sul mercato dai fondi aperti tedeschi in liquidazione. La percentuale di acquirenti stranieri è salita dal 46 al 53 per cento negli ultimi diciotto mesi. In particolare, il 22 per cento degli immobili è stato acquistato da investitori nordamericani.

La tendenza alla diversificazione geografica comporta la necessità di avere una presenza locale per la selezione e gestione degli investimenti. Di conseguenza quasi tutti i fondi stipulano accordi con società locali o operatori internazionali, anche perché il rendimento è fortemente influenzato dalla presenza locale.

Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una profonda trasformazione dei fondi immobiliari non solo dal punto di vista della diversificazione tipologica e geografica degli investimenti, ma anche dal punto di vista dell'**assetto strutturale** e dell'organizzazione. Accanto ai processi di fusioni e acquisizioni, finalizzati al reperimento di risorse finanziarie, e al contenimento della leva, con lo scopo di ridurre il livello di rischio e incrementare il rendimento, le società di gestione hanno adottato una serie di misure dirette ad abbassare i costi di gestione e perseguire una maggiore efficienza operativa, non solo a breve termine, ma in un'ottica di medio e lungo periodo.

Tra le misure più significative si inserisce la tendenza all'esternalizzazione di una parte dei servizi di Asset e Property management a società specializzate nazionali o internazionali. Infatti, la crescente complessità delle problematiche normative, burocratiche, finanziarie e immobiliari legate alla gestione di un patrimonio, con l'obiettivo della valorizzazione in tutte le sue fasi di vita, richiede capacità e processi che spesso vanno al di là delle competenze core degli Investment manager e la cui gestione interna comporterebbe costi fissi estremamente elevati. Il processo di outsourcing segue modalità e criteri profondamente diversi a seconda dei Paesi e delle singole società, ma la tendenza comune dei fondi europei è di delegare all'esterno tutte o parte delle funzioni operative, mantenendo all'interno le attività di gestione strategica, supervisione e controllo.

Tavola
3

IL PATRIMONIO DEI FONDI IMMOBILIARI EUROPEI

Nav al 31 dicembre di ogni anno - Mln di euro

Paese	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 (e)	2016 (b)
Gran Bretagna	10.143	10.428	12.142	16.598	24.000	44.825	60.294	42.795	36.503	26.075	37.089	40.684	46.858	53.418	77.358	80.000	85.000
Germania (fondi aperti)	48.824	47.825	55.800	85.500	85.322	94.991	82.011	89.621	83.660	92.368	84.740	77.616	77.282	81.121	80.696	83.000	83.000
Germania (fondi riservati)	6.387	8.778	11.726	13.485	14.400	16.188	18.325	19.547	19.856	16.280	17.800	20.550	25.030	29.500	48.800	52.000	57.000
Francia (Scpi)	11.840	11.260	10.783	10.520	11.512	13.240	15.000	17.229	17.414	18.944	22.315	24.840	27.230	29.980	32.870	36.000	39.000
Francia (Opci)	-	-	-	-	-	-	-	104	500	7.467	9.817	20.013	27.050	28.500	35.120	41.000	46.000
Spagna	1.216	1.488	2.099	2.830	4.378	6.477	8.678	8.586	8.177	6.351	6.075	4.486	1.607	1.352	326	250	0
Svizzera	15.443	17.600	20.318	18.385	18.785	9.136	7.924	9.149	15.524	14.454	17.339	20.592	23.000	26.887	31.883	32.000	32.000
Olanda	73.618	80.510	84.120	84.740	85.554	85.012	84.108	86.701	78.551	52.382	61.072	62.980	58.673	60.345	60.907	62.000	65.000
Lussemburgo	790	2.530	2.816	3.101	3.130	6.712	8.053	16.943	21.382	19.615	19.895	23.083	25.357	28.405	32.565	37.000	42.000
Italia	-	2.438	3.236	4.048	7.782	13.002	19.360	23.940	27.000	31.200	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	48.000	51.000
Totale Nav	168.261	182.857	203.040	239.207	254.863	289.583	303.753	314.615	308.567	285.136	310.142	330.944	349.087	378.508	444.025	471.250	500.000

a) Stima
b) Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Tavola
4

IL PATRIMONIO DEI FONDI IMMOBILIARI EUROPEI

Base 2000=100

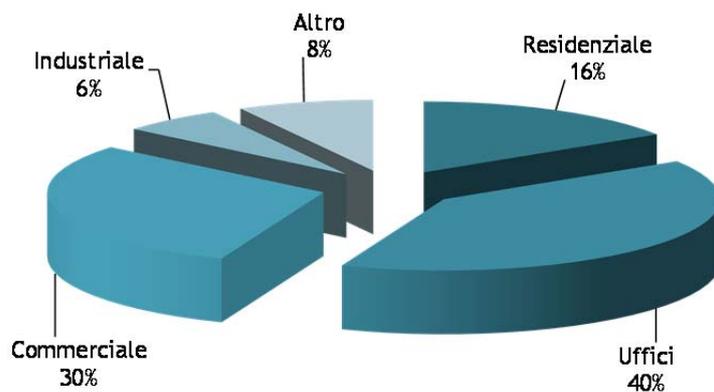
Paese	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ^(a)	2016 ^(b)
Gran Bretagna	100	103	120	164	237	442	594	422	360	257	366	401	462	527	763	789	838
Germania (fondi aperti)	100	98	114	175	175	195	168	184	171	189	174	159	158	166	165	170	170
Germania (fondi riservati)	100	137	184	211	225	253	287	306	311	255	279	322	392	462	764	814	892
Francia (Scpi)	100	95	91	89	97	112	127	146	147	160	198	210	230	253	278	304	329
Spagna	100	122	173	233	360	533	714	706	672	522	500	369	132	111	27	21	0
Svizzera	100	114	132	119	122	59	51	59	101	94	112	133	149	174	206	207	207
Olanda	100	109	114	115	116	115	114	118	107	71	83	86	80	82	83	84	88
Lussemburgo	100	320	356	393	396	850	1.019	2.145	2.707	2.483	2.518	2.922	3.210	3.596	4.122	4.684	5.316
Italia	-	100	133	166	319	533	794	982	1.107	1.280	1.395	1.481	1.518	1.600	1.784	1.969	2.092

a) Stima

b) Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Tavola 5 ASSET ALLOCATION MEDIA DEI FONDI IMMOBILIARI EUROPEI
% della superficie - Dati al 30 giugno 2015



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

3. I REIT NEL MONDO

Prosegue il processo di espansione e consolidamento dei Reit, che concentrano quote crescenti dei patrimoni immobiliari nazionali e degli investimenti in un ampio numero di aree geografiche. La competitività rispetto ai fondi immobiliari, sia quotati che non quotati, è attribuibile soprattutto ai vantaggi fiscali, accresciuti dai frequenti interventi normativi da parte dei governi. Lo sviluppo dei Reit è legato non soltanto all'approvazione della legge in un numero sempre maggiore di nazioni e alla crescita della capitalizzazione e dei patrimoni gestiti, ma anche al ruolo svolto nei processi di ristrutturazione, ammodernamento, rigenerazione urbana e infrastrutturazione di ampie porzioni di territorio.

Nella prima parte del 2015 hanno fatto ingresso sul mercato quasi ovunque nuove società, mentre sono state sporadiche le chiusure, in quanto il processo di consolidamento dei gruppi era già stato concluso l'anno precedente. La capitalizzazione è aumentata di oltre il sedici per cento rispetto all'anno precedente. Tutti i continenti hanno registrato un trend ascendente, particolarmente vistoso negli Stati Uniti, fatta eccezione per l'Asia. In crescita anche la capitalizzazione media, passata da 1,8 a quasi 2,2 milioni di euro, grazie alla maggiore solidità delle società più importanti e all'aumento di alleanze e sinergie tra Reit, ma anche tra Reit e fondi immobiliari, fondi pensione e assicurazioni.

Il diffuso aumento degli investimenti comporta la progressiva crescita del valore del patrimonio gestito, che nel primo semestre 2015 ha superato duemila miliardi di euro. Le prospettive sono di sviluppo anche nei prossimi anni, anche perché si calcola che circa un quarto degli acquisti effettuati nel mondo nei settori diversi dal residenziale sia realizzato dai Reit. In aumento anche il coinvolgimento dei Reit nel comparto residenziale.

Stabile il peso della capitalizzazione dei Reit europei, intorno al 14,5 per cento. In realtà il settore sta registrando un processo di consolidamento rapido e consistente, con l'approvazione della legislazione in un buon numero di Paesi, che colloca l'Europa al secondo posto a livello mondiale. Tuttavia tende ad ampliarsi il divario rispetto agli Stati Uniti che hanno una capitalizzazione quattro volte superiore a quella europea, con un tasso medio di crescita annua di oltre il 33 per cento negli ultimi cinque anni, quasi il doppio di quello europeo.

In calo il peso dell'Asia, perché si tratta dell'unico continente che ha registrato una flessione della capitalizzazione complessiva nel primo semestre 2015. Tale flessione non è imputabile ad una crisi del comparto dei Reit, che anzi è destinato a registrare una crescita significativa nei prossimi anni, ma è legato alla complessa congiuntura economica. Un lieve progresso riguarda l'Australia, che però continua ad avere un peso modesto nel panorama mondiale a causa della scarsa attrattività per gli investitori privati.

Tra gli altri Paesi è in crescita il settore in Messico, nonostante la situazione economica complessa e le preoccupazioni relative al calo degli investimenti privati, in quanto sono stati lanciati altri due Reit, di cui uno specializzato nel settore alberghiero. Fibra Uno, il primo Reit messicano, ha una capitalizzazione di quasi otto miliardi di euro, e si colloca al quattordicesimo posto al mondo.

Tuttavia, la crescita più consistente, intorno al trenta per cento, riguarda i Reit sudafricani, guidati dal costante rafforzamento dei gruppi leader. Le potenzialità di crescita dei Reit sudafricani sono consistenti, con crescente interesse anche da parte degli investitori internazionali, anche perché un elevato numero di società quotate ha espresso l'interesse a chiedere la conversione in Reit. Inoltre si tratta di uno dei Paesi in grado di offrire rendimenti più elevati, grazie sia alla presenza di numerose opportunità di investimento interessanti che alla strategia di contenimento della leva finanziaria portata avanti dalla maggior parte dei veicoli. Il livello di indebitamento medio delle società sudafricane si aggira intorno al trenta per cento.

Anche nel resto del mondo si è assistito al progressivo abbassamento del livello di indebitamento, sceso dal 65 al 53 per cento nel periodo 2008-2015. La leva varia notevolmente a seconda della natura e della propensione al rischio delle diverse tipologie di Reit, con una percentuale inferiore al cinquanta per cento per i veicoli specializzati nell'attività di sviluppo, che presentano già un alto livello di rischiosità, mentre raggiungono quote nettamente superiori per quelli che investono in proprietà core.

La riduzione della leva ha un impatto positivo sui rendimenti dei Reit, che risultano competitivi rispetto agli altri strumenti di investimento. Rispetto all'anno scorso la performance globale è rimasta pressoché invariata, intorno al cinque per cento, con alcuni continenti in crescita e altri in lieve calo. Si conferma la tendenza verso una maggiore omogeneità tra le performance nelle diverse aree geografiche.

3.1. Europa

Il 2015 ha segnato un andamento positivo dei Reit europei, anche se il ritmo di crescita è inferiore rispetto all'anno precedente, che aveva rappresentato il punto di svolta nel processo di ripresa dalla fase recessiva. L'anno si dovrebbe chiudere con una capitalizzazione superiore a 210 miliardi di euro, che rappresentano un incremento del 14,5 per cento rispetto al 2014 e superiore del sessanta per cento rispetto alle punte raggiunte nel 2007. Rispetto all'anno scorso il trend è più disomogeneo, perché alcuni Paesi hanno segnato un consistente incremento della capitalizzazione mentre altri sono in calo. In generale, i mercati più importanti hanno registrato una crescita compresa tra il sette e il quindici per cento. Fa eccezione la Spagna, dove il settore sta vivendo un vero e proprio boom con numerose nuove società e una capitalizzazione più che raddoppiata.

Il Nav è in aumento rispetto all'anno scorso, grazie ai numerosi investimenti portati avanti nella prima parte del 2015. La percentuale detenuta dai Reit continentali sul Nav complessivo dei fondi, nelle diverse forme in Europa, è stabile, intorno al 36 per cento.

Prosegue la crescita dei **Reit inglesi**, con un aumento della capitalizzazione intorno al 12,7 per cento e tre società operative in più. In sensibile incremento anche il valore del patrimonio, grazie al crescente volume di investimenti, alla rivalutazione dei valori di bilancio degli immobili, soprattutto a Londra, e al fatto che il processo di alienazione di una parte del patrimonio da parte di alcune società che avevano necessità di ridurre il livello di indebitamento è ormai concluso. Sebbene siano in aumento i Reit che puntano alla diversificazione, la percentuale maggiore è costituita da Reit specializzati, soprattutto nel comparto uffici.

Le modifiche legislative che hanno portato alla nascita delle **Sir belghe**, con conseguente cambiamento di status da parte delle precedenti Sicafi, hanno garantito un trend positivo del settore, che ha visto aumentare la capitalizzazione di circa il sette per cento. Proseguono anche gli aumenti di capitale da parte delle società più importanti, tra cui Cofinimmo, che ha aumentato il capitale di trecento milioni di euro. Le Sir belghe svolgono anche un ruolo importante nel settore dei servizi immobiliari, visto che la nuova legge permette alle società di svolgere attività di Property management anche per conto terzi.

Si confermano i segnali di ripresa evidenziati a partire dall'anno scorso delle **Siic francesi**, che godono dei benefici derivanti dal processo di ristrutturazione realizzato negli ultimi anni e degli interventi legislativi che si sono susseguiti nel tempo per rendere lo strumento più attrattivo dal punto di vista fiscale, soprattutto per le società straniere che assumono lo stato di Siic in Francia. Tra le modifiche assume particolare rilievo l'esenzione dal contributo del tre per cento sugli utili distribuiti, previsto per le società quotate. Il 2015 si dovrebbe chiudere con una capitalizzazione in crescita di oltre il tredici per cento, a fronte di una sola società operativa in più.

Il settore delle **Fbi olandesi** è tornato a crescere, con un incremento della capitalizzazione intorno al 17 per cento, la percentuale più alta in Europa, fatta eccezione per la Spagna. Tuttavia, il peso dei veicoli olandesi nel contesto europeo è marginale, visto che essi contano solo cinque società operative e concentrano il 5,8 per cento della capitalizzazione continentale, un quarto del Belgio e un settimo della Francia.

Ancora meno rilevante è il peso dei **Reit tedeschi**, che rappresentano poco più dell'uno per cento della capitalizzazione europea e il 4,5 per cento della capitalizzazione delle società immobiliari quotate tedesche. La Germania, tra l'altro, è uno dei pochi Paesi ad aver registrato una capitalizzazione in calo nel primo semestre 2015. Il principale ostacolo allo sviluppo dei Reit è il divieto di possedere immobili residenziali, visto che in Germania un elevato numero di società quotate possiede patrimoni abitativi di enormi dimensioni, ma non si riesce a trovare un accordo a livello legislativo. Una svolta del settore

potrebbe anche essere rappresentata dalla eventuale decisione del governo di permettere al settore pensionistico, che ha un valore di circa 75 miliardi di euro, di investire in equity, e i Reit potrebbero costituire una valida alternativa ai titoli di Stato.

Il caso più interessante nel panorama dei Reit europei è rappresentato dalle **Socimi spagnole**. A un anno di distanza dalla quotazione della prima società sono operativi undici veicoli, che dovrebbero salire a quattordici entro la fine dell'anno. La capitalizzazione totale è di otto miliardi di euro, mentre il patrimonio ha un valore di circa sei miliardi, destinati ad aumentare notevolmente, visto che nella maggior parte dei casi si tratta di patrimoni ancora in fase di formazione o ampliamento. Il successo delle Socimi attira sempre maggiore interesse da parte delle società, sia spagnole che estere, che detengono patrimoni immobiliari di medie e grandi dimensioni, che le considerano lo strumento più efficiente per investire nel mercato immobiliare spagnolo. Le Socimi sono ritenute estremamente interessanti anche dalle famiglie che detengono importanti patrimoni immobiliari, in quanto permettono di convertire gli immobili in titoli azionari, con l'obiettivo di valorizzare gli attivi e facilitare la ripartizione tra gli eredi in fase di successione. Anche alcune grandi banche e società di investimento internazionali, in particolare americane, stanno organizzando il lancio di nuovi veicoli.

Tra i Paesi minori prosegue lo sviluppo dei **Reit turchi**, con una capitalizzazione in aumento di oltre il diciotto per cento e 32 società operative. Sebbene presenti ancora qualche elemento di arretratezza sotto il profilo strutturale, il mercato turco ha raggiunto i livelli dimensionali delle nazioni più avanzate, concentrando l'otto per cento della capitalizzazione totale europea, al terzo posto dopo Francia e Regno Unito. Marginale il peso dei Reit in **Bulgaria, Russia e Grecia**, dove la crisi economica ha un impatto estremamente pesante anche sugli strumenti di risparmio gestito.

Il rendimento è in lieve aumento, intorno al 4,3 per cento, con una tendenza verso una maggiore omogeneità tra i Paesi più importanti. Permangono invece differenze consistenti tra le diverse società, in quanto la performance è influenzata più dalla gestione patrimoniale delle singole società che dal trend del mercato immobiliare locale. Le differenze sono imputabili anche alle diverse fasi di vita dei fondi.

Anche i Reit europei hanno incrementato gli investimenti nel primo semestre 2015, concentrando una buona percentuale degli acquisti complessivi. Il focus continua a essere su uffici e commerciale, mentre il residenziale, rappresentato in larga maggioranza da residenze specializzate, ha ancora un peso modesto in quanto i Reit inglesi, nonostante la facoltà di investire nel residenziale in seguito alla riforma legislativa dell'anno scorso, hanno ancora un basso livello di penetrazione in questo settore. Per la prima volta dopo parecchi anni è in aumento l'alberghiero, con riferimento soprattutto alle strutture innovative.

In forte aumento gli investimenti cross-border. La quota più elevata di acquisti è concentrata nei principali Paesi europei, soprattutto Regno Unito, Germania e Scandinavia. Tuttavia tali zone offrono rendimenti molto bassi e, di conseguenza, molti veicoli, soprattutto opportunistici, si rivolgono ai mercati dell'Europa del Sud, come Spagna e Italia. Nei Paesi del nord Europa si concentrano le operazioni di maggiori dimensioni e complessità, soprattutto nei comparti dello sviluppo e rigenerazione di interi quartieri. Al di fuori dell'Europa, la quota più consistente di investimenti è rivolta al Nord America, seppure in calo rispetto agli anni scorsi. Modesti gli acquisti in Asia, soprattutto negli ultimi mesi.

In assenza di eventi particolarmente significativi, il 2016 dovrebbe registrare un potenziamento del comparto dei Reit europei, con riferimento sia alla capitalizzazione che al patrimonio gestito, grazie all'aumento degli investimenti, al graduale recupero delle quotazioni in molte zone, all'andamento meno discontinuo dei mercati finanziari e agli effetti delle riforme legislative.

3.2. Nord America

Lo scenario economico è complessivamente positivo negli Stati Uniti, con una crescita del Pil superiore alle previsioni, grazie al miglioramento della maggior parte dei parametri e, soprattutto, all'aumento dei consumi delle famiglie.

La ripresa dei prezzi delle case, quantificata intorno al 25 per cento rispetto alle punte minime raggiunte nel 2011, svolge un ruolo importante nella ristrutturazione dei bilanci familiari e, di conseguenza, nella ripresa dei consumi da parte della classe media. Il fondamentale contributo al sistema economico

complessivo da parte del mercato residenziale non deriva solo dall'aumento delle transazioni e delle quotazioni, ma anche dalla creazione di nuovi posti di lavoro nell'ambito delle società operanti nel settore immobiliare. Si crea un circolo virtuoso in cui l'aumento della domanda di abitazioni comporta una crescita dell'occupazione che, a sua volta, alimenta nuova domanda di costruzioni, il cui volume è raddoppiato rispetto a tre anni fa con riferimento ai condomini. In aumento anche l'attività edilizia relativa a case individuali, sebbene ancora lontana dai livelli pre-crisi.

Anche nel comparto commerciale i fondamentali sono positivi, con domanda in crescita, offerta stabile e calo dei rischi legati ad un eccesso di stock disponibile, ormai limitati a poche zone e segmenti di mercato. I canoni medi di locazione dovrebbero aumentare di quasi il tre cento per il retail e del quattro per cento per gli uffici nel 2016, mentre i ritorni maggiori sono attesi nel settore industriale.

I Reit statunitensi continuano a svolgere un ruolo fondamentale nel sistema economico nazionale, sostenuti dal miglioramento dei principali parametri economici e immobiliari e dal costante impegno del governo nel processo di aggiornamento legislativo finalizzato ad attirare nuovi investitori e adeguare lo strumento alle esigenze del mercato in evoluzione.

Il 2015 registra un ulteriore rafforzamento del settore e si dovrebbe chiudere sfondando il muro dei mille miliardi di dollari, con undici società in più rispetto all'anno precedente. Anche il valore del patrimonio è cresciuto in modo consistente, avvicinandosi a 1.500 miliardi di dollari, grazie anche ad una raccolta in forte crescita che ha permesso l'espansione del volume di investimenti da parte di un ampio numero di società. La fase positiva è confermata dal fatto che il 72 per cento dei Reit ha realizzato un aumento di capitale negli ultimi mesi. Si tratta di una percentuale decisamente più elevata rispetto alla media degli ultimi anni, imputabile anche al fatto che si sono conclusi i processi di fusioni e acquisizioni realizzati negli ultimi anni e, di conseguenza, le società hanno potuto contare su una maggiore liquidità per portare avanti la propria politica di espansione.

Per quanto riguarda le tipologie, continua a diminuire il peso dei Mortgage Reit, che rappresentano il 6,3 per cento della capitalizzazione complessiva, in quanto le nuove società tendono ad assumere lo status di Equity Reit. In costante aumento la capitalizzazione media, che a giugno 2015 si aggirava intorno a 4,5 miliardi di dollari, circa quattro volte quella delle società europee. Anche il rendimento composto è in aumento, dal 4,1 per cento dell'anno scorso al 4,4 per cento del primo semestre di quest'anno, derivante dal 3,9 per cento degli Equity all'11,5 per cento dei Mortgage, entrambi in crescita rispetto a sei mesi fa.

Sebbene un buon numero di Reit sia specializzato in una o due tipologie di prodotto, la tendenza è verso una sempre maggiore diversificazione, finalizzata alla selezione dei cicli di mercato più favorevoli e al perseguimento di rendimenti più elevati. Attualmente trenta Reit hanno un patrimonio diversificato, contro una ventina di pochi anni fa. Per quanto riguarda i veicoli specializzati, sono in aumento i Reit self-storage, che mostrano un rendimento medio elevato, intorno al 6,2 per cento. Si tratta di un settore frammentato nel quale i grandi operatori, come i Reit, concentrano quote di mercato crescenti, in molti casi assorbendo i piccoli operatori, che fanno fatica a sostenere la concorrenza dei player più importanti sia sotto il profilo dei volumi che della presenza su Internet.

Seguono i veicoli specializzati nel comparto residenziale, rappresentato in larga maggioranza da residenze specializzate, e le strutture che investono nei comparti uffici e industriale. E' in aumento la trasformazione degli uffici tradizionali detenuti dai Reit in spazi ad alto contenuto tecnologico al fine di rispondere ai cambiamenti strutturali del mercato del lavoro.

In calo invece le società specializzate nel settore commerciale, in considerazione delle previsioni di forte calo del numero di centri commerciali nei prossimi vent'anni in seguito alla progressiva diffusione del commercio on line, il cui peso sul volume commerciale totale è in costante aumento. Si calcola che attualmente la percentuale sia del 7,2 per cento, contro il 6,3 per cento di un anno fa e il 4,3 per cento del 2010. La crescita sarà ancora più rapida nei prossimi anni e si prevede che nel 2020 un acquisto su quattro verrà fatto on line. I Reit stanno valutando il processo di trasformazione e probabilmente investiranno massicciamente in questo settore nei prossimi anni.

In forte aumento l'attività di sviluppo dei Reit, soprattutto nel comparto alberghiero e nei progetti di rivitalizzazione urbana. In tutti i comparti i Reit americani cominciano a spostare l'attenzione dalle città più importanti, dove l'offerta di alto livello è scarsa e i rendimenti sono bassi, a quelle con un profilo di

rischio più elevato ma con buone potenzialità di crescita della domanda e rendimenti maggiori. Tra le città americane emergenti nel 2015 ci sono Atlanta e Seattle.

Dal punto di vista strutturale, la tendenza all'esternalizzazione di una parte delle attività è particolarmente accentuata tra i Reit statunitensi, che prevedono diversi modelli organizzativi e diversi gradi di outsourcing. I Reit gestiscono gli asset attraverso una o più partnership operative, organizzate per tipologia o area geografica e controllate dalla struttura interna del Reit stesso, oppure affidano le attività a sussidiarie operative sulla base di accordi di partecipazione.

Stabili i Reit canadesi per quanto riguarda il numero di società, mentre è in lieve aumento la capitalizzazione, grazie alla crescita degli investimenti e al miglioramento dei principali parametri, come domanda, tasso di occupazione degli immobili e quotazioni.

3.3. Asia

Le previsioni di crescita del Pil in Cina sono state riviste al ribasso, intorno al sette per cento a chiusura del 2015, anche se la svalutazione del renminbi e l'analisi dell'andamento degli indicatori più strettamente correlati alla dinamica del prodotto interno lordo (quali trasporti interni di merci, importazioni, produzione di energia elettrica e di cemento e acciaio) fanno pensare che la crescita effettiva dell'economia sia inferiore di oltre due punti percentuali rispetto alle stime di contabilità nazionale. Il rallentamento della Cina ha un impatto negativo anche sugli altri Paesi asiatici e sulle economie esportatrici di materie prime, che più risentono dell'indebolimento della domanda cinese.

Le ripercussioni sui consumi dovrebbero essere più contenute in considerazione della modesta quota di ricchezza finanziaria delle famiglie detenuta in azioni, pari a circa l'otto per cento. I recenti eventi hanno messo in evidenza i punti di debolezza del sistema cinese, che deve portare avanti un processo di transizione verso un modello di sviluppo meno dipendente dai tradizionali motori di crescita dell'economia, rappresentati da esportazioni e investimenti, e maggiormente guidato dalle forze di mercato e dai consumi delle famiglie.

Il rallentamento dell'economia asiatica ha comportato un calo della capitalizzazione complessiva dei Reit, anche se le potenzialità di sviluppo continuano a essere elevate e il governo li considera uno strumento utile per lo sviluppo e il processo di internazionalizzazione del settore immobiliare continentale.

Le maggiori aspettative provengono dalla Cina, dove sono in fase di studio i dettagli della nuova normativa. Nel mese di giugno è stato lanciato il primo veicolo, che verrà quotato sulla Borsa di Shenzhen in una data ancora da stabilire, e per il quale sono già state sottoscritte quote per 790 milioni di dollari. Il prodotto, gestito dal Penghua Fund Management, è definito "quasi-Reit" perché il patrimonio non è detenuto dalla società di gestione ma fa capo al governo municipale di Shenzhen, che controlla la società di gestione.

In India la legge è stata approvata nel 2007, ma lo strumento non è ancora stato lanciato sul mercato perché non si trova un accordo sugli aspetti fiscali. Sono previsti tre livelli di tassazione sugli azionisti, mentre gli operatori vorrebbero che venisse definita un'aliquota unica. Inoltre viene chiesta l'esenzione dei Reit dall'imposta sulla distribuzione dei dividendi, che viene considerata uno dei fattori critici di successo dei Reit nei Paesi asiatici più importanti, come Giappone e Singapore. Si calcola che il valore del comparto dei Reit in India potrebbe raggiungere quindici miliardi di dollari nell'arco di tre anni. Oltre diciotto milioni di mq di uffici situati nelle sette città più importanti potrebbero confluire nel patrimonio dei Reit entro il 2018, garantendo al nuovo strumento un rendimento intorno all'otto per cento.

Il settore dei Reit ha vissuto una radicale trasformazione nel corso dell'ultimo anno in Thailandia, in quanto i fondi immobiliari quotati che, pur non avendo lo status di Reit, venivano assimilati a questo strumento in quanto ne possedevano le caratteristiche principali, sono stati sostituiti dai Reit veri e propri, attraverso una legge entrata in vigore a gennaio 2013. Le differenze fondamentali sono rappresentate dalla facoltà dei nuovi veicoli di investire all'estero e di acquistare quote di altre società. Fino a questo momento hanno fatto ingresso sul mercato cinque Reit, con una capitalizzazione di circa 625 milioni di dollari. Nel 2016 dovrebbero essere lanciati nuovi veicoli con un patrimonio del valore di circa

500 milioni di dollari. Nonostante le modifiche, i Reit thailandesi continuano ad attirare l'interesse solo degli investitori locali, in quanto le società internazionali ritengono il mercato thailandese scarsamente liquido, di dimensioni modeste e in grado di offrire rendimenti più bassi rispetto ad altre zone.

A livello continentale si contano 36 società in più rispetto all'anno scorso, mentre la capitalizzazione ha segnato un lieve calo, a causa del ridimensionamento dei due mercati più importanti. Stabile il valore del patrimonio, con prospettive di sviluppo nel prossimo biennio grazie alla politica di acquisti portata avanti da molte società.

Nonostante un calo della capitalizzazione intorno al sette per cento, il settore dei **Reit giapponesi** è il secondo per dimensioni a livello mondiale, dopo gli Stati Uniti. Inoltre i Reit concentrano circa il 65 per cento della capitalizzazione complessiva delle società immobiliari quotate. I Reit giapponesi stanno portando avanti un processo di internazionalizzazione, anche se risulta complessa la conciliazione con la direttiva europea Aifmd in quanto l'assetto strutturale degli strumenti giapponesi differisce sotto diversi aspetti da quelli americani ed europei, soprattutto per quanto riguarda la capitalizzazione minima e la gestione del rischio. L'impegno del governo giapponese è di trovare al più presto un accordo al fine di eliminare le barriere all'ingresso per gli investitori internazionali e di acquisire maggiore attrattività nel contesto globale. In aumento gli investimenti, che nel primo semestre 2015 hanno raggiunto un valore di quasi 750 milioni di dollari.

Il calo più evidente della capitalizzazione spetta ai **Reit di Singapore** che, dopo due anni di espansione rapida e consistente, sono ritornati ai livelli del 2012. Le ragioni del rallentamento sono da ricercare nelle difficoltà economiche dell'Asia e nella percezione di Singapore da parte degli investitori internazionali come una piazza con prezzi troppo alti e rendimenti troppo bassi. Inoltre, il calo del turismo registrato nei primi mesi dell'anno ha avuto un impatto negativo sui Reit specializzati nel comparto alberghiero, con conseguenze sia sulla capitalizzazione che sul rendimento. Anche i Reit a vocazione commerciale hanno subito l'effetto negativo del calo dell'afflusso turistico, anche se in misura minore perché il comparto è sostenuto dal processo di revisione dei canoni, visto che molti contratti di affitto firmati dai Reit risalgono a tre anni fa e sono in scadenza. Mediamente si calcola che il rinnovo segua un aumento compreso tra il quattro e il diciassette per cento a seconda della localizzazione e del livello degli spazi. Per aumentare l'attrattività dei Reit nel primo semestre 2015 il governo di Singapore ha approvato una serie di modifiche. Il limite massimo della percentuale di debito rispetto al patrimonio totale è stata portata al 45 per cento, mentre in precedenza era fissata al 35 per cento per le società con un basso rating e al 60 per cento per le altre. Inoltre la percentuale legata all'attività di sviluppo è stata alzata dal dieci al 25 per cento al fine di migliorare la qualità del patrimonio e aumentarne la redditività. Infine si è cercato di aumentare il livello di trasparenza e migliorare la corporate governance disponendo che almeno la metà del Consiglio direttivo sia indipendente e introducendo l'obbligo di pubblicare la giustificazione di ogni fee addebitato.

Il settore continua a essere stabile a **Hong Kong**, anche se si tratta di un mercato di minore importanza rispetto ai due Paesi leader, visto che la capitalizzazione è meno di un terzo di quella giapponese e poco più della metà rispetto a Singapore, con un numero di società operative nettamente inferiore. Lievemente superiore, invece, la capitalizzazione media delle società operative. Le difficoltà del mercato cinese potrebbero comportare un maggiore afflusso di capitali asiatici a Hong Kong, con possibili benefici anche nel comparto dei Reit. Le società di Hong Kong si distinguono per uno dei livelli di indebitamento più bassi nel mondo, intorno al 26 per cento.

I mercati più piccoli continuano a rappresentare una realtà marginale, con scarse variazioni rispetto al passato e scarso sostegno governativo. La capitalizzazione complessiva dei tre Paesi minori, Malesia, Corea e Taiwan, rappresenta circa il 6,5 per cento del totale asiatico e anche il peso degli investimenti è modesto. In **Malesia** è previsto l'ingresso di un Reit di dimensioni significative, con un patrimonio diversificato di circa 135mila mq, anche se il settore potrebbe subire un rallentamento in seguito alle difficoltà del mercato immobiliare, la cui crescita è ostacolata da un forte eccesso di offerta causato da un'attività di sviluppo senza controllo da parte dei promotori cinesi. Nella zona vicino a Singapore i prezzi delle abitazioni sono scesi del quindici per cento in pochi mesi.

Nonostante lo sviluppo avanzato del settore immobiliare **coreano**, i Reit non riescono ad acquistare un peso significativo dopo tredici anni dalla nascita. Il governo sta cercando di migliorarne il livello di efficienza e, ad aprile 2015, ha approvato una nuova normativa che ha abbassato le barriere all'ingresso per le società intenzionate a costituire un Reit e abolito l'obbligo di pagare i dividendi cash.

Le difficoltà del mercato immobiliare e del sistema economico nei Paesi più importanti si riflette anche sui rendimenti, che da diversi anni sono in linea con quelli degli altri continenti e, anche nel primo semestre 2015, hanno registrato una tendenza discendente. I tre Paesi leader hanno segnato una performance media del 4,3 per cento, variabile dal 3,3 per cento del Giappone al 5,4 per cento di Singapore.

Dal punto di vista tipologico, la tendenza è verso una sempre maggiore diversificazione, visto che un quarto delle società investe in più di due tipologie di prodotto. Il coinvolgimento nel residenziale continua a essere elevato, in considerazione del trend demografico, mentre è destinato ad aumentare il peso dello sviluppo, delle infrastrutture e delle case di cura, con probabile estensione dell'attività negli altri continenti.

I Reit asiatici hanno una forte propensione ad investire all'interno del proprio continente, in parte per ragioni legate alle competenze e alle problematiche di comparabilità dei parametri di mercato, in parte perché ritengono che l'Asia offra le migliori opportunità di investimento. Tuttavia nell'ultimo periodo numerosi veicoli hanno evidenziato una maggiore tendenza agli investimenti cross-border. La quota più elevata di acquisti è concentrata in Australia, sia per la vicinanza geografica che per le garanzie di stabilità e l'abbondante offerta di prodotti core, ma sono in aumento gli acquisti negli Stati Uniti e in Europa. Se in passato la quasi totalità degli investimenti europei era diretta nel Regno Unito e concentrata sui prodotti core, la crescente carenza di immobili primari con rendimenti competitivi spinge i Reit asiatici ad alzare il profilo di rischio effettuando investimenti core-plus e value added, anche nell'Europa del sud.

3.4. Australia

Le prospettive dell'economia australiana sono moderatamente positive, grazie al rafforzamento del clima di fiducia tra consumatori e imprese in seguito alle recenti elezioni, alla tenuta del dollaro australiano e all'attenuazione delle pressioni esterne. D'altra parte, però, crescono i timori legati al calo della domanda asiatica e degli investimenti in numerosi settori. Le previsioni di crescita del Pil per il prossimo semestre sono state riviste al ribasso, intorno al 2,5 per cento, mentre proiezioni più ottimistiche riguardano la chiusura del 2016, ipotizzata intorno al tre per cento.

Il mercato immobiliare residenziale è in fase di rallentamento, dopo un'impennata dei prezzi registrata nel 2014, soprattutto a Sydney. Il 2015 ha segnato un aumento modesto, mentre il 2016 dovrebbe registrare una tendenza verso il basso dei valori, imputabile non a un calo della domanda, ma al fatto che gli investitori considerano il mercato di Sydney sopravvalutato di quasi il quaranta per cento. Più equilibrato il mercato di Melbourne.

Il settore dei Reit australiani ha raggiunto una fase di stabilità, con un buon livello di liquidità grazie al contenimento del debito e alla raccolta consistente effettuata negli ultimi diciotto mesi. Nel primo semestre 2015 hanno fatto ingresso sul mercato diverse nuove società, mentre la capitalizzazione ha visto un lieve aggiustamento verso l'alto. Sebbene nei mesi scorsi i Reit abbiano venduto beni per oltre sei miliardi di dollari, il valore del patrimonio è cresciuto di circa il quattro per cento perché molte società hanno realizzato investimenti consistenti.

La stabilità dei Reit australiani deriva anche dalla strategia difensiva adottata in sede di conclusione dei contratti di affitto nel comparto uffici, che rappresentano il settore di specializzazione di molte società. Si tratta quasi esclusivamente di contratti di una durata compresa tra cinque e vent'anni con società pubbliche o private quotate. Infatti i Reit detengono gli immobili occupati dalla maggior parte delle società quotate australiane.

Pur esistendo un buon numero di Reit diversificati, i veicoli australiani tendono a una maggiore specializzazione, come dimostra l'assorbimento del patrimonio del gruppo Westfield da parte del colosso commerciale Scentre Group, avvenuto l'anno scorso. A fronte di una forte specializzazione tipologica, le società puntano ad una maggiore diversificazione geografica, con un numero crescente di operazioni negli Stati Uniti, ma anche in Cina, Giappone, Europa e America Latina.

Tavola
6

CAPITALIZZAZIONE DEI REIT NEL MONDO

Dati al 31 dicembre di ogni anno - Mln di euro

Paese	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ^(a)	2016 ^(b)
Europa	2.350	2.752	2.913	3.595	35.981	61.076	79.101	130.528	81.356	111.089	113.778	109.013	107.947	137.153	183.704	210.350	250.000
Stati Uniti	114.148	142.724	168.414	334.919	409.767	416.141	320.790	187.527	129.223	220.014	267.502	340.986	466.446	505.500	735.083	910.000	1.100.000
Asia	--	1.905	13.332	60.476	55.458	38.357	61.768	59.287	39.007	52.934	71.284	69.114	85.641	113.100	168.748	160.000	170.000
Australia	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	65.430	69.195	62.814	34.242	55.227	60.563	64.720	65.840	68.130	80.747	81.000	83.000
Resto del mondo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12.500	23.983	19.426	18.211	23.043	35.097	44.800	49.488	70.635	81.387	90.500	97.000
Totale	116.498	147.381	184.659	398.990	501.206	593.504	554.837	459.582	302.039	462.307	548.224	628.633	775.362	894.518	1.249.669	1.451.850	1.700.000

a) Stima

b) Previsione

N.b. - Per il periodo 2000-2014 il cambio dollaro/euro è stato calcolato al 31 dicembre di ciascun anno. Per il 2015 e per le previsioni relative al 2016 è stato preso in considerazione il cambio al 15 ottobre 2015.

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Tavola
7

CAPITALIZZAZIONE DEI REIT NEL MONDO

Base 100 - Europa e Usa: 2000=100 - Asia: 2001=100 - Australia e resto del mondo: 2005=100

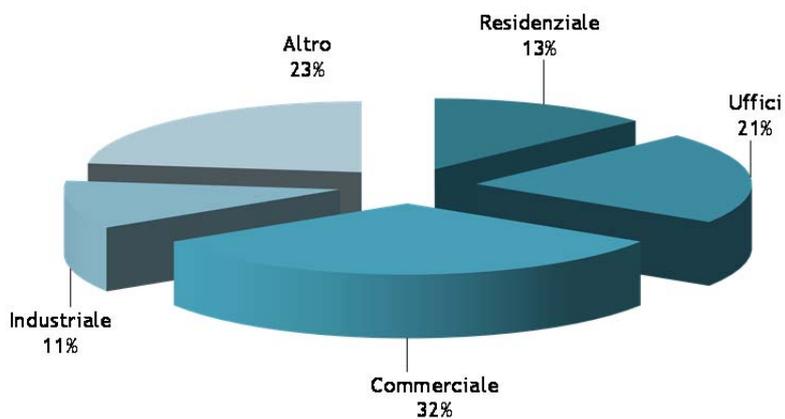
Paese	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 ^(a)	2016 ^(b)
Europa	100	117	124	153	1.531	2.599	3.366	5.554	3.462	4.727	4.842	4.639	4.593	5.836	7.817	8.951	10.638
Stati Uniti	100	125	148	293	359	365	281	176	113	193	234	299	409	443	644	797	964
Asia	--	100	700	3.175	2.911	2.013	3.242	2.823	2.048	2.779	3.742	3.628	4.496	5.937	8.858	8.399	8.924
Australia (Lpt)	--	--	--	--	--	100	106	89	52	84	93	99	101	104	123	124	127
Resto del mondo ^(a)	--	--	--	--	--	100	192	135	146	184	281	358	396	565	651	724	776

a) Stima

b) Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Tavola 8 ASSET ALLOCATION MEDIA DEI REIT NEL MONDO
% della superficie - Dati al 30 giugno 2015



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

II PARTE**I fondi immobiliari in Italia****4. I FONDI ADERENTI AL GRUPPO DI LAVORO DI SCENARI IMMOBILIARI**

(Dati al 30 giugno 2015)

In questa sezione vengono inserite le schede d'analisi relative agli aderenti al Gruppo fondi immobiliari creato da Scenari Immobiliari nel 2001.

INTRODUZIONE ALL'ANALISI DI BILANCIO

Scenari Immobiliari ha promosso un gruppo di studio sui fondi immobiliari e sulla loro evoluzione. I fondi partecipanti hanno accettato di essere sottoposti ad analisi indipendente, su base semestrale, dei risultati di bilancio, al fine di fornire un'ulteriore fonte informativa e di trasparenza per il mercato. L'analisi indipendente dei singoli fondi è redatta dallo Studio Casadei.

FINALITÀ E LIMITI DEL LAVORO

Le informazioni contenute nel presente Rapporto sono tratte dalle semestrali al 30 giugno 2015 dei fondi immobiliari. L'analisi finanziaria è stata condotta in totale indipendenza rispetto ai committenti, sulla base di materiale informativo pubblico (fonti certificate o pubblicamente accessibili).

Sebbene sia stato intrapreso ogni ragionevole sforzo al fine di rimuovere eventuali errori, inesattezze ed omissioni, non si attesta né si garantisce in alcun modo l'accuratezza, la completezza e la correttezza delle informazioni ivi contenute. Non si assume alcuna responsabilità per gli oneri, le perdite o qualsiasi altro danno che possa derivare dall'uso improprio del presente Rapporto.

Le informazioni vengono analizzate e presentate unicamente allo scopo di descrivere i risultati economici e le strategie del portafoglio immobiliare del fondo analizzato. Questo Rapporto non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto di quote, né vuole fornire alcun suggerimento o raccomandazione in termini di investimento nei confronti di organizzazioni o persone richiamate nel testo.

Si rammenta, inoltre, che ogni valutazione effettuata ex post sul rendimento di un investimento non è garanzia di un rendimento futuro e nemmeno indicazione dello stesso. Il rendimento di un investimento può subire variazioni anche repentine dovute agli andamenti generali dei mercati finanziari, dei settori e delle condizioni operative di esercizio dell'attività di ciascun gestore.

METODOLOGIA DI LAVORO

Considerato come obiettivo prioritario l'esigenza di garantire omogeneità e comparabilità, l'analisi finanziaria condotta sui singoli fondi è stata effettuata mediante utilizzo esclusivo di dati e informazioni rivenienti dai prospetti di rendiconto emessi dai fondi e pubblicati nei termini di legge. Non si è proceduto, pertanto, a verifiche dirette (contabili, documentali o di esistenza fisica), interviste con i gestori responsabili o altre attività di analisi intese a verificare la veridicità dei dati riportati. Le schede di analisi sono state successivamente inviate alle singole Sgr per presa conoscenza e per recepire le eventuali osservazioni, qualora ritenute pertinenti, per la completezza e accuratezza delle informazioni riportate.



AMUNDI RE EUROPA

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

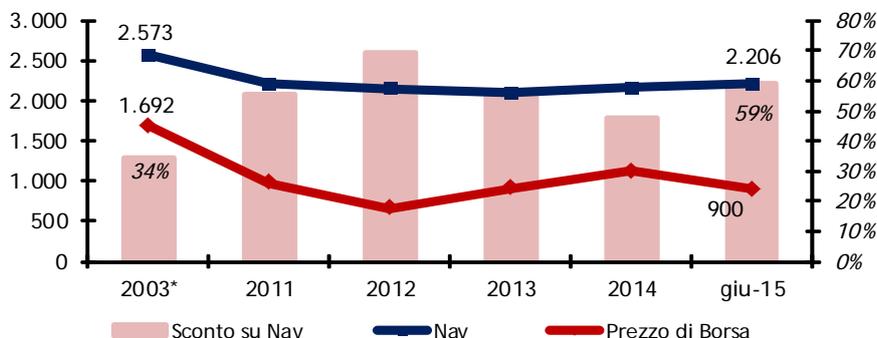
Amundi RE Italia Sgr S.p.a.
 Michel Pelossoff
 Giovanni di Corato
 6
 www.amundi-re.it

IL FONDO

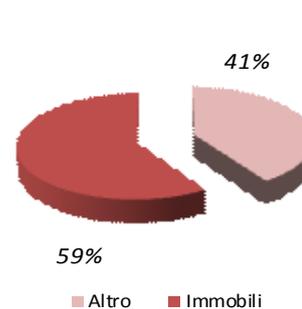
Tipologia	Retail - A raccolta
Destinazione prevalente investimenti	Uffici
Durata totale (anni)	15
Scadenza originaria prevista	31/12/2016
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)	900
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	2.206
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente (mln di euro)	138,9

Strategia e obiettivi di investimento: il fondo ha adottato una politica d'investimento finalizzata alla costituzione di un portafoglio di proprietà immobiliari caratterizzate sia da elevata qualità, sia da significativa redditività immediata. La diversificazione del fondo su base settoriale comporta un'esposizione prevalente verso il segmento uffici.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)



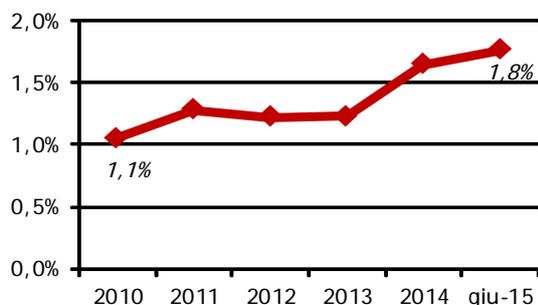
IMMOBILI** / ATTIVO



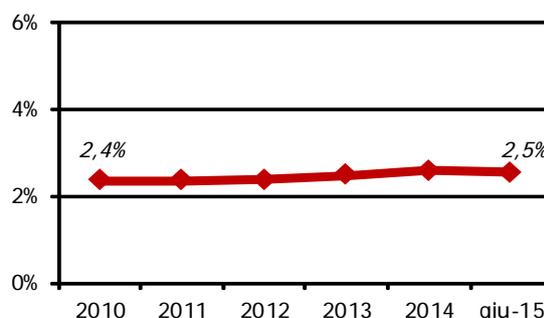
* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

** Immobili detenuti direttamente

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO

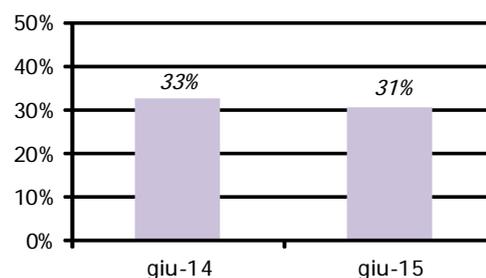


STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

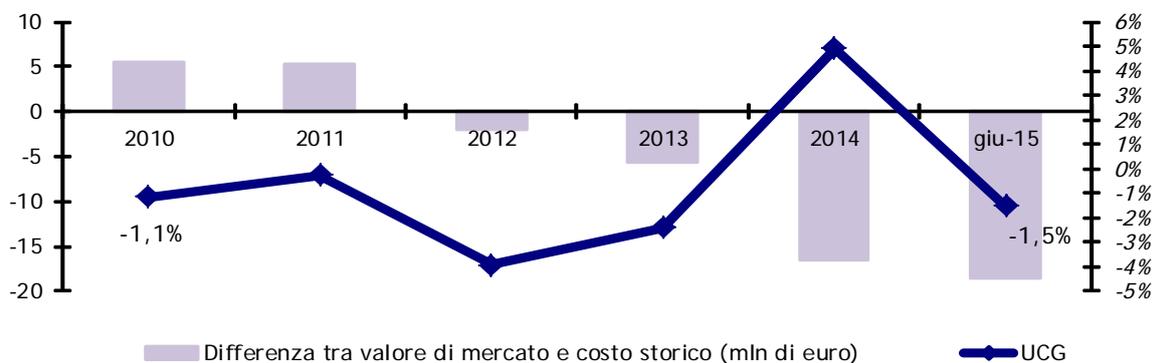
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	144,9	138,9	- 6,0
Strumenti finanziari	71,3	92,9	21,6
Altre attività	16,6	2,4	- 14,2
Totale attivo	232,9	234,3	1,4
Finanziamenti ricevuti	47,5	42,5	- 4,9
Debiti e altre passività	4,5	4,6	0,1
Totale passivo	51,9	47,1	- 4,9
Nav	180,9	187,2	6,3
Nav unitario (euro)	2.132,3	2.206,4	74,1

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,3

LOAN TO VALUE



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Lombardia				
Basiano (Milano), via Pirandello, 1	Terreno edific.	1	1	0
Milano, via San Giovanni sul Muro	Misto	26	25	0
Milano, via Amoretti, 78	Uffici	13	13	-1
Milano, viale Monza, 338	Uffici	9	9	-4
Milano, via Temolo	Uffici	22	22	-1
Emilia Romagna				
Casalecchio di Reno (Bo)	Uffici	21	20	-4
Lazio				
Roma, via Cristoforo Colombo	Uffici	50	49	-1
Totale		141	139	-1

Casalecchio di Reno (Bo) -
Via IsonzoSesto S.G. (Mi) -
Viale MonzaMilano -
Via S. Giovanni sul Muro

Roma - Via Cristoforo Colombo



Milano - Via Temolo



AMUNDI RE ITALIA

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Amundi RE Italia Sgr S.p.a.
 Michel Pelosoff
 Giovanni di Corato
 6
 www.amundi-re.it

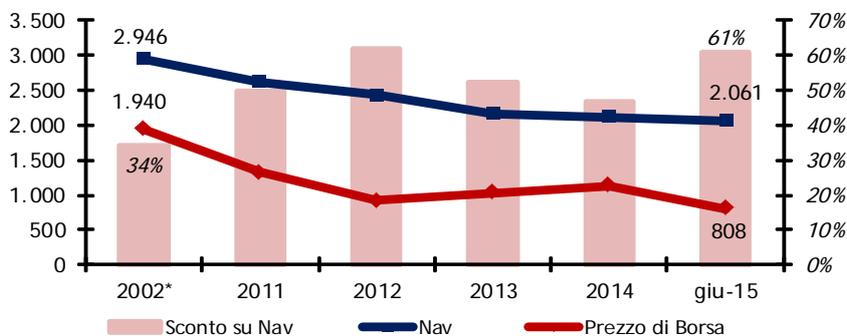
IL FONDO

Tipologia	Retail - A raccolta
Destinazione prevalente investimenti	Uffici
Durata totale (anni)	15
Scadenza originaria prevista	31/12/2016
Scadenza post grazia	31/12/2019
Scadenza a seguito di proroga straordinaria*	31/12/2021
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)	808
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	2061
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente (mln di euro)	178,4

Strategia ed obiettivi di investimento: Amundi RE Italia è un fondo chiuso immobiliare a vocazione domestica, e segue una politica d'investimento orientata alla diversificazione nell'ambito dei principali segmenti del mercato immobiliare. I settori d'interesse sono quello direzionale (uffici), commerciale ed industriale/logistico.

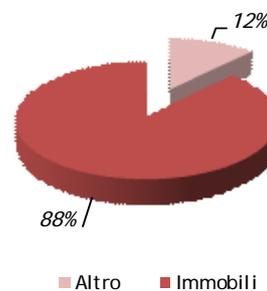
* Il fondo, ai sensi della L. 116/2014, in data 12/12/2014 ha approvato la proroga del termine di durata per ulteriori due anni.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)



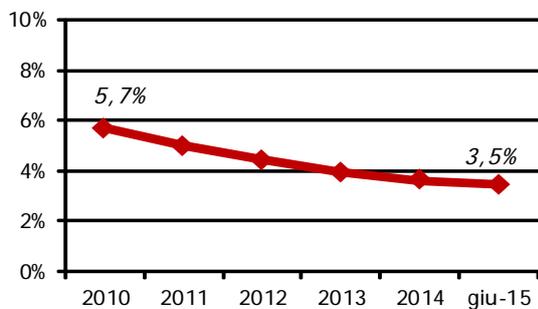
* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IMMOBILI** / ATTIVO

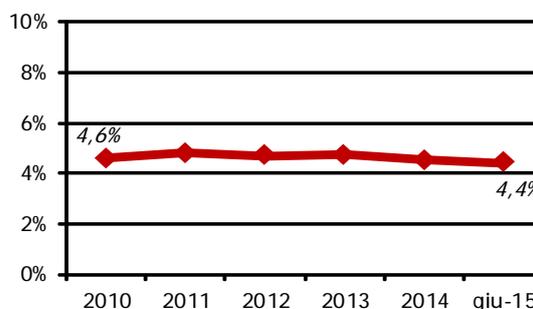


** Immobili detenuti direttamente

IRR



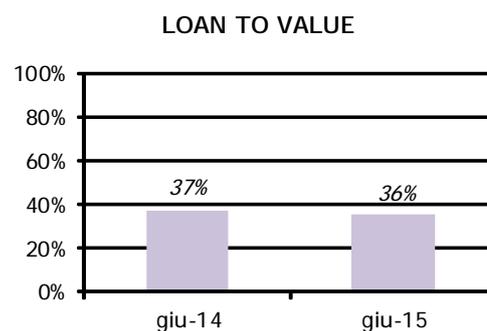
DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



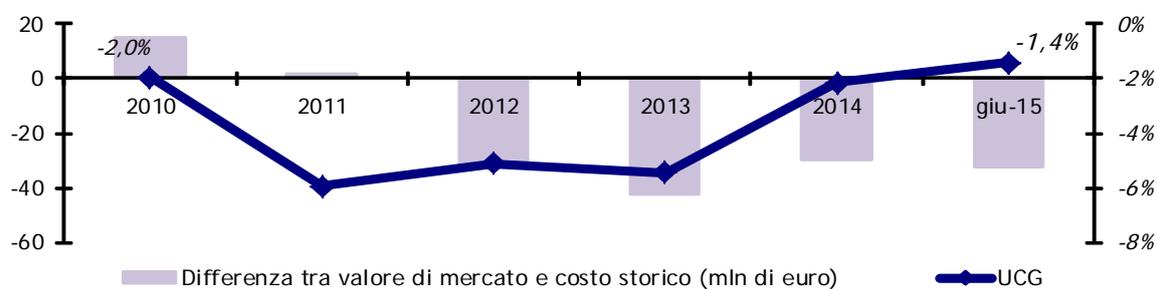
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	182,0	178,4	- 3,5
Strumenti finanziari	5,0	17,0	11,9
Altre attività	31,4	7,5	- 23,9
Totale attivo	218,4	202,9	- 15,5
Finanziamenti ricevuti	67,4	64,0	- 3,4
Debiti e altre passività	9,7	1,5	- 8,2
Totale passivo	77,1	65,4	- 11,7
Nav	141,3	137,4	- 3,9
Nav unitario (euro)	2.119,1	2.061,0	- 58,1

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	1,5



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Marche				
Macerata, unità all'interno del Centro comm.le "Val di Chienti"	Commerciale	2	2	-2
Lombardia				
Milano, via Gadames, 57	Uffici	8	8	-3
Milano, viale Monza, 338	Uffici	9	9	-4
Cesano (Mi), via R. Sanzio, 5	Uffici	10	10	0
Basiano (Mi), via Pirandello, 1	Terreno edific.le	1	1	0
Erbusco (BS), spazio comm.le	Commerciale	4	4	0
Milano, via Amoretti, 78	Uffici	13	13	-1
Milano, via S. Giovanni sul Muro	Uffici	26	25	0
Segrate (Mi), viale F.lli Cervi	Uffici	11	10	-3
Lazio				
Roma, Via Marchetti, 105	Uffici	44	43	0
Friuli Venezia Giulia				
Trieste, unità all'interno C. Comm.le "Torri d'Europa"	Commerciale	5	4	0
Veneto				
Galliera Veneta (Pd), Via Postumia	Logistica	6	5	-16
Sona (VR), unità all'interno del C. comm.le	Commerciale	4	4	8
Sardegna				
La Maddalena (SS), Villaggio turistico, Isola di S. Stefano	Villaggio turist.	21	21	-1
Puglia				
Bari, via Marin, 3	Uffici	18	17	-2
Totale		181	178	-1



La Maddalena (SS) - Villaggio turistico



Sesto S.G. (Mi) - Viale Monza



Bari - Via Marin



ARMILLA

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Prelios Sgr
 Alberto Rossetti
 Paolo Scordino
 65
 www.preliosgr.com

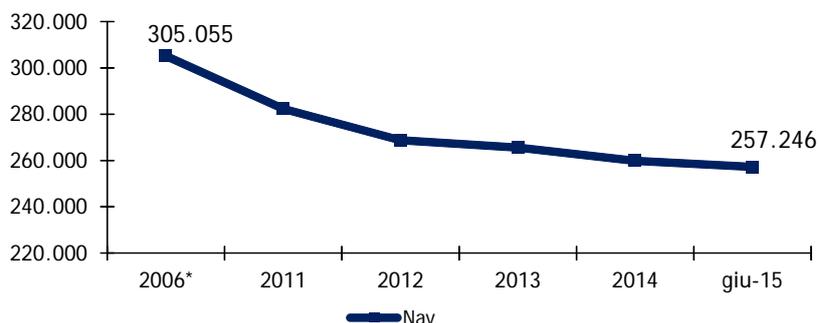
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

Riservato a invest. istit. - Ad apporto privato
 Light industrial
 15
 31/12/2021
 257.246
 214,5

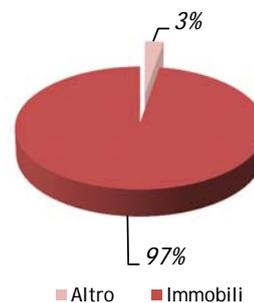
Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato a investitori professionali risulta specializzato nel settore terziario. Il patrimonio in essere è prevalentemente destinato ad uso uffici e centrali telefoniche.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)

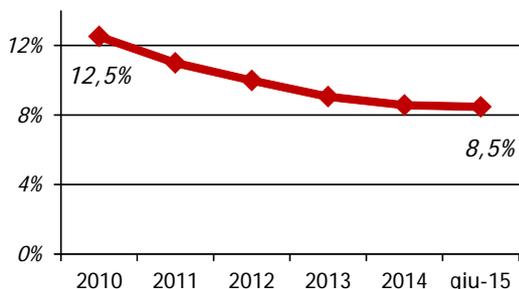


* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo

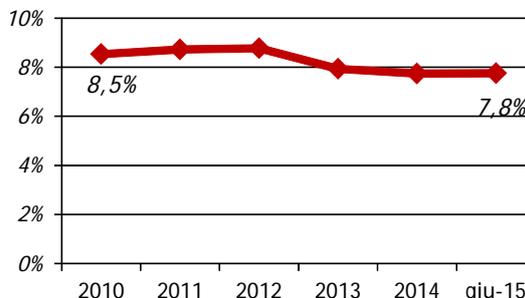
IMMOBILI / ATTIVO



IRR



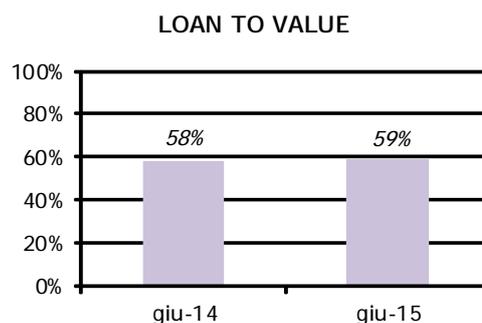
DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	217,7	214,5	- 3,1
Strumenti finanziari	0,0	0,1	0,1
Altre attività	4,5	5,9	1,4
Totale attivo	222,2	220,5	- 1,7
Finanziamenti ricevuti	126,7	126,7	-
Debiti e altre passività	2,5	2,7	0,3
Totale passivo	129,2	129,5	0,3
Nav	93,0	91,1	- 2,0
Nav unitario (euro)	262.797	257.246	- 5.551

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	3
	2,4



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	216	215	-1



Ancona - Corso Stamira



Bologna - Via del Pallone



Roma - Via Oriolo Romano



ATLANTIC 1

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

IDeA FIMIT Sgr Spa
 Gualtiero Tamburini
 Emanuele Caniggia
 115
 www.ideafimit.it

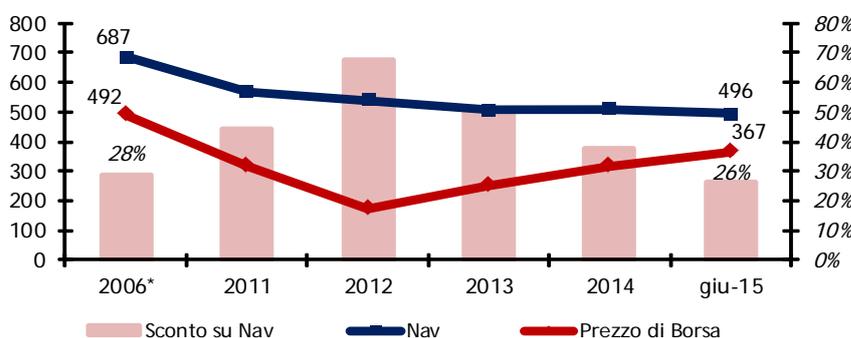
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza a seguito della proroga del CdA
 Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

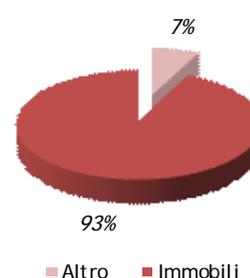
Retail - Ad apporto pubblico
 Uffici
 7
 31/12/2013
 31/12/2016
 367
 495,89
 574,6

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire in immobili aventi una destinazione prevalentemente direzionale e commerciale.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

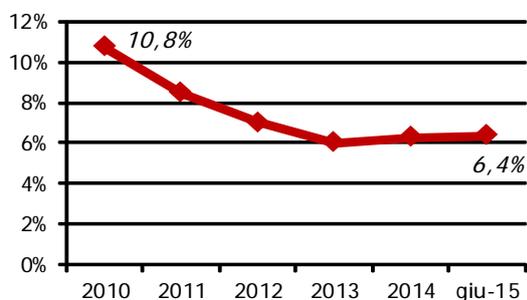


IMMOBILI / ATTIVO

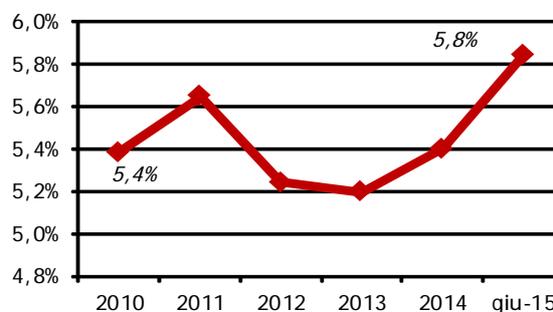


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



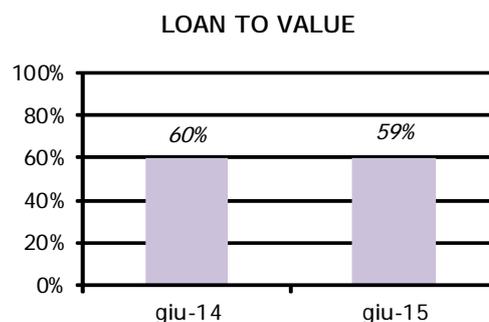
DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



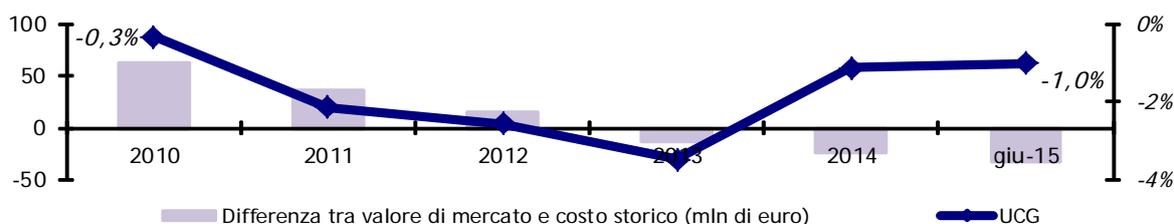
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	592,5	574,6	- 17,8
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	46,7	44,6	- 2,1
Totale attivo	639,2	619,3	- 19,9
Finanziamenti ricevuti	354,1	341,6	- 12,4
Debiti e altre passività	18,1	19,0	1,0
Totale passivo	372,2	360,7	- 11,5
Nav	267,1	258,6	- 8,4
Nav unitario (euro)	512,1	495,9	- 16,2

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2,4



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico

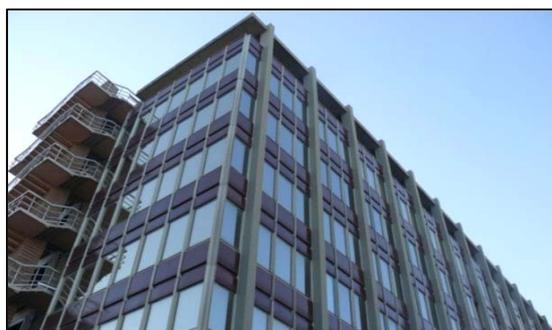


ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha dismesso l'immobile sito a Milano, in via Farini 79/81, per un valore di 5,7 milioni di euro.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	586	575	-2



Roma - Via Cristoforo Colombo



Milano - Piazza Cavour



ATLANTIC 2 BERENICE

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

IDeA FIMIT Sgr Spa
 Gualtiero Tamburini
 Emanuele Caniggia
 115
 www.ideafimit.it

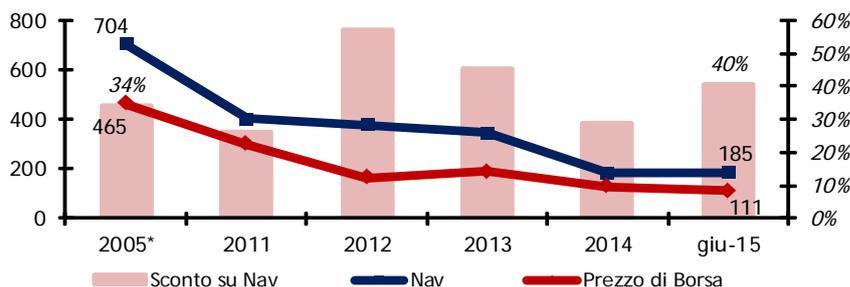
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza a seguito della proroga del CdA
 Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

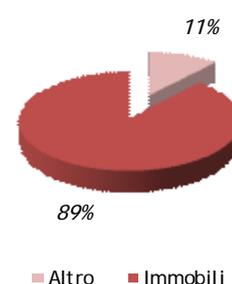
Retail - Ad apporto privato
 Uffici
 7
 30/06/2012
 31/12/2018
 110,5
 185,02
 177,74

Strategia ed obiettivi di investimento: lo scopo del Fondo consiste nella gestione di beni immobili la cui destinazione è principalmente a uso terziario/direzionale nonché da centrali telefoniche.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

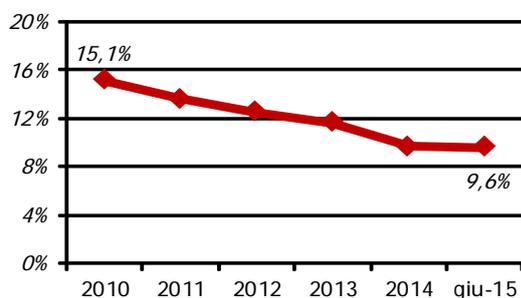


IMMOBILI / ATTIVO

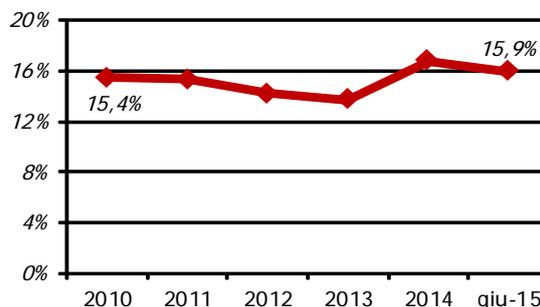


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO

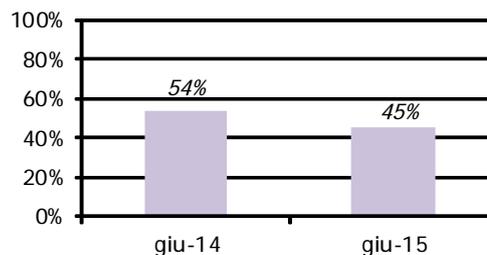


STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

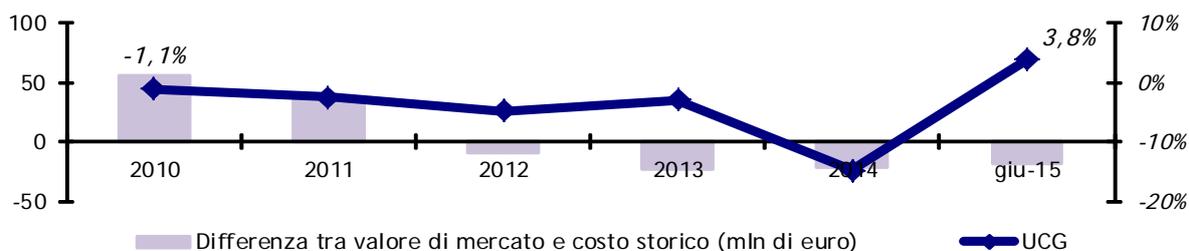
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	321,9	177,7	- 144,2
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	26,0	23,0	- 3,0
Totale attivo	347,9	200,8	- 147,2
Finanziamenti ricevuti	172,5	80,0	- 92,5
Debiti e altre passività	11,9	9,8	- 2,1
Totale passivo	184,4	89,8	- 94,7
Nav	163,5	111,0	- 52,5
Nav unitario (euro)	272,5	185,0	- 87,5

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	1,8

LOAN TO VALUE



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	171	178	4



Roma - Via G.B. Morgagni



BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

LA SGR

Società di gestione
Direttore generale
Amministratore delegato
N. dipendenti Sgr
Web site

BNP Paribas REIM SGR p.A.
Ivano Ilardo
Ivano Ilardo
66
www.reim.bnpparibas.it

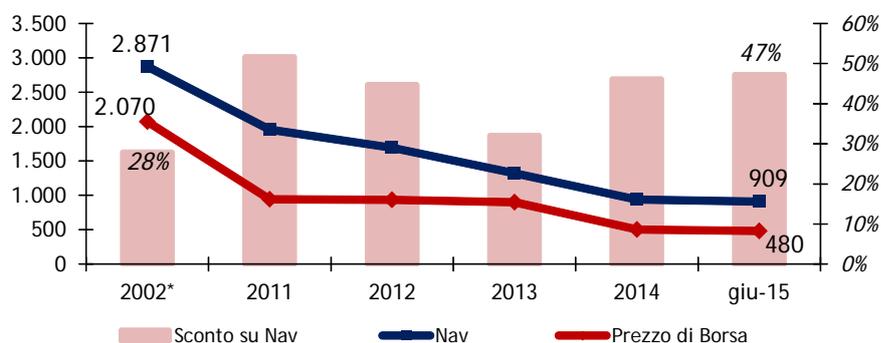
IL FONDO

Tipologia
Destinazione prevalente investimenti
Durata totale (anni)
Scadenza originaria prevista
Scadenza a seguito della proroga del CdA
Scadenza post grazia
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
Patrimonio immobiliare (mln di euro)

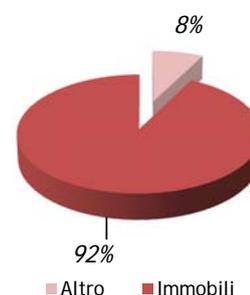
Retail - A raccolta
Uffici
10
31/12/2010
31/12/2013
31/12/2016
480
909
104,4

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire prevalentemente in immobili a destinazione non residenziale.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

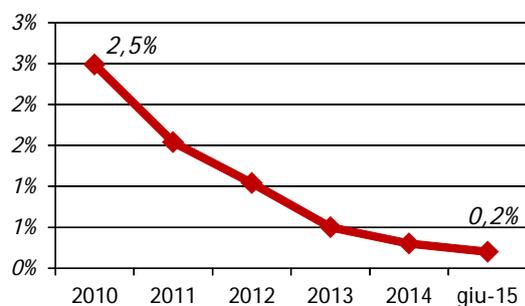


IMMOBILI / ATTIVO

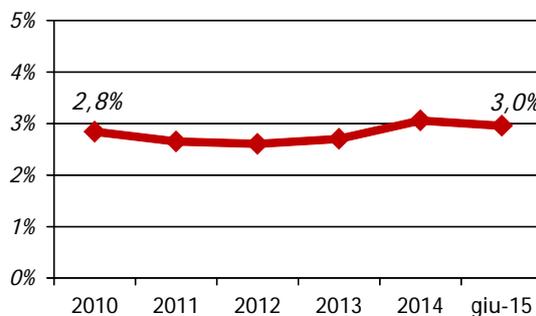


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO





BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

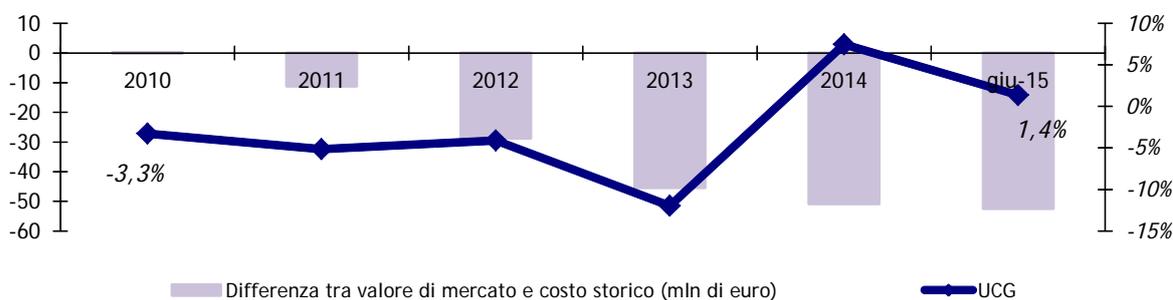
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	107,6	104,4	- 3,2
Strumenti finanziari	5,2	3,8	- 1,5
Altre attività	9,3	4,8	- 4,5
Totale attivo	122,1	112,9	- 9,2
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	3,1	2,0	- 1,1
Totale passivo	3,1	2,0	- 1,1
Nav	119,0	110,9	- 8,1
Nav unitario (euro)	975,6	909,1	- 66,5

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,0

LOAN TO VALUE

Il fondo alla data del 30 giugno 2015 non ha in essere finanziamenti.

UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE**Operazioni immobiliari**

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Lombardia				
Milanofiori, Palazzi "L" e "G" a Rozzano	Uffici	11	11	0
Milano, via Bernina, 12	Uffici	27	28	1
Milano, Centro Direzionale Colleoni	Uffici	17	17	0
Varese Gallarate, via Lario 37	Centro comm.	15	15	0
Agrate Brianza (Mi), Via Colleoni 21	Uffici	6	6	0
Emilia Romagna				
Bologna, via Enrico Mattei, 102	Uffici	11	11	5
Liguria				
Savona, Villanova di Albenga	Deposito log.	8	8	0
Genova, via Fieschi	Uffici	3	3	0
Lazio				
Roma, via Mario Bianchini, 60	Uffici	9	9	0
Totale		106,1	107,6	1



Villanova d'Albenga (SV) -
Via Martiri



Bologna - Via Mattei



Milano - Via Bernina



CLARICE LIGHT INDUSTRIAL

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Prelios Sgr
 Alberto Rossetti
 Paolo Scordino
 65
 www.preliosgr.com

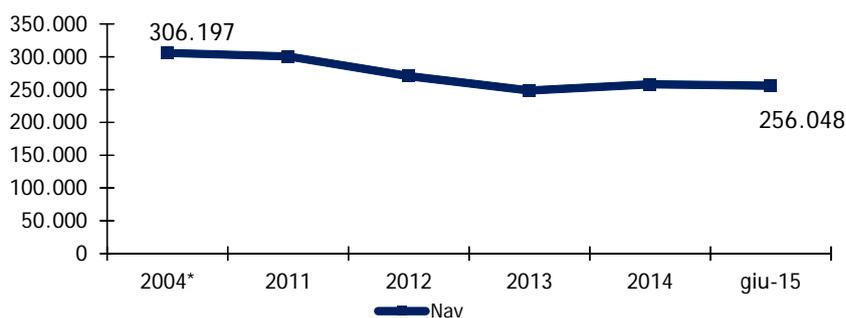
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza prevista
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

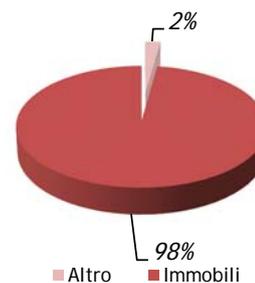
Riservato a inv. istituz. - Ad apporto privato
 Light industrial
 17
 31/12/2021
 256.048
 196

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato a investitori professionali risulta specializzato nel segmento light industrial.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)

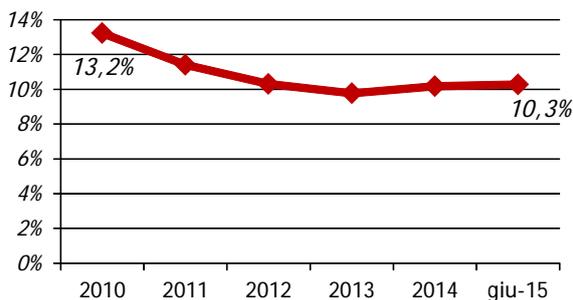


IMMOBILI / ATTIVO

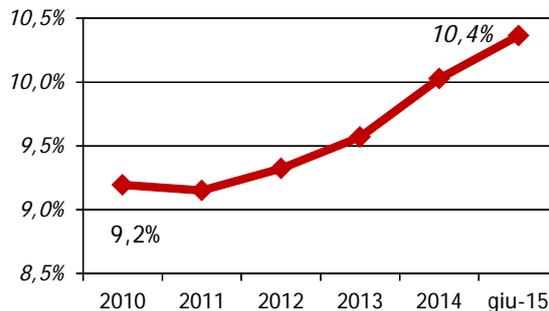


* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO





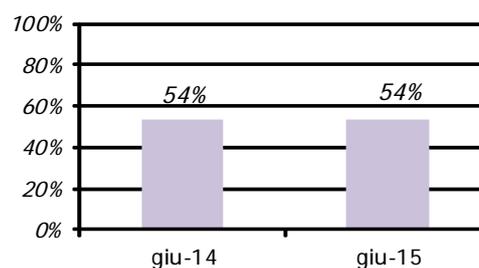
CLARICE LIGHT INDUSTRIAL

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

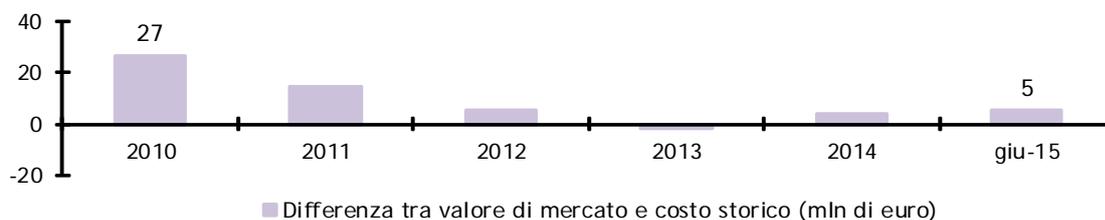
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	199,5	195,6	- 3,8
Strumenti finanziari	0,0	0,2	0,2
Altre attività	4,3	4,4	0,1
Totale attivo	203,8	200,3	- 3,5
Finanziamenti ricevuti	109,6	105,0	- 4,6
Debiti e altre passività	2,3	3,1	0,8
Totale passivo	111,9	108,1	- 3,8
Nav	91,8	92,2	0,3
Nav unitario (euro)	255.135	256.048	913

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	3
	2,2

LOAN TO VALUE



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha effettuato la dismissione di tre immobili, siti a Roma in via Brofferio e a Palermo, in via Francia e in via De Gasperi, per un valore complessivo di 3,24 milioni di euro.

	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Valore degli immobili detenuti direttamente			
Totale	197	196	-1



CLESIO

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Castello Sgr Spa
 Giovanni Raimondi
 Giampiero Schiavo
 23
 www.castellosgr.com

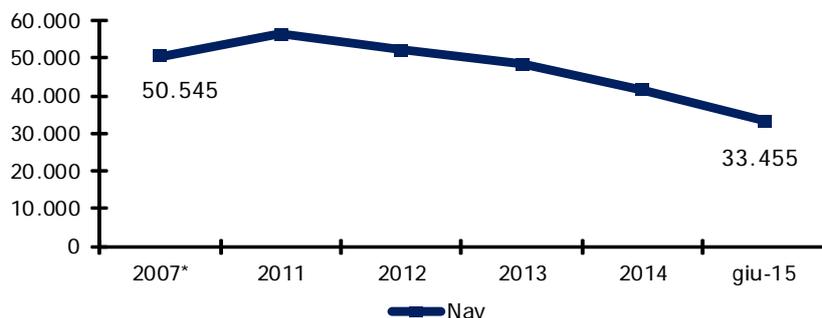
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza post modifica del regolamento
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

Riserv. investit. istituz. - Ad apporto privato
 Commerciale
 5
 31/12/2012
 31/12/2020
 33.455
 234,8

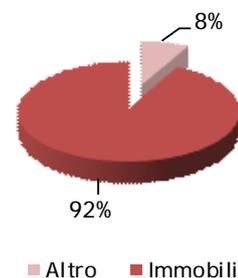
Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato ad investitori professionali risulta specializzato nel settore degli immobili a destinazione commerciale.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)

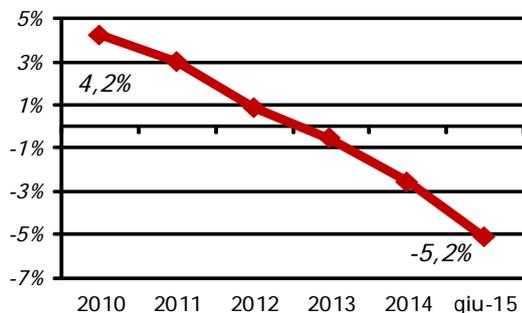


* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo

IMMOBILI / ATTIVO



IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO

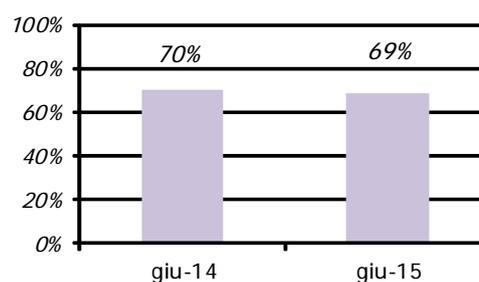
Al 30/06/2015 il fondo non ha distribuito dividendi

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	237,4	234,8	- 2,6
Strumenti finanziari	8,6	8,6	-
Altre attività	27,6	11,0	- 16,5
Totale attivo	273,5	254,4	- 19,1
Finanziamenti ricevuti	166,6	161,5	- 5,2
Debiti e altre passività	36,4	39,4	3,0
Totale passivo	203,0	200,9	- 2,1
Nav	70,5	53,5	- 17,0
Nav unitario (euro)	44.066	33.455	- 10.611

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	4,8

LOAN TO VALUE



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha effettuato vendite per 1,5 milioni di euro.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	238	235	-2



Trento - Le Albere



CLOE FONDO UFFICI

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Prelios Sgr
 Alberto Rossetti
 Paolo Scordino
 65
 www.preliosgr.com

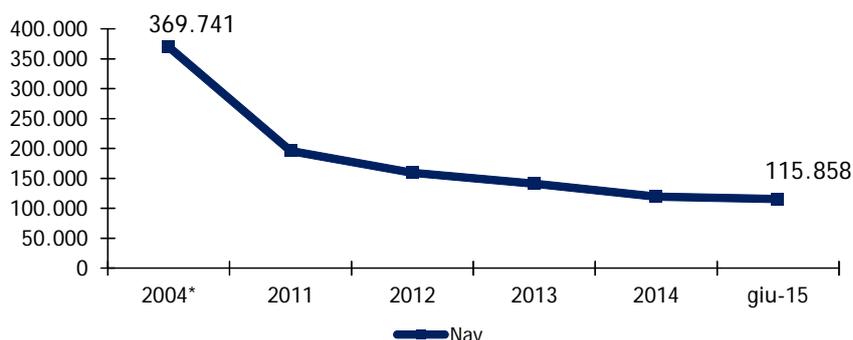
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza post modifica del regolamento
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

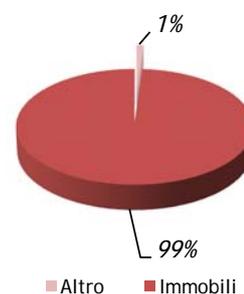
Riservato investit. ist. - Ad apporto privato
 Uffici
 7
 31/12/2011
 31/12/2016
 115.858
 384,24

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato a investitori professionali risulta specializzato nel settore Terziario/Uffici.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)

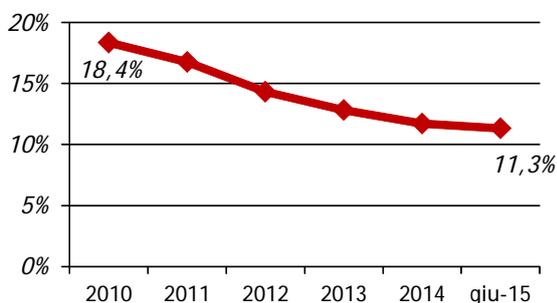


IMMOBILI / ATTIVO

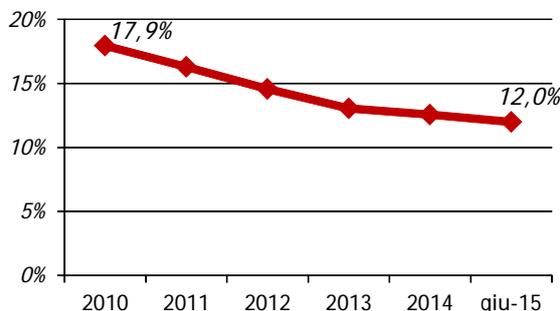


* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO

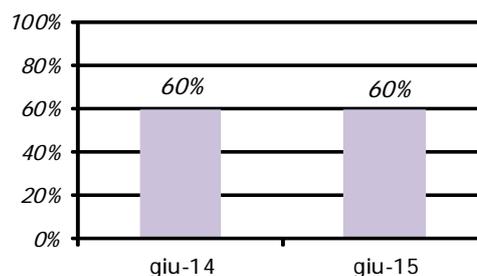


STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

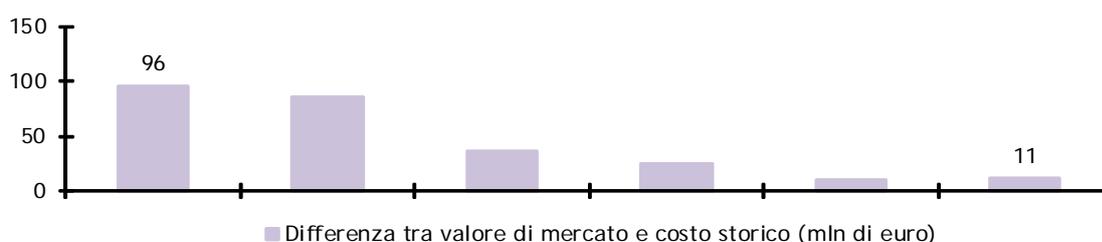
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	410,7	384,2	- 26,5
Strumenti finanziari	2,0	0,7	- 1,3
Altre attività	6,1	4,2	- 2,0
Totale attivo	418,8	389,1	- 29,7
Finanziamenti ricevuti	245,2	233,4	- 11,8
Debiti e altre passività	16,9	17,3	0,4
Totale passivo	262,1	250,8	- 11,3
Nav	156,7	138,3	- 18,4
Nav unitario (euro)	131.257	115.858	- 15.399

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2,8

LOAN TO VALUE



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha dismesso l'immobile sito a Roma, in via Po, per un valore di 12,5 milioni di euro.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	400	384	-4



Roma - Via Veneto



COSIMO I

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Castello Sgr Spa
 Giovanni Raimondi
 Giampiero Schiavo
 23
 www.castellosgr.com

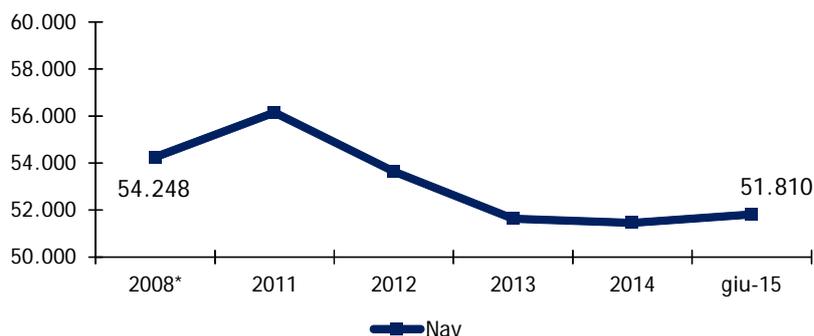
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

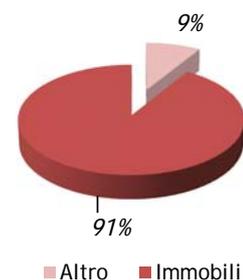
Riservato inv. istituz. - Ad apporto privato
 Commerciale
 12
 31/12/2020
 51.810
 190,8

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato a investitori professionali risulta specializzato nel settore immobili a destinazione commerciale.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)

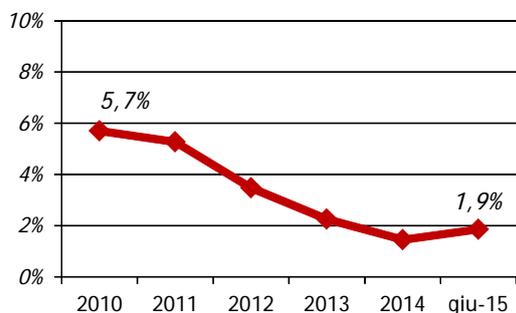


IMMOBILI / ATTIVO

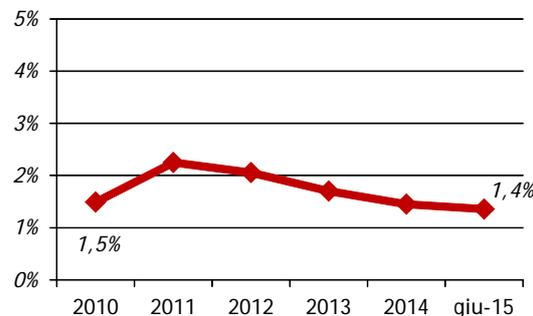


* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo

IRR



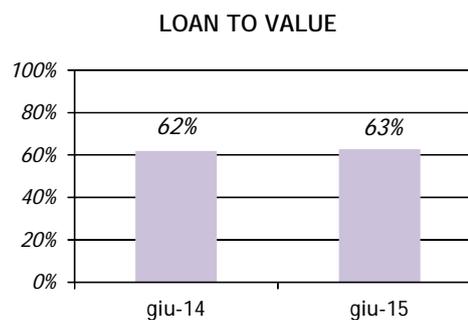
DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



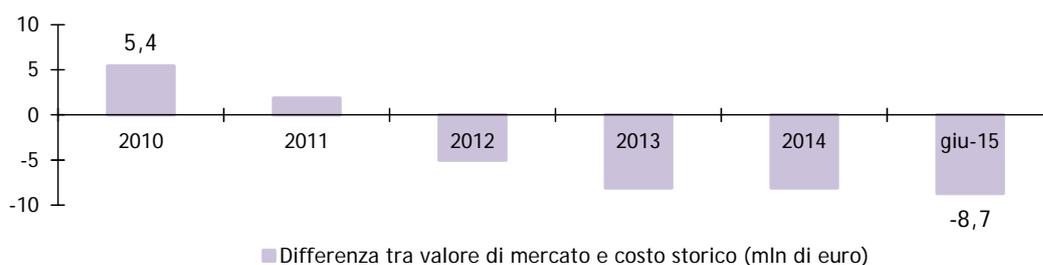
STATO PATRIMONIALE (mIn di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	185,9	190,8	4,9
Strumenti finanziari	9,6	10,0	0,4
Altre attività	7,7	8,4	0,7
Totale attivo	203,1	209,1	6,0
Finanziamenti ricevuti	115,0	119,6	4,6
Debiti e altre passività	5,3	6,6	1,3
Totale passivo	120,4	126,2	5,9
Nav	82,8	82,8	0,1
Nav unitario (euro)	51.771	51.810	40

LEVA FINANZIARIA (Attivo / Nav)	Target	giu-15
	2	2,5



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico

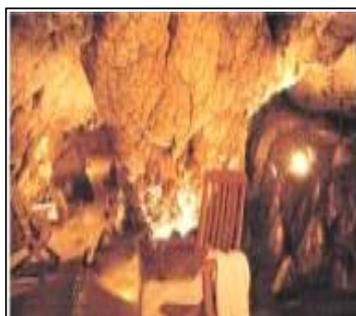


ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mIn di euro)	Valore al 30/06/2015 (mIn di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	186	191	3



Monsummano Terme (PT) -



San Casciano dei Bagni (SI) -
Fonteverde

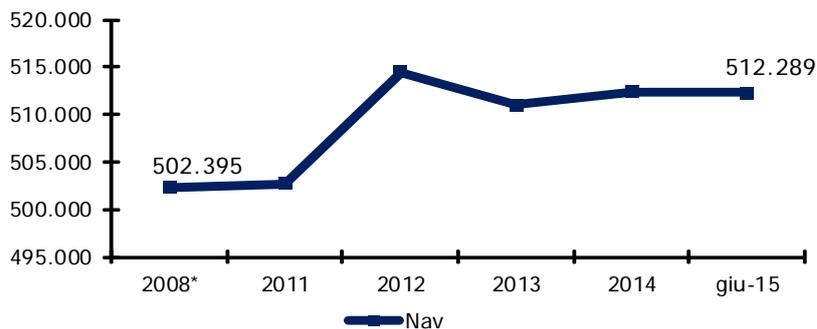


Domus De Maria (CA) -
Chia Laguna Resort

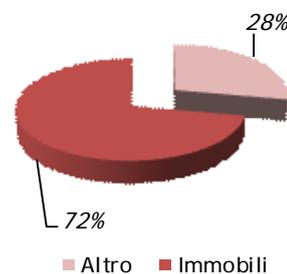


LA SGR	
Società di gestione	Investire Sgr Spa
Presidente	Aldo Mazzocco
Amministratore delegato	Dario Valentino
N. dipendenti Sgr	118
Web site	www.investiresgr.it
IL FONDO	
Tipologia	Riservato a investitori istituzionali
Destinazione prevalente investimenti	Uffici e high street retail
Durata totale (anni)	30
Scadenza originaria prevista	23/07/2038
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	512.289
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	168,1
<i>Strategia ed obiettivi di investimento:</i> il fondo chiuso riservato a investitori professionali risulta specializzato nei settori Terziario/Uffici e Commerciale.	

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



IMMOBILI / ATTIVO



* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo



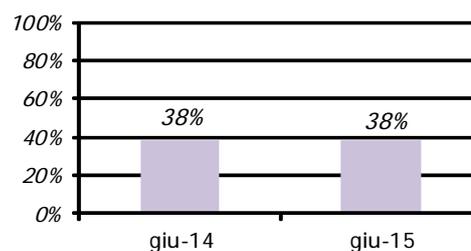
CRONO

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

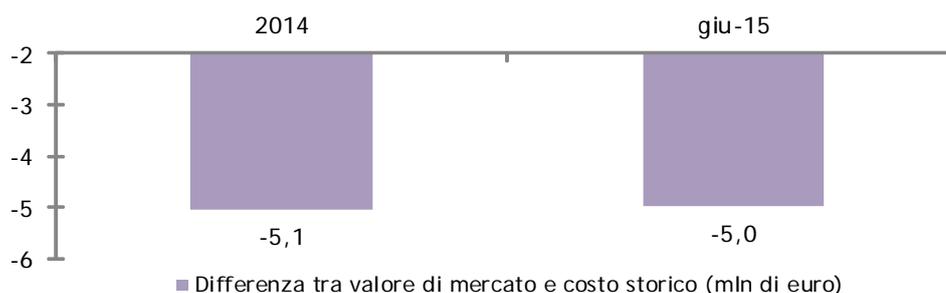
Descrizione	dic-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	167,9	168,1	0,2
Strumenti finanziari	6,6	6,8	0,2
Altre attività	59,8	58,7	- 1,1
Totale attivo	234,3	233,6	- 0,7
Finanziamenti ricevuti	64,6	63,7	- 0,8
Debiti e altre passività	0,2	0,3	0,2
Totale passivo	64,7	64,1	- 0,6
Nav	169,6	169,6	- 0,0
Nav unitario (euro)	512.393	512.289	- 104

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,4

LOAN TO VALUE



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	168	168	0



DOLOMIT^

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Castello Sgr
 Giovanni Raimondi
 Giampiero Schiavo
 23
 www.castellosgr.com

IL FONDO

Tipologia
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza attuale
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

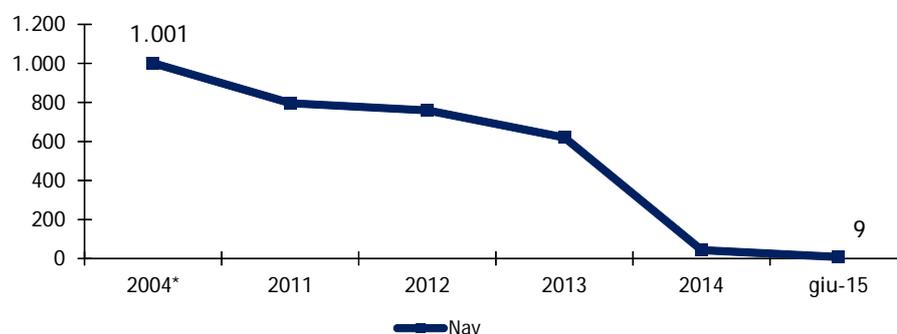
Retail - A raccolta
 8
 31/12/2013
 fino al termine della liquidazione
 8,7
 na

Strategia ed obiettivi: l'azione della Sgr, durante le operazioni di liquidazione, è improntata alla massimizzazione del beneficio dei sottoscrittori delle quote del fondo Dolomit, nonché diretta alla conservazione del valore del fondo in

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	0,0	0,0	-
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	5,8	1,3	- 4,5
Totale attivo	5,8	1,3	- 4,5
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	0,8	0,4	- 0,4
Totale passivo	0,8	0,4	- 0,4
Nav	5,0	0,9	- 4,1
Nav unitario (euro)	47,5	8,7	- 38,8

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



* 31 dicembre dell'anno di operatività del fondo

^ FONDO IN LIQUIDAZIONE



ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

LA SGR

Società di gestione
Direttore generale
Amministratore delegato
N. dipendenti Sgr
Web site

BNP Paribas REIM SGR p.A
Ivano Ilardo
Ivano Ilardo
66
www.reim.bnpparibas.it

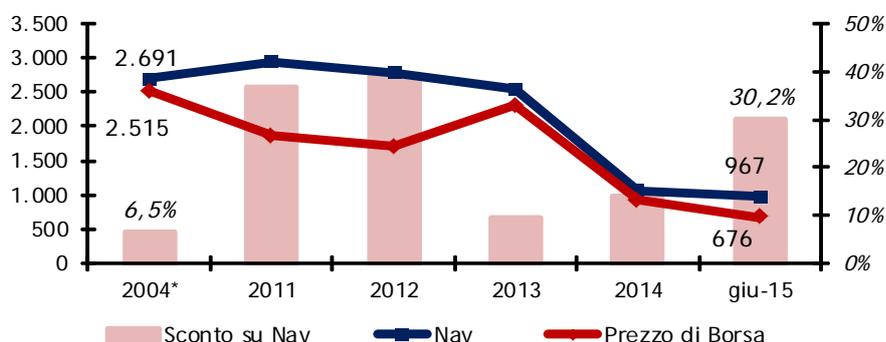
IL FONDO

Tipologia
Destinazione prevalente investimenti
Durata totale (anni)
Scadenza originaria prevista
Scadenza post grazia
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
Patrimonio immobiliare (mln di euro)

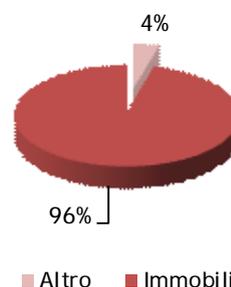
Retail - A raccolta
Commerciale
10
31/12/2013
31/12/2016
675,50
967,19
108,70

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire esclusivamente in immobili a destinazione commerciale.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

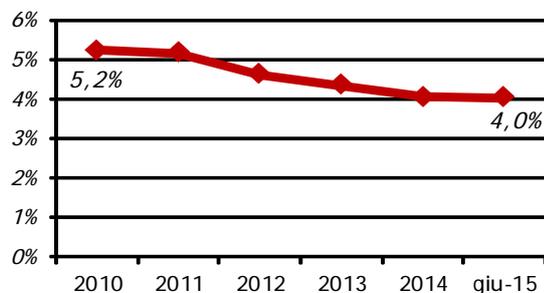


IMMOBILI / ATTIVO

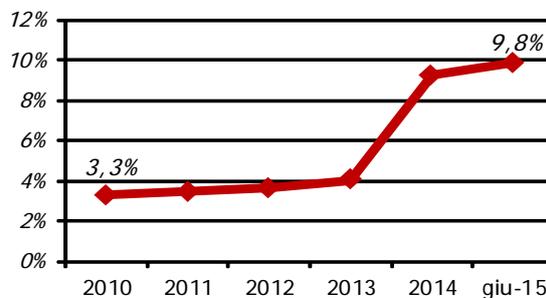


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO





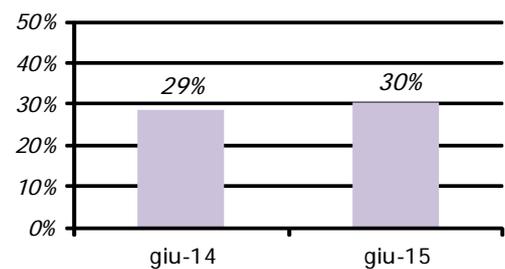
ESTENSE GRANDE DISTRIBUZIONE

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

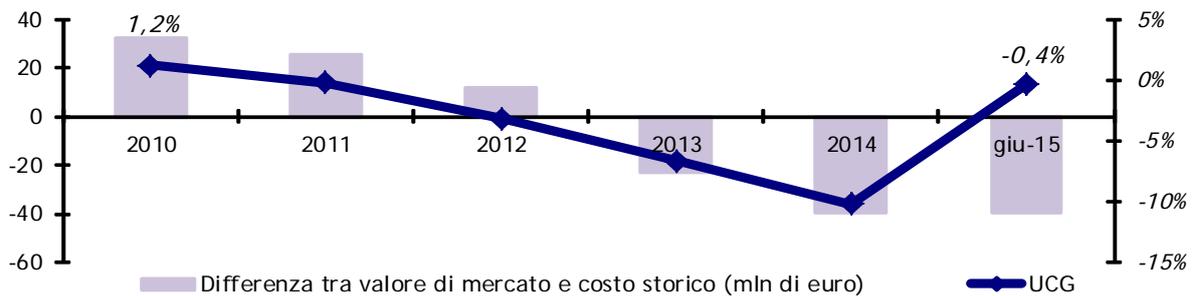
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	115,1	108,7	- 6,4
Strumenti finanziari	4,1	0,3	- 3,8
Altre attività	5,3	4,3	- 1,0
Totale attivo	124,5	113,4	- 11,2
Finanziamenti ricevuti	33,0	33,0	-
Debiti e altre passività	0,2	0,3	0,1
Totale passivo	33,2	33,3	0,1
Nav	91,4	80,1	- 11,3
Nav unitario (euro)	1.103,5	967,2	- 136,3

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,4

LOAN TO VALUE



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE**Operazioni immobiliari**

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Piemonte				
Rivoli (TO) - Ipermercato	Commerciale	12	11	-3
Emilia Romagna				
Ravenna - Cash & Carry Spa	Commerciale	6	6	0
Abruzzo				
Ortona (CH) - Galleria commerciale	Commerciale	8	8	1
Ortona (CH) - Parco commerciale	Commerciale	4	4	-5
Campania				
Pozzuoli	Commerciale	20	20	0
Puglia				
Bari - Galleria comm.le S. Caterina	Commerciale	41	41	0
Japigia (Ba) - Galleria commerciale	Commerciale	19	19	0
Totale		109	109	-6



Ortona (CH)



Santa Caterina (BA) - Via S.Caterina



FEDORA

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Prelios Sgr
 Alberto Rossetti
 Paolo Scordino
 65
 www.preliossg.com

IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza post modifica del regolamento
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

Riserv. investit. istituz. - Ad apporto privato
 Uffici
 6
 31/12/2015
 31/12/2023
 242.440
 151,51

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato a investitori professionali risulta specializzato nel settore Uffici.

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

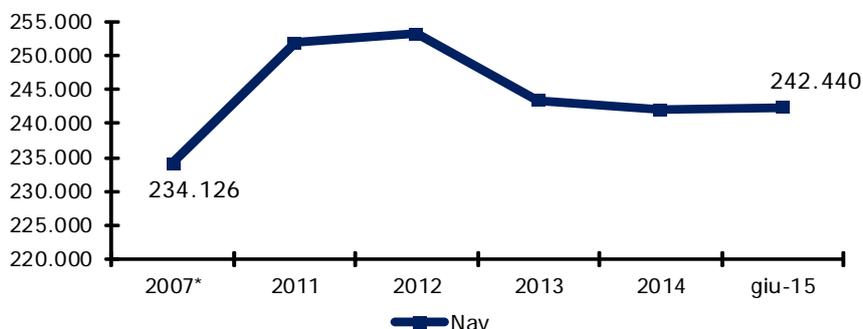
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	121,5	151,5	30,0
Strumenti finanziari	9,9	14,4	4,5
Altre attività	6,9	7,1	0,3
Totale attivo	138,3	173,0	34,7
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	0,9	2,6	1,6
Totale passivo	0,9	2,6	1,6
Nav	137,3	170,4	33,1
Nav unitario (euro)	244.365	242.440	- 1.925

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	1,0

LOAN TO VALUE

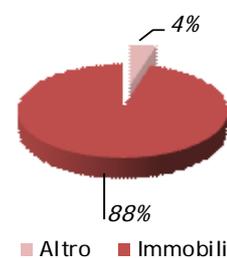
Il fondo alla data del 30 giugno 2015 non ha in essere finanziamenti.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo

IMMOBILI / ATTIVO



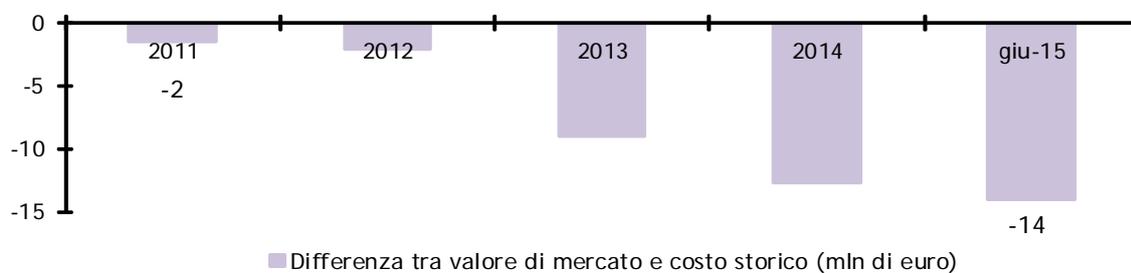
ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Totale	151	152	0,2

Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



Roma - Via del Tritone



Roma - Piazza Barberini



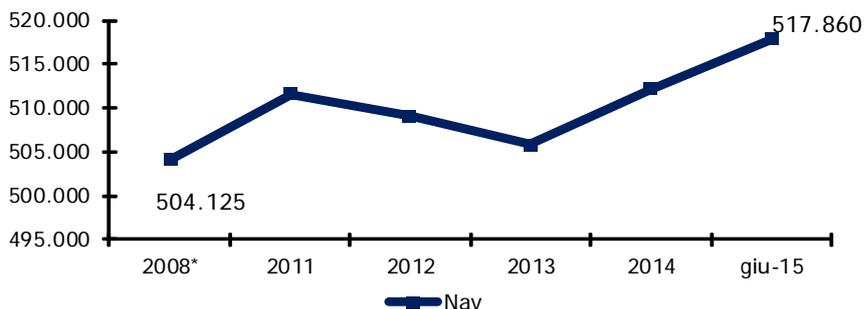
Roma - Via Sistina



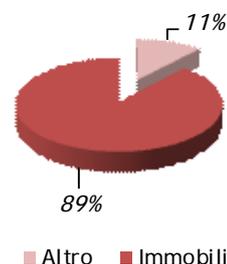
FIEPP - Fondo Immobiliare di Previdenza dei Professionisti

LA SGR	
Società di gestione	Investire Sgr Spa
Presidente	Aldo Mazzocco
Amministratore delegato	Dario Valentino
N. dipendenti Sgr	118
Web site	www.investiresgr.it
IL FONDO	
Tipologia	Riserv. Investit. Istituz. - Ad apporto privato
Destinazione prevalente investimenti	Uffici
Durata totale (anni)	30
Scadenza originaria prevista	31/12/2038
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	517.860
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	203,4
<p><i>Strategia ed obiettivi di investimento:</i> il fondo chiuso si prefigge l'obiettivo di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote acquistando immobili di prestigio prevalentemente locati e localizzati in zone centrali di città principali. Gli immobili detenuti dal fondo sono in prevalenza a destinazione uffici e retail.</p>	

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)

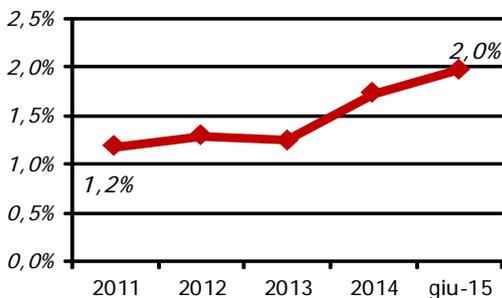


IMMOBILI / ATTIVO

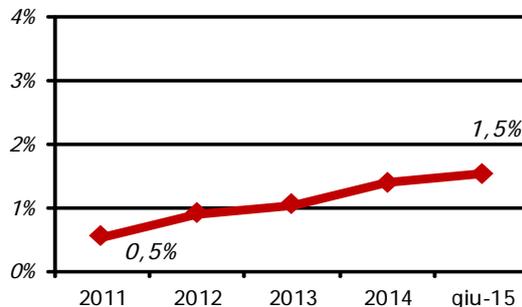


* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo

IRR*



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



* Calcolato sul valore iniziale della quota pari a 500mila euro.



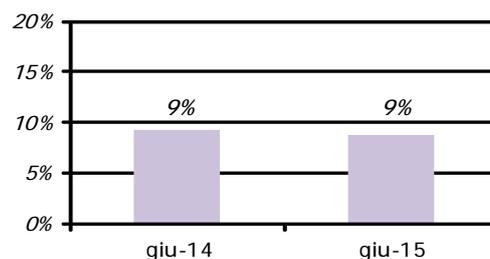
FIAPP - Fondo Immobiliare di Previdenza dei Professionisti

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

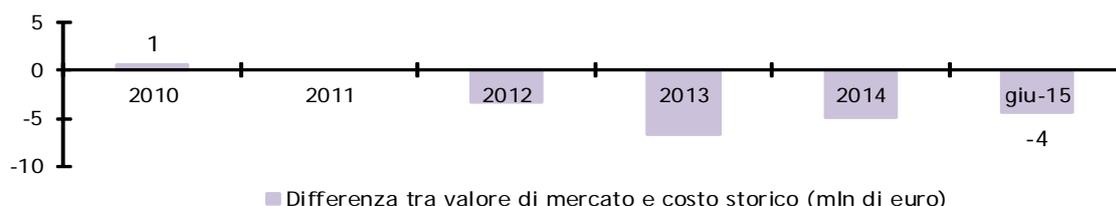
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	202,3	203,4	1,2
Strumenti finanziari	10,1	11,3	1,2
Altre attività	16,8	15,0	- 1,8
Totale attivo	229,2	229,7	0,6
Finanziamenti ricevuti	18,8	17,7	- 1,1
Debiti e altre passività	3,5	3,3	- 0,2
Totale passivo	22,4	21,0	- 1,3
Nav	206,8	208,7	1,9
Nav unitario (euro)	513.133	517.860	4.728

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	1,1

LOAN TO VALUE



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	203	203	0



Venezia -
Calle Larga XXII Marzo



Milano - Via del Lauro



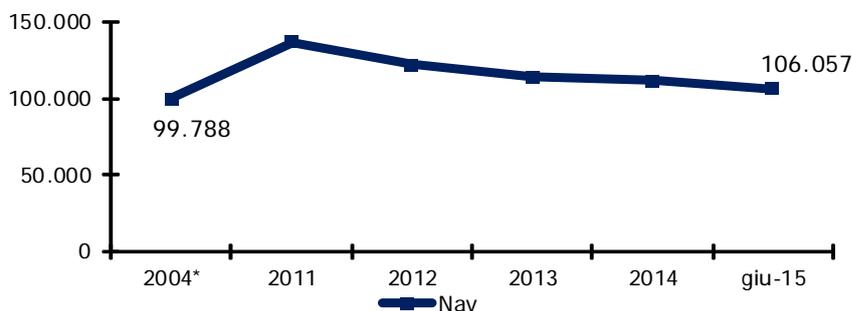
Firenze - Via Calimala



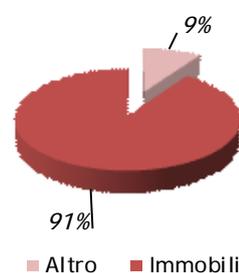
FIP - Fondo Immobili Pubblici

LA SGR	
Società di gestione	Investire Sgr Spa
Presidente	Aldo Mazzocco
Amministratore delegato	Dario Valentino
N. dipendenti Sgr	118
Web site	www.investiresgr.it
IL FONDO	
Tipologia	Riserv. investit. istituz. - Ad apporto pubblico
Destinazione prevalente investimenti	Terziario pubblico
Durata totale (anni)	15
Scadenza originaria prevista	31/12/2019
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	106.057
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	2.368,6
<p><i>Strategia ed obiettivi di investimento:</i> il fondo, promosso dal Ministero dell'Economia e finanze e istituito nel dicembre 2004, in attuazione della normativa relativa alla valorizzazione e privatizzazione del patrimonio immobiliare pubblico, ha acquisito il proprio compendio immobiliare, distribuito su tutto il territorio nazionale, dallo Stato e da enti pubblici non territoriali. Il portafoglio immobiliare si compone di cespiti con diverse destinazioni d'uso con netta prevalenza di immobili destinati ad uffici.</p>	

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)

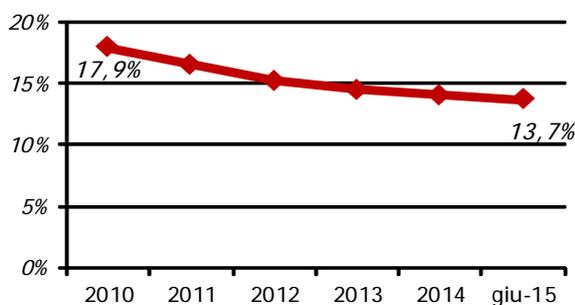


IMMOBILI / ATTIVO

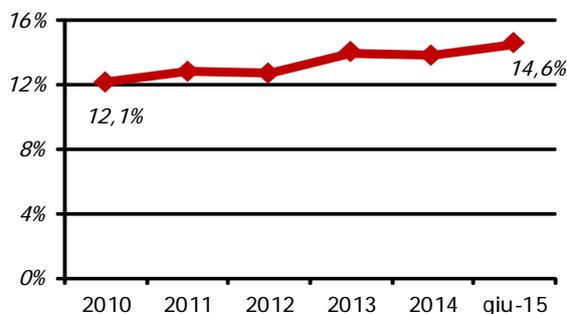


* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO

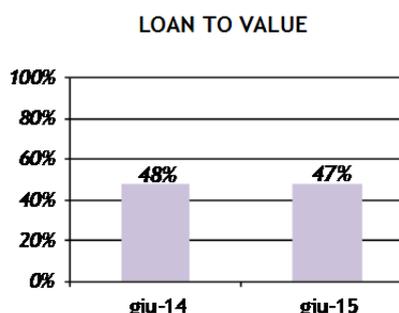




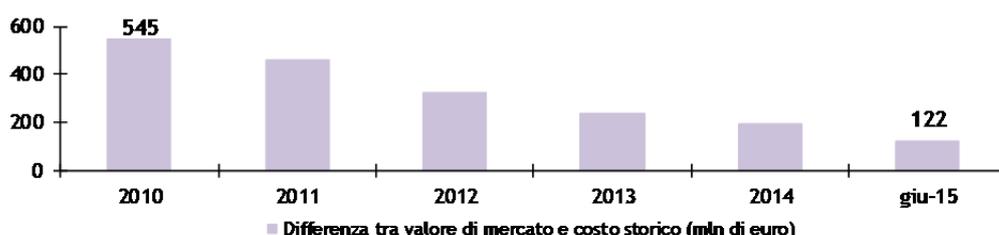
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	2.794,7	2.368,6	- 426,2
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	140,1	243,6	103,4
Totale attivo	2.934,9	2.612,1	- 322,7
Finanziamenti ricevuti	1.337,2	1.124,4	- 212,8
Debiti e altre passività	81,9	78,0	- 3,9
Totale passivo	1.419,1	1.202,4	- 216,6
Nav	1.515,8	1.409,7	- 106,1
Nav unitario (euro)	114.039	106.057	- 7.982

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	1,9



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- **Acquisizioni:** il fondo è stato istituito per effettuare un'operazione di privatizzazione di parte del patrimonio pubblico. Si evidenzia che, anche ai sensi dei dettami regolamentari, non possono essere effettuati ulteriori acquisti di immobili essendo lo scopo del fondo stesso la gestione e la dismissione graduale del patrimonio immobiliare trasferito/apportato all'origine.
- **Dismissioni:** nel corso del primo semestre 2015 sono stati dismessi cinque immobili, per un valore complessivo di 227 milioni di euro.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	2.602	2.369	-9



Roma - Piazza Augusto Imperatore



Roma - Via della Frezza



Napoli - Via Armando Diaz



FIPRS - Fondo Immobiliare Pubblico Regione Siciliana

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Prelios Sgr
 Alberto Rossetti
 Paolo Scordino
 65
 www.preliosgr.com

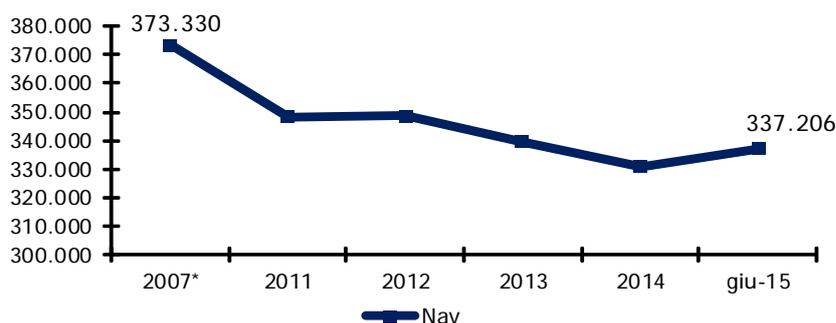
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

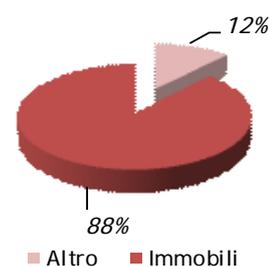
Riserv. investit. istituz. - Ad apporto pubblico
 Uffici pubblici
 15
 31/12/2022
 337.206
 231,6

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato a investitori professionali è stato istituito mediante apporto e vendita di beni da parte della Regione siciliana. L'intero patrimonio immobiliare è localizzato tra Palermo, Catania e Siracusa.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)

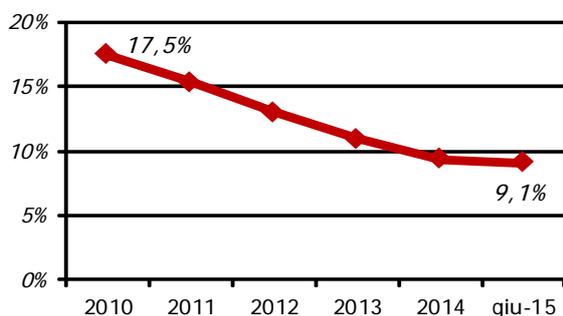


IMMOBILI / ATTIVO

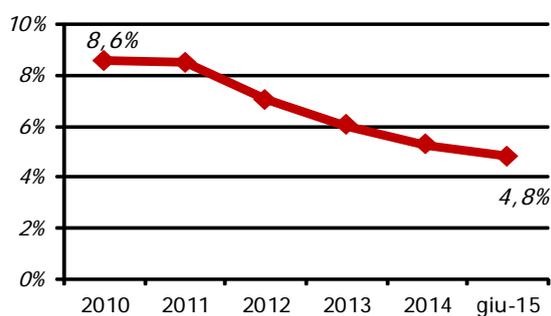


* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO





FIPRS - Fondo Immobiliare Pubblico Regione Siciliana

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

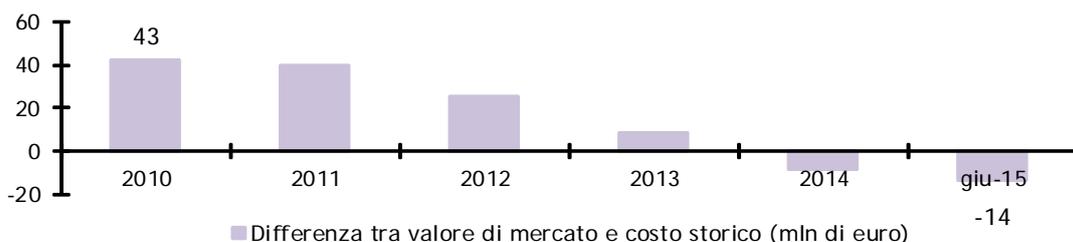
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	244,7	231,6	- 13,2
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	29,4	30,9	1,5
Totale attivo	274,1	262,5	- 11,6
Finanziamenti ricevuti	129,6	116,6	- 13,0
Debiti e altre passività	4,4	4,2	- 0,2
Totale passivo	134,0	120,8	- 13,2
Nav	140,1	141,6	1,6
Nav unitario (euro)	333.504	337.206	3.702

LEVA FINANZIARIA Target	3
(Attivo / Nav) giu-15	1,9

LOAN TO VALUE



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 non sono state effettuate dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	237	232	-2



Palermo - Via Notarbartolo



Palermo - Via da Vinci



Palermo - Via Trinacria



FONDO ALPHA

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

IDeA FIMIT Sgr Spa
 Gualtiero Tamburini
 Emanuele Caniggia
 115
 www.ideafimit.it

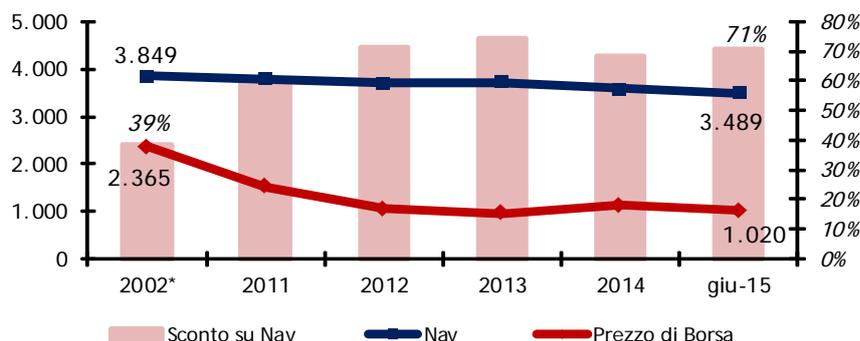
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza a seguito della proroga del CdA
 Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

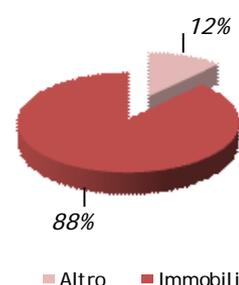
Retail - Ad apporto pubblico
 Uffici
 15
 27/06/2015
 27/06/2030
 1.020,00
 3.489,11
 371,65

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire prevalentemente in immobili a destinazione uffici.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

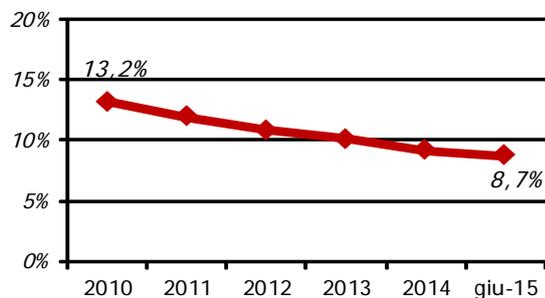


IMMOBILI / ATTIVO

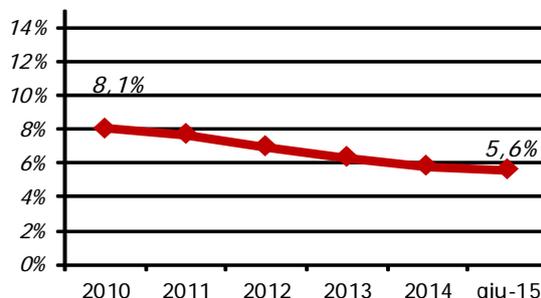


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



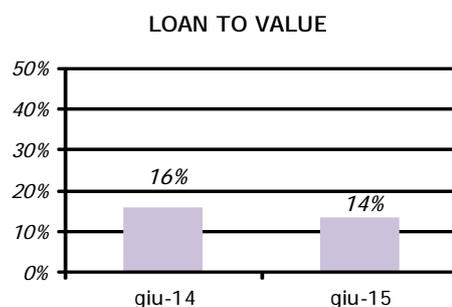
DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



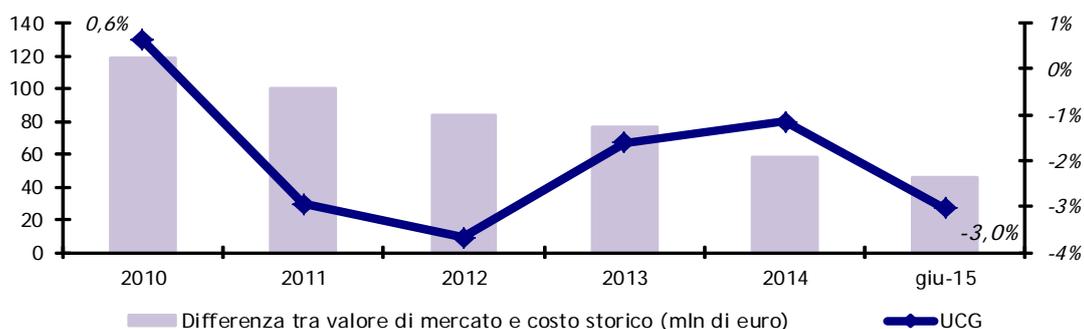
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	396,9	371,7	- 25,2
Strumenti finanziari	12,4	12,2	- 0,2
Altre attività	47,6	38,5	- 9,1
Totale attivo	456,8	422,3	- 34,4
Finanziamenti ricevuti	63,3	50,3	- 13,0
Debiti e altre passività	9,0	9,6	0,6
Totale passivo	72,3	59,9	- 12,4
Nav	384,5	362,4	- 22,1
Nav unitario (euro)	3.701,6	3.489,1	- 212,4

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,2



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 non sono state effettuate dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	383	372	-3



Roma - Piazza dei Cinquecento



Roma - Via Giorgione



Bologna - Via Aldo Moro

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

IDeA FIMIT Sgr Spa
 Gualtiero Tamburini
 Emanuele Caniggia
 115
 www.ideafimit.it

IL FONDO

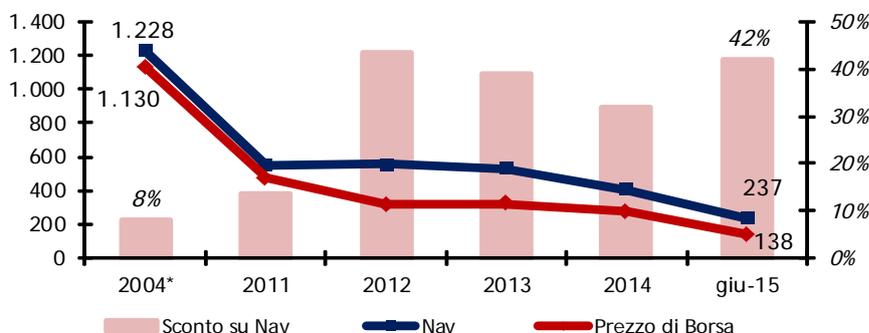
Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza post grazia
 Scadenza proroga straordinaria*
 Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

Retail - Ad apporto pubblico
 Uffici
 9
 18/02/2012
 18/02/2015
 31/12/2017
 138
 237
 57,8

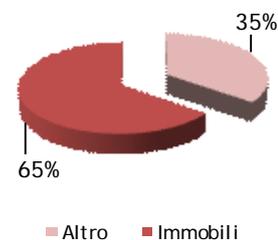
Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire prevalentemente in immobili a destinazione uffici e ad uso speciale.

* La durata del fondo inizialmente prevista dal regolamento era 8 anni, prorogata di tre anni dal periodo di grazia. Infine il CdA, in data 13 novembre 2014, e l'assemblea dei partecipanti, il 16 dicembre 2014, hanno approvato la proroga «straordinaria» della durata del fondo fino al 31 dicembre 2017 ai sensi di quanto previsto dalla legge n.116 dell'11 agosto 2014, che ha convertito il D.L. 24 giugno 2014, n. 91 (c.d. Decreto Legge Competitività).

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

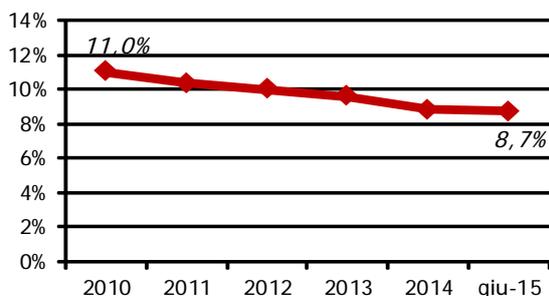


IMMOBILI / ATTIVO

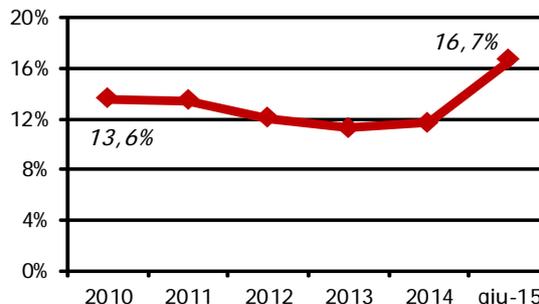


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



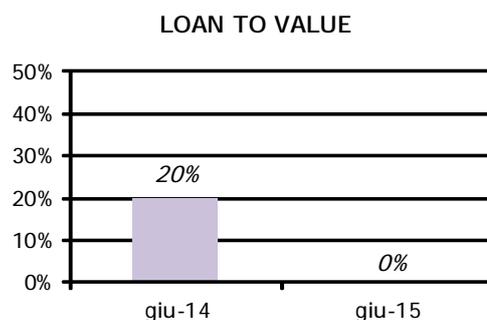
DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



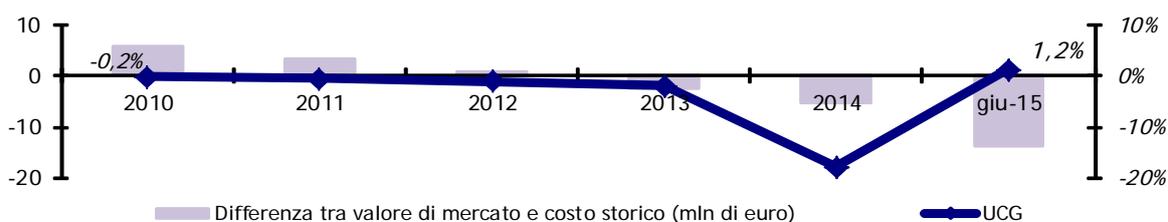
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	147,5	57,8	- 89,7
Strumenti finanziari	0,8	0,4	- 0,4
Altre attività	38,6	31,1	- 7,5
Totale attivo	186,9	89,3	- 97,6
Finanziamenti ricevuti	29,8	0,0	- 29,8
Debiti e altre passività	27,2	25,6	- 1,6
Totale passivo	57,0	25,6	- 31,4
Nav	130,0	63,7	- 66,3
Nav unitario (euro)	484,1	237,3	- 246,8

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2 / 1,4



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha dismesso l'immobile sito a Roma, in via Cavour, per un valore di 38,7 milioni di euro.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	96	58	-66



Roma - Via E. Grà



Spoleto - Viale Trento e Trieste



FONDO DELTA

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

IDeA FIMIT Sgr Spa
 Gualtiero Tamburini
 Emanuele Caniggia
 115
 www.ideafimit.it

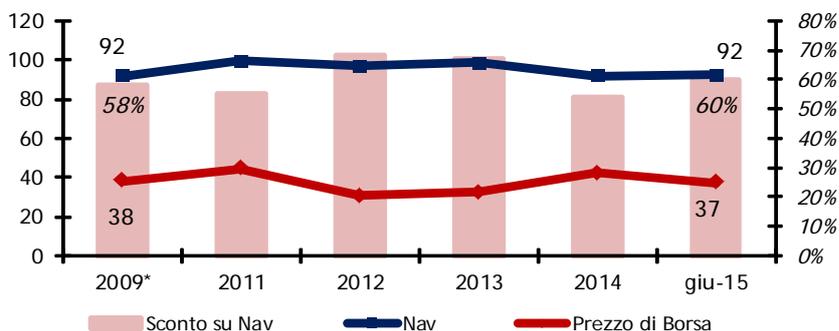
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza post grazia
 Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

Retail - A raccolta
 Misto
 8
 31/12/2014
 31/12/2017
 37,2
 92,46
 206,02

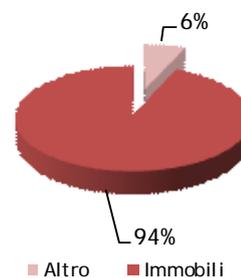
Strategia ed obiettivi di investimento: la caratteristica del fondo è quella di una gestione orientata prevalentemente verso investimenti nel settore turistico - alberghiero, a cui si sono affiancati investimenti in immobili a destinazione cinematografica.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

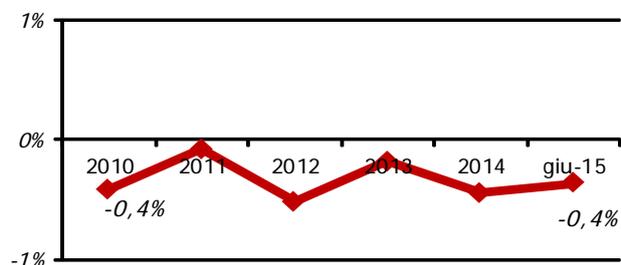


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IMMOBILI / ATTIVO



IRR



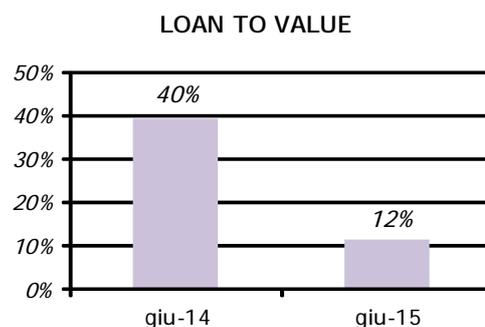
DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO

Il fondo non ha effettuato distribuzioni di proventi dall'inizio della sua operatività al 30/06/2015

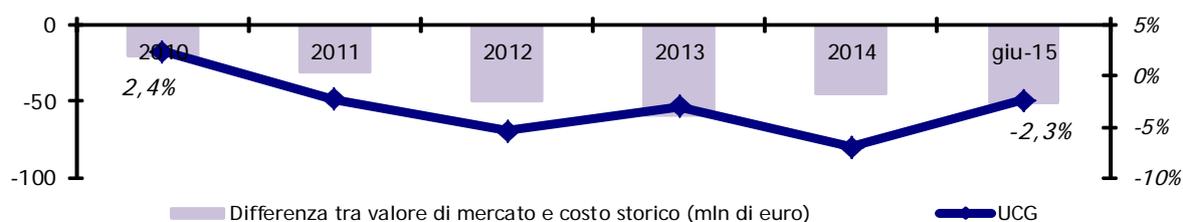
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	303,9	206,0	- 97,9
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	21,5	14,0	- 7,5
Totale attivo	325,4	220,0	- 105,4
Finanziamenti ricevuti	120,2	24,0	- 96,1
Debiti e altre passività	2,6	1,4	- 1,3
Totale passivo	122,8	25,4	- 97,4
Nav	202,6	194,6	- 8,0
Nav unitario (euro)	96,3	92,5	- 3,8

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2 / 1,1



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	211	206	-2



Marinella di Cutro (Crotone) - Serenè Village



FONDO POLARIS ENTI PREVIDENZIALI

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Investire Sgr Spa
 Aldo Mazzocco
 Dario Valentino
 118
 www.investiresgr.it

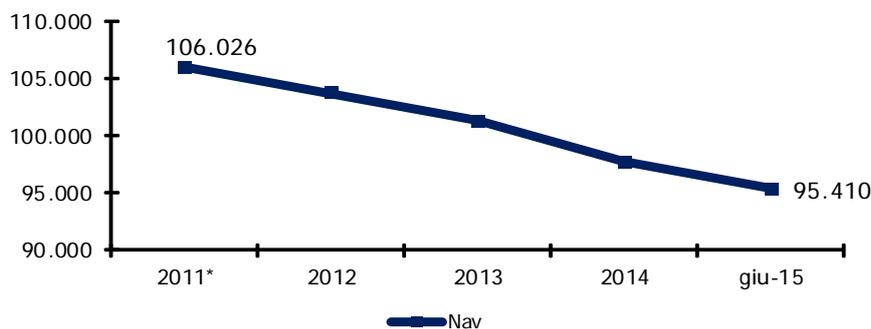
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

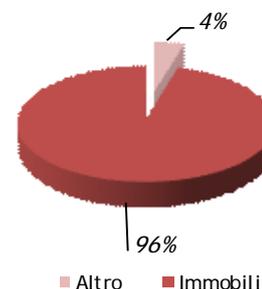
Riservato a investitori istituzionali
 Misto
 30
 31/12/2041
 95.410
 302,1

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato a investitori professionali è dotato di immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo residenziale. L'obiettivo è la valorizzazione del patrimonio immobiliare apportato, finalizzato alla generazione di cassa per il tramite di dismissioni.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



IMMOBILI / ATTIVO



* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo



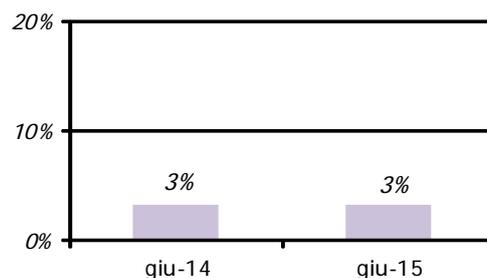
FONDO POLARIS ENTI PREVIDENZIALI

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

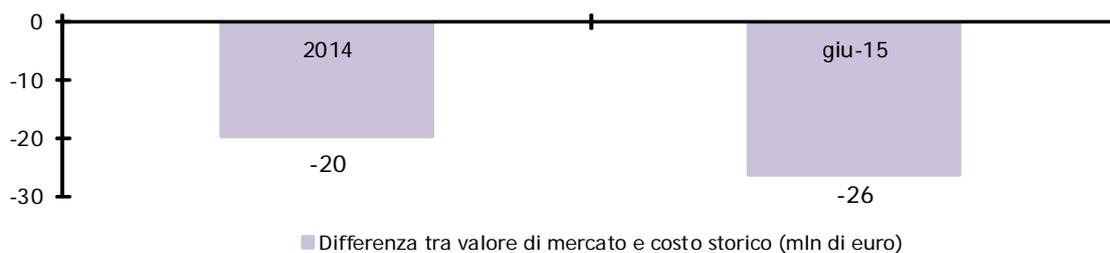
Descrizione	dic-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	305,9	302,1	- 3,7
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	15,5	13,5	- 2,0
Totale attivo	321,4	315,7	- 5,7
Finanziamenti ricevuti	10,0	10,0	-
Debiti e altre passività	3,1	4,6	1,5
Totale passivo	13,1	14,6	1,5
Nav	308,3	301,1	- 7,3
Nav unitario (euro)	97.711	95.410	- 2.301

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	1,0

LOAN TO VALUE



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	306	302	-1



LA SGR

Società di gestione Investire Sgr Spa
 Presidente Aldo Mazzocco
 Amministratore delegato Dario Valentino
 N. dipendenti Sgr 118
 Web site www.investiresgr.it

IL FONDO

Tipologia Riservato a investitori istituzionali
 Destinazione prevalente investimenti Misto
 Durata totale (anni) 15
 Scadenza originaria prevista 31/12/2026
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro) 99.123
 Patrimonio immobiliare (mln di euro) 80,9

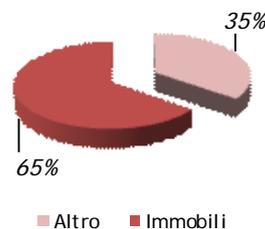
Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato a investitori professionali risulta specializzato in immobili residenziali e strumentali (questi ultimi con prevalente destinazione ad uso ufficio).

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

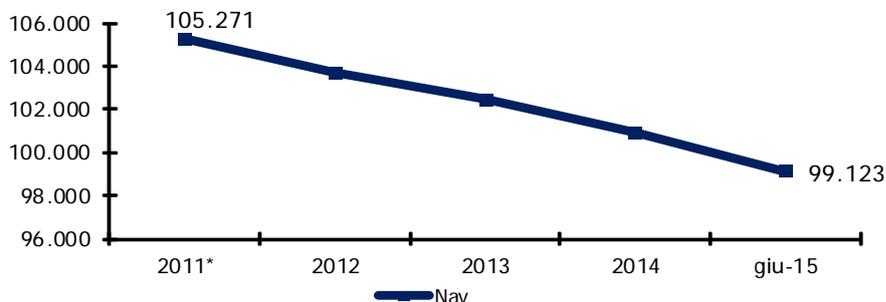
Descrizione	dic-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	85,8	80,9	- 4,9
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	40,9	44,1	3,1
Totale attivo	126,7	124,9	- 1,8
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	0,9	1,3	0,4
Totale passivo	0,9	1,3	0,4
Nav	125,8	123,6	- 2,2
Nav unitario (euro)	100.890	99.123	- 1.767

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2 / 1,0

IMMOBILI / ATTIVO



ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo



HELIOS

ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

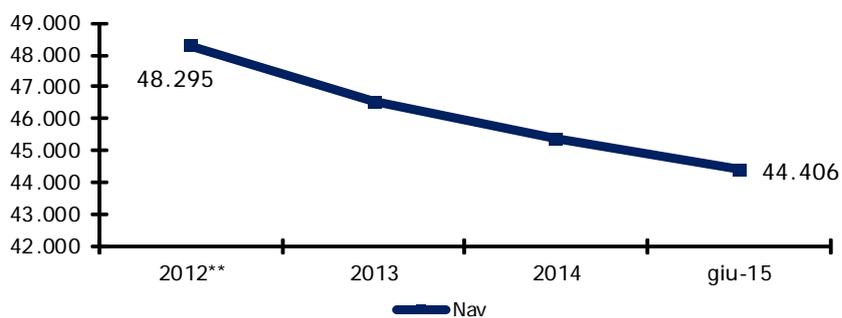
- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha proseguito le attività di vendita dei due complessi residenziali Tuscolano e Tiburtino, per 2,9 milioni di euro.

	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Valore degli immobili detenuti direttamente			
Totale	86	81	-6

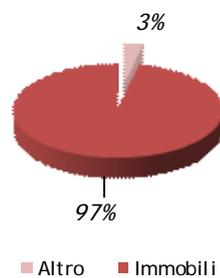


LA SGR	
Società di gestione	Investire Sgr Spa
Presidente	Aldo Mazzocco
Amministratore delegato	Dario Valentino
N. dipendenti Sgr	118
Web site	www.investiresgr.it
IL FONDO	
Tipologia	Riservato a investitori istituzionali
Destinazione prevalente investimenti	Residenziale
Durata totale (anni)	27
Scadenza originaria prevista	31/12/2039
Valore del Nav pro quota* al 30/06/2015 (euro)	44.406
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	16
<i>Strategia ed obiettivi di investimento:</i> il fondo chiuso riservato a investitori professionali risulta specializzato in immobili destinati ad alloggi sociali.	
* Rappresenta il rapporto tra il Nav e la somma delle quote di classe "A", di classe "B" e di classe "C".	

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA* (euro)



IMMOBILI / ATTIVO



* Rappresenta il rapporto tra il Nav e la somma delle quote di classe "A", di classe "B" e di classe "C".

** 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo.



HS ITALIA CENTRALE

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	11,6	16,1	4,5
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	4,6	0,6	- 4,0
Totale attivo	16,1	16,6	0,5
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	0,6	1,3	0,7
Totale passivo	0,6	1,3	0,7
Nav	15,6	15,4	- 0,2
Nav unitario (euro)*	44.999	44.406	- 593

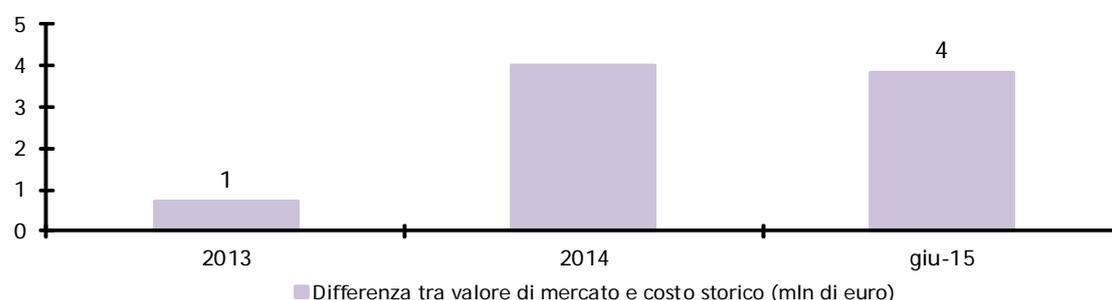
LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,1

LOAN TO VALUE

Al 30 giugno 2015 il fondo non ha in essere finanziamenti

*r rappresenta il rapporto tra il Nav e la somma delle quote di classe "A", di classe "B" e di classe "C". Al 30/06/2015 dette quote sono complessivamente pari a 346, di cui 144 di casse "A", 138 di classe "B" e 64 di classe "C".

Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico

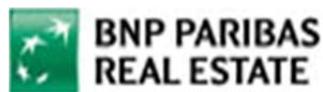


ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	13	16	20



IMMOBILIARE DINAMICO

LA SGR

Società di gestione
Direttore generale
Amministratore delegato
N. dipendenti Sgr
Web site

BNP Paribas REIM SGR p.A
Ivano Ilardo
Ivano Ilardo
66
www.reim.bnpparibas.it

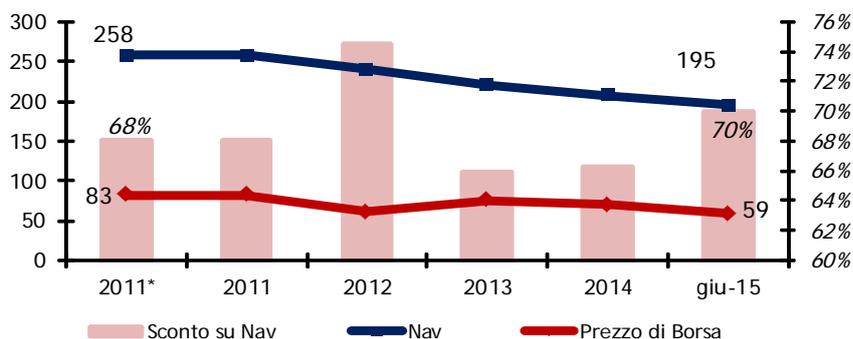
IL FONDO

Tipologia
Destinazione prevalente investimenti
Durata totale (anni)
Scadenza originaria prevista
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
Patrimonio immobiliare (mln di euro)

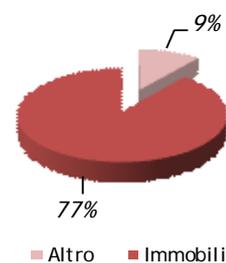
Retail - A raccolta
Misto
15
20/04/2020
58,5
194,7
313,7

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire principalmente in immobili destinati al settore terziario e commerciale.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

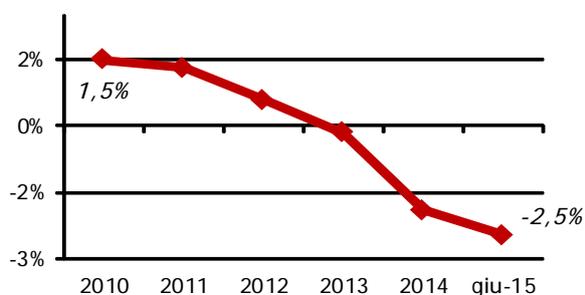


IMMOBILI / ATTIVO

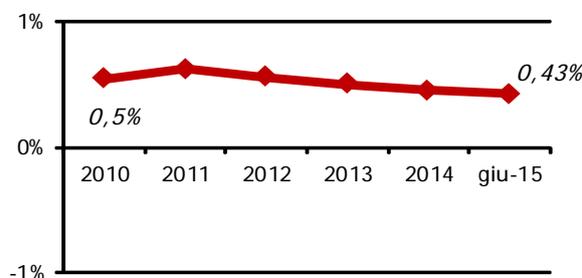


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO





IMMOBILIARE DINAMICO

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

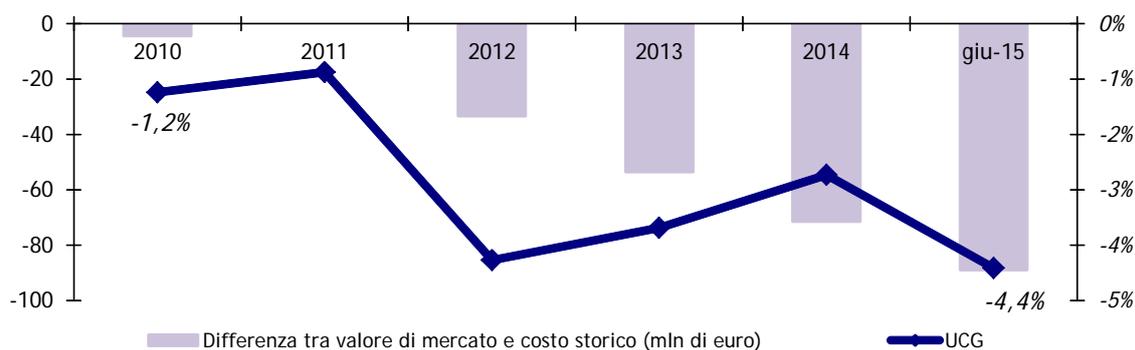
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	332,6	313,7	- 18,9
Strumenti finanziari	94,3	55,9	- 38,4
Altre attività	10,8	37,6	26,7
Totale attivo	437,8	407,2	- 30,6
Finanziamenti ricevuti	120,0	119,5	- 0,5
Debiti e altre passività	5,6	4,4	- 1,1
Totale passivo	125,6	123,9	- 1,6
Nav	312,2	283,2	- 29,0
Nav unitario (euro)	214,6	194,7	- 19,9

LEVA FINANZIARIA	Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2	1,4

LOAN TO VALUE



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Lombardia				
Milano - Via Grosio, 10/8	Uffici	10	10	-4
Milano - Via Tortona, 33	Uffici	63	61	-3
S. Giuliano Milanese (Mi) - Via Po, 13-15	Commerciale	17	16	-3
Milano - Via Patecchio, 2	Uffici	7	7	-4
Milano - Via Ramusio, 1	Uffici	7	6	-13
Milano - Via Gallarate, 184	Uffici	13	13	0
Milano - Via Stephenson, 94	Uffici	14	13	-8
Milano - Via Castellanza, 11	Uffici	16	16	-5
Milano - Via Pitteri, 84	Commerciale	11	10	-4
Cinisello Balsamo (Mi) - Viale Fulvio Testi, 210	Commerciale	19	18	-8
Brescia - Via OrzINUOVI 90/D	Commerciale	6	6	-5
Milano - Via Inverigo, 4/6	Uffici	4	3	-7
Milano - Largo T. Nuvolari, 1	Uffici	37	35	-3
Erbusco (BS) - CC Le Porte Franche - Via Rovato, 44	Commerciale	7	6	-12
Milano - Viale Certosa, 29	Commerciale	25	25	0
Trezzo sull'Adda (Mi) - Viale Lombardia, 80	Logistica	21	20	-4
Lazio				
Roma - Via Berio, 91/97	Uffici	9	9	-2
Veneto				
Marcon (Ve) - Via Mattei, 5	Commerciale	8	8	-1
Marcon (Ve) - Via Mattei, 9	Commerciale	7	7	-4
Venezia Lido - Via della Droma, 49	Residenziale	7	7	-4
Emilia				
Parma - CC Euro Torri Piazza Balestrieri	Commerciale	9	8	-5
Ferrara - Via Roffi, 6	Commerciale	8	7	-15
Toscana				
Livorno - Via Francesco Crispi, 50	Residenziale	2	2	-12
Totale		328	314	-4



Milano - Largo Nuvolari



Milano - Via Certosa

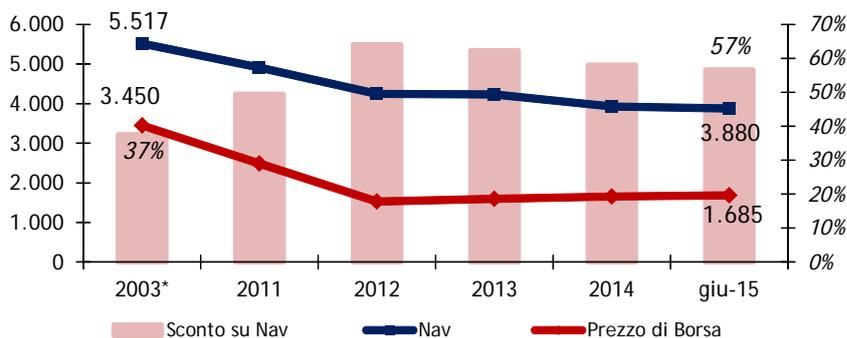


Milano - Via Tortona

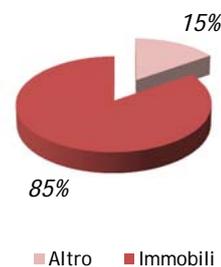


LA SGR	
Società di gestione	Investire Sgr Spa
Presidente	Aldo Mazzocco
Amministratore delegato	Dario Valentino
N. dipendenti Sgr	118
Web site	www.investiresgr.it
IL FONDO	
Tipologia	Retail - A raccolta
Destinazione prevalente investimenti	Terziario/direzionale
Durata totale (anni)	15
Scadenza originaria prevista	31/12/2017
Scadenza post grazia	31/12/2020
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)	1.685
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	3.880
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	87,8
<i>Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire in immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo direzionale e commerciale.</i>	

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

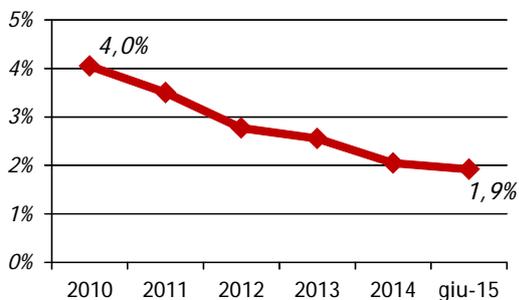


IMMOBILI / ATTIVO

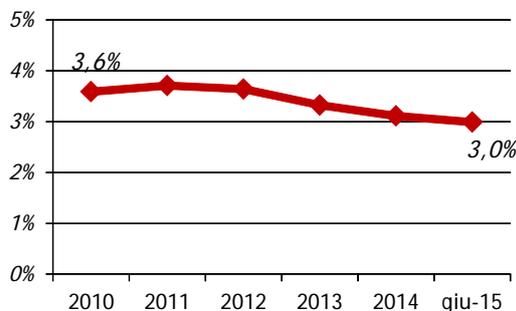


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO

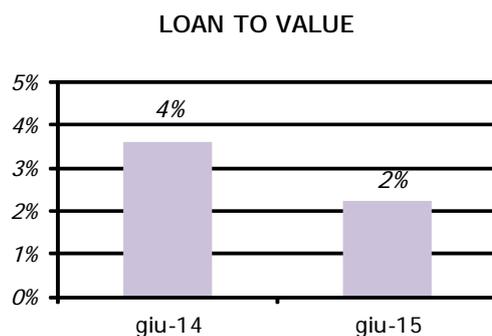




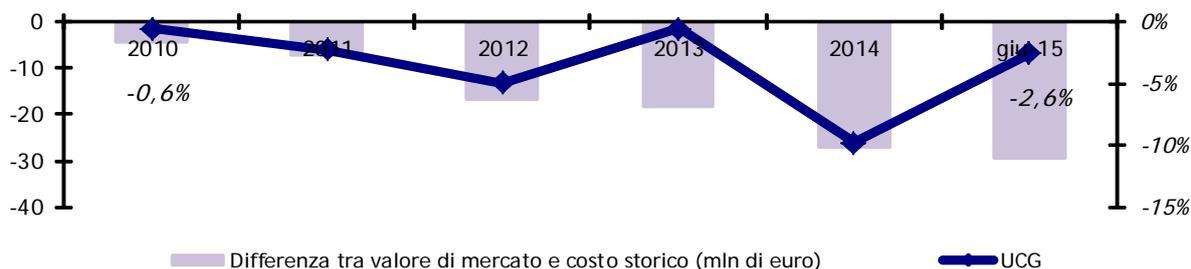
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	97,8	87,8	- 10,0
Strumenti finanziari	12,1	13,0	0,9
Altre attività	2,8	2,8	0,0
Totale attivo	112,6	103,6	- 9,0
Finanziamenti ricevuti	3,5	2,0	- 1,6
Debiti e altre passività	0,9	0,8	- 0,1
Totale passivo	4,4	2,7	- 1,7
Nav	108,2	100,9	- 7,3
Nav unitario (euro)	4.162	3.880	- 281,9

LEVA FINANZIARIA Target	2
(Attivo / Nav) giu-15	1,0



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico





IMMOBILIUM 2001

ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

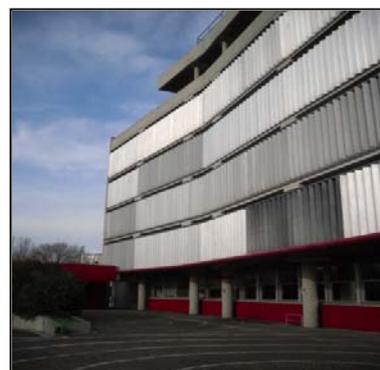
Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Lombardia				
Milano - Via Grosio, 10/4	Uffici			
Milano - Zibido S. Giacomo	Logistica			
Emilia Romagna				
Bologna - Via della Liberazione, 15	Uffici			
Lazio				
Roma - Viale America, 351	Uffici			
Umbria				
Città del Pieve (PG) - Loc. Ponticelli	Logistica			
Veneto				
Padova - Via Lisbona, 28	Uffici			
Puglia				
Rutigliano (Ba) - Via Adelfia snc	Logistica			
Totale		90	88	-2



Milano - Via Grosio



Roma - Viale America



Bologna - Via della Liberazione



INPGI "GIOVANNI AMENDOLA" - COMPARTO UNO

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Investire Sgr Spa
 Aldo Mazzocco
 Dario Valentino
 118
 www.investiresgr.it

IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

Riservato a investitori istituz. - Ad apporto
 Residenziale
 10
 31/12/2024
 50.136
 354,4

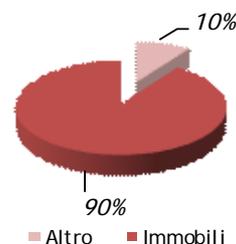
Strategia ed obiettivi di investimento: le linee strategiche del Comparto prevedono la valorizzazione degli immobili apportati mediante una gestione focalizzata all'incremento dei canoni ed alla riduzione del tasso di sfritto e di morosità. Le locazioni degli immobili, a destinazione prevalentemente residenziale, verranno effettuate in conformità agli accordi già sottoscritti dalla precedente proprietà con le rappresentanze sindacali degli inquilini.

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

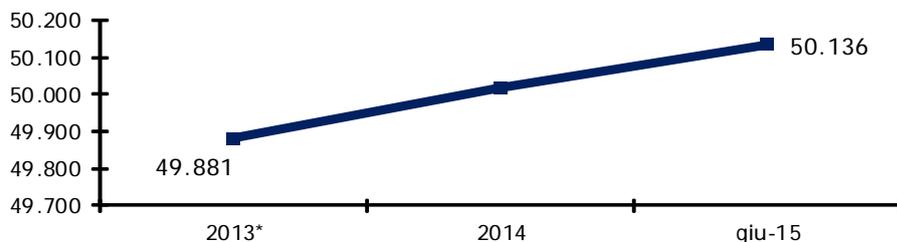
Descrizione	dic-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	354,4	354,4	- 0,1
Strumenti finanziari	32,7	32,6	- 0,1
Altre attività	3,8	4,7	0,9
Totale attivo	390,9	391,7	0,8
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	1,5	1,4	- 0,1
Totale passivo	1,5	1,4	- 0,1
Nav	389,4	390,3	0,9
Nav unitario (euro)	50.018	50.136	118

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,0

IMMOBILI / ATTIVO



ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo



INPGI "GIOVANNI AMENDOLA" - COMPARTO UNO

ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 non sono state effettuate dismissioni.

	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Valore degli immobili detenuti direttamente			
Totale	354	354	0



INPGI "GIOVANNI AMENDOLA" - COMPARTO DUE

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Investire Sgr Spa
 Aldo Mazzocco
 Dario Valentino
 118
 www.investiresgr.it

IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

Riservato a investit. istituzionali - Ad apporto
 Residenziale
 10
 31/12/2025
 49.747
 81,5

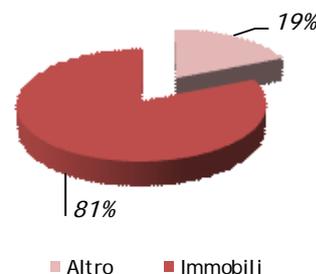
Strategia ed obiettivi di investimento: nel fondo è previsto l'apporto complessivamente di 44 immobili, di cui nove oggetto del primo apporto realizzato nel 2014. Questo Comparto sarà oggetto di una strategia di valorizzazione e rotazione, al fine di migliorarne ed aumentarne il rendimento anche a fronte di maggiori rischi, ricorrendo in parte ad operazioni di sviluppo.

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

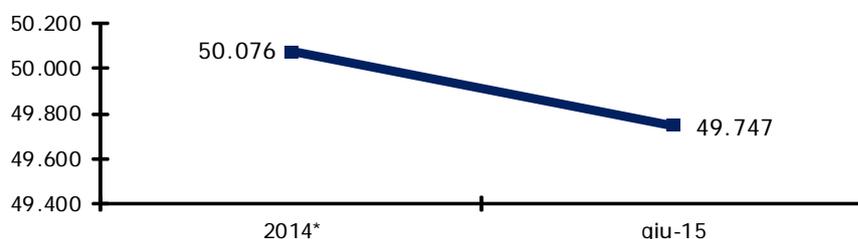
Descrizione	dic-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	83,1	81,5	- 1,6
Strumenti finanziari	15,2	15,2	- 0,0
Altre attività	2,1	3,5	1,3
Totale attivo	100,4	100,2	- 0,2
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	0,8	1,2	0,4
Totale passivo	0,8	1,2	0,4
Nav	99,7	99,0	- 0,7
Nav unitario (euro)	50.076	49.747	- 329

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,0

IMMOBILI / ATTIVO



ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo



INPGI "GIOVANNI AMENDOLA" - COMPARTO DUE

ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

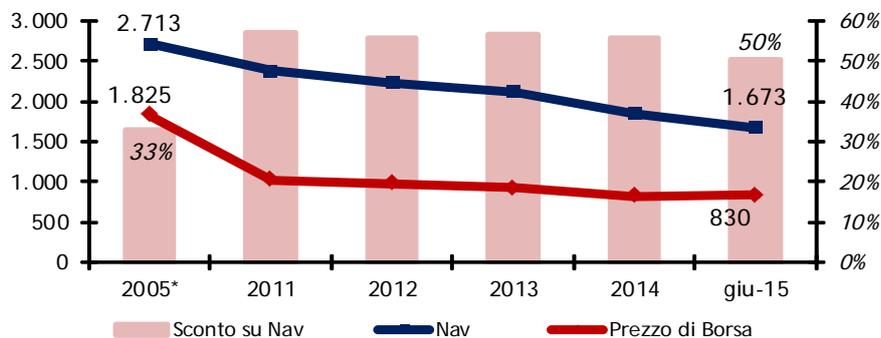
- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 non sono state effettuate acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre dell'anno il fondo ha dismesso 10 immobili, per un valore complessivo di circa un milione di euro.

	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Valore degli immobili detenuti direttamente			
Totale	83	82	-2

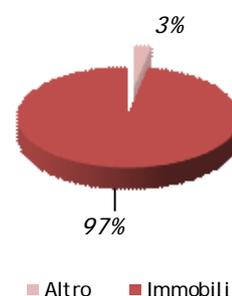


LA SGR	
Società di gestione	Investire Sgr Spa
Presidente	Aldo Mazzocco
Amministratore delegato	Dario Valentino
N. dipendenti Sgr	118
Web site	www.investiresgr.it
IL FONDO	
Tipologia	Retail - A raccolta
Destinazione prevalente investimenti	Misto
Durata totale (anni)	10
Scadenza originaria prevista	31/12/2013
Scadenza post grazia	31/12/2016
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)	830
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	1.673
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	108,7
<i>Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire prevalentemente in immobili a destinazione terziario/uffici e commerciale.</i>	

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

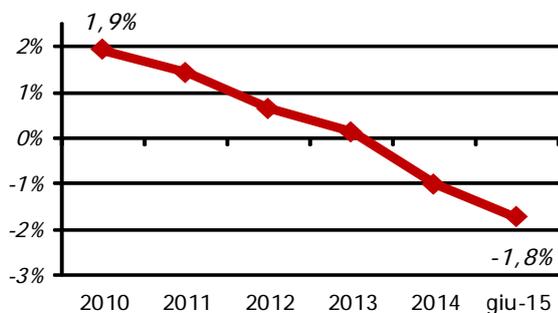


IMMOBILI / ATTIVO

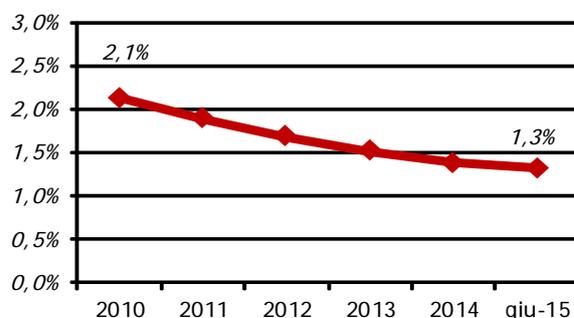


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO





INVEST REAL SECURITY

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

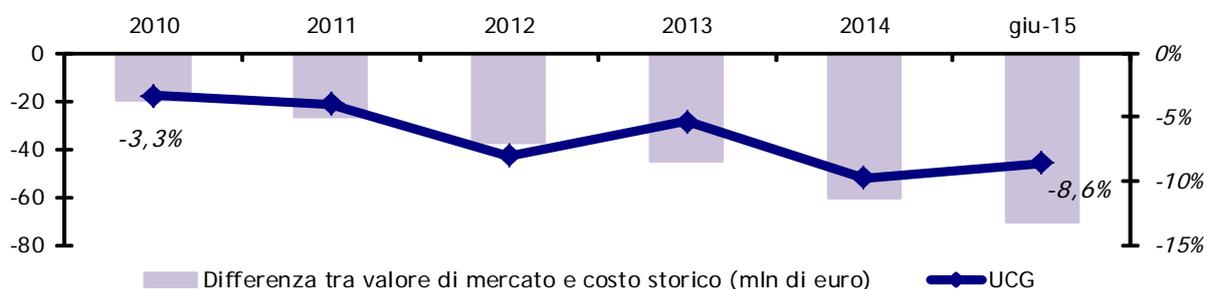
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	126,1	108,7	- 17,4
Strumenti finanziari	0,4	0,3	- 0,1
Altre attività	1,9	3,4	1,4
Totale attivo	128,5	112,4	- 16,1
Finanziamenti ricevuti	15,1	15,0	- 0,1
Debiti e altre passività	1,4	3,0	1,6
Totale passivo	16,5	18,0	1,5
Nav	111,9	94,4	- 17,6
Nav unitario (euro)	1.985	1.673	- 311,4

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,2

LOAN TO VALUE



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico





INVEST REAL SECURITY

ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre dell'anno il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 non sono state effettuate dismissioni.

Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Lombardia				
Milano - Via Broletto, 16	Uffici			
Cinisello Balsamo (Mi) - Via F. Testi,	Uffici			
Emilia Romagna				
Bologna - Via della Liberazione, 15	Commerciale			
Piemonte				
Torino - Via Marochetti, 11	Uffici			
Puglia				
Rutigliano (Ba) - Via Adelfia snc	Logistica			
Andria (Fg) - Contrada Barba d'Angelo	Commerciale			
Totale		119	109	-9



Milano - Via Broletto

Bologna -
Via della LiberazioneAndria -
Contrada Barba D'Angelo



MEDIOLANUM REAL ESTATE

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

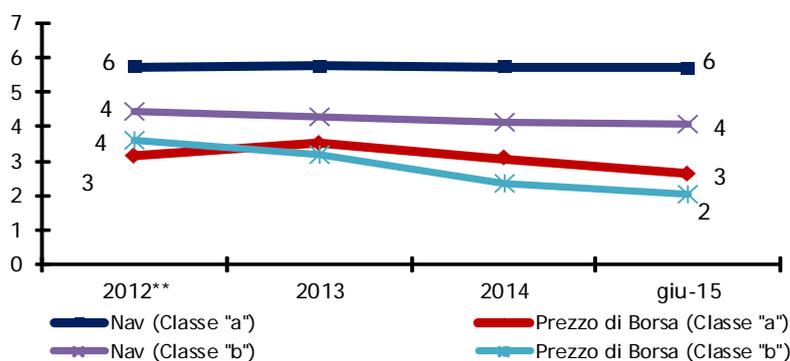
Mediolanum Gestione Fondi SGR p.A.
 Walter Ottolenghi
 Vittorio Gaudio
 38
 www.mediolanumgestionefondi.it

IL FONDO

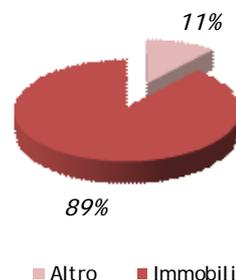
Tipologia	Retail - A raccolta
Destinazione prevalente investimenti	Uffici
Durata totale (anni)	15
Scadenza originaria prevista	31/12/2021
Prezzo di Borsa quote classe "A" al 30/06/2015 (euro)	2,62
Prezzo di Borsa quote classe "B" al 30/06/2015 (euro)	2,03
Valore del Nav quote classe "A" al 30/06/2015 (euro)	5,69
Valore del Nav quote classe "B" al 30/06/2015 (euro)	4,05
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	283,14

Strategia ed obiettivi di investimento: Il patrimonio del fondo è suddiviso in quote di Classe "A", ad accumulazione dei proventi ed in quote di Classe "B", a distribuzione dei proventi. Il patrimonio immobiliare detenuto dal fondo è formato in prevalenza da immobili a destinazione uffici.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV (euro)

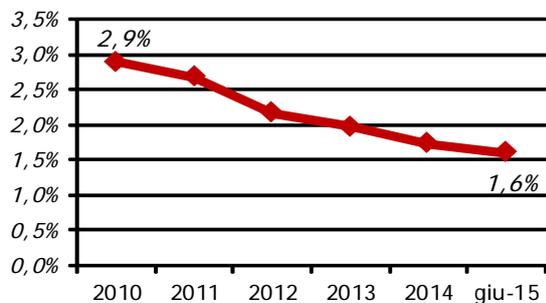


IMMOBILI / ATTIVO

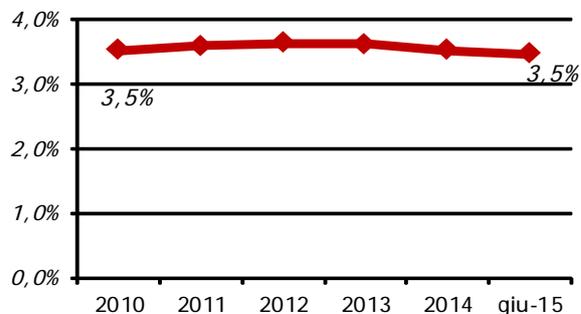


** 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR*



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO*



STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	291,9	283,1	- 8,8
Strumenti finanziari	26,0	22,4	- 3,6
Altre attività	11,7	13,5	1,8
Totale attivo	329,6	319,0	- 10,6
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	1,6	1,7	0,0
Totale passivo	1,6	1,7	0,0
Nav*	328,0	317,4	- 10,7
Nav unitario** (euro)	4,4	4,2	- 0,1

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2 / 1,0

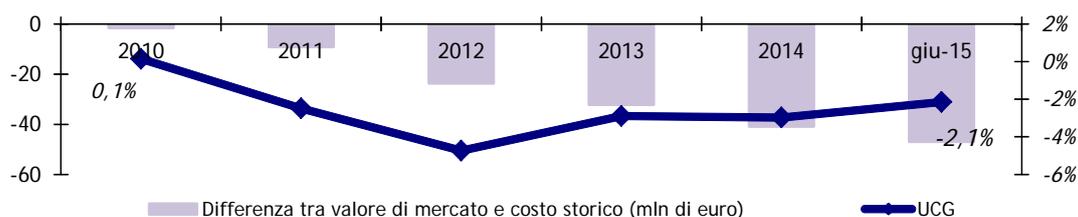
LOAN TO VALUE

Al 30/06/2015 il fondo non ha in essere finanziamenti

* Rappresenta la somma del Nav totale della quota di classe "A" e della quota di classe "B".

**Rappresenta il rapporto tra il Nav totale (classe "a"+ classe "b") e il numero delle quote di classe "a" e "b"

UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	289	283	-2



Parma - Via Traversetolo (Centro Commerciale Eurosia)



Padova - Via Tommaseo (Hotel Mantegna)



Milano - Piazza Missori



MELOGRANO

LA SGR

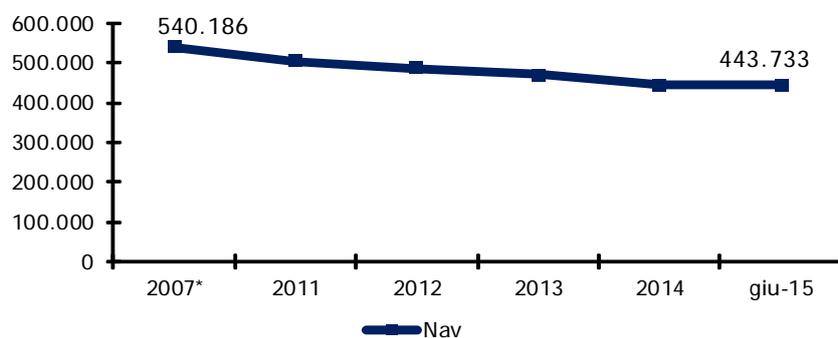
Società di gestione	Investire Sgr Spa
Presidente	Aldo Mazzocco
Amministratore delegato	Dario Valentino
N. dipendenti Sgr	118
Web site	www.investiresgr.it

IL FONDO

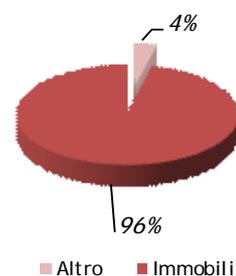
Tipologia	Riservato a invest. ist. - Ad apporto privato
Destinazione prevalente investimenti	Uffici
Durata totale (anni)	20
Scadenza originaria prevista	03/05/2027
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	443.733
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	99,5

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato a investitori professionali risulta specializzato nei comparti terziario/uffici e commerciale.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



IMMOBILI / ATTIVO



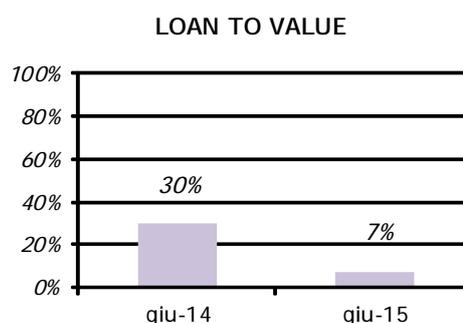
* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo



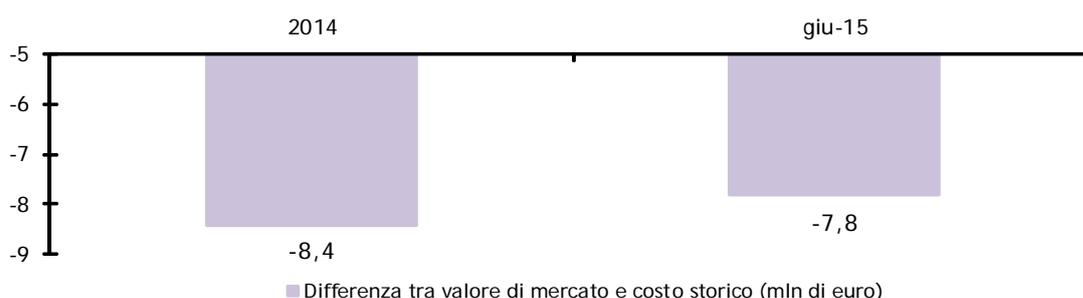
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	dic-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	101,9	99,5	- 2,4
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	1,2	3,9	2,7
Totale attivo	103,1	103,4	0,3
Finanziamenti ricevuti	30,7	6,7	- 24,0
Debiti e altre passività	1,1	1,3	0,2
Totale passivo	31,8	8,0	- 23,8
Nav	71,3	95,4	24,1
Nav unitario (euro)	443.082	443.733	652

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,1



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

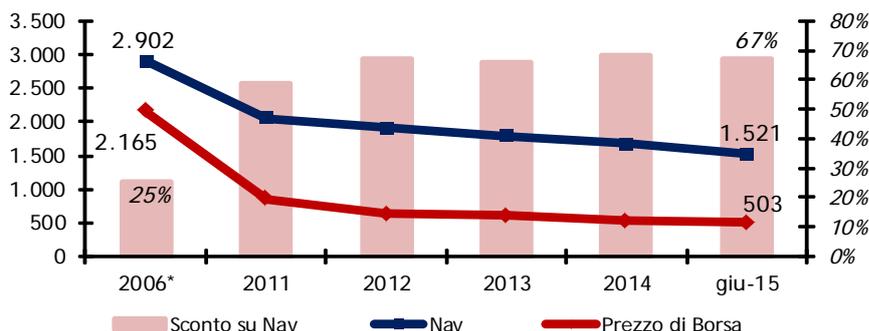
- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre dell'anno il fondo ha formalizzato in aprile un atto di compravendita relativo al terzo piano dell'immobile sito in Roma, via Torino n. 135, per 2,2 milioni di euro.

	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Valore degli immobili detenuti direttamente			
Totale	102	99	-2

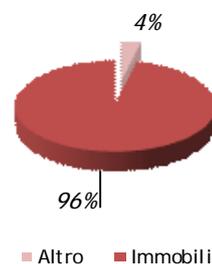


LA SGR	
Società di gestione	Investire Sgr Spa
Presidente	Aldo Mazzocco
Amministratore delegato	Dario Valentino
N. dipendenti Sgr	118
Web site	www.investiresgr.it
IL FONDO	
Tipologia	Retail - A raccolta
Destinazione prevalente investimenti	Uffici/Logistica
Durata totale (anni)	10
Scadenza originaria prevista	31/12/2015
Scadenza post grazia	31/12/2018
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)	502,50
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	1.521
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	185,2
<i>Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire in immobili a destinazione uffici e logistica.</i>	

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

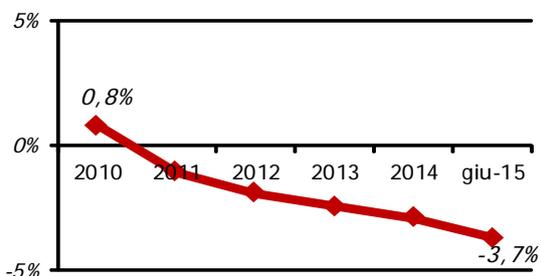


IMMOBILI / ATTIVO

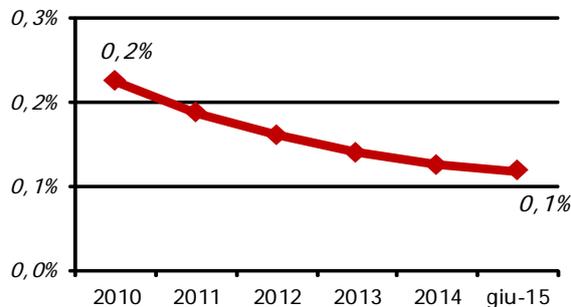


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



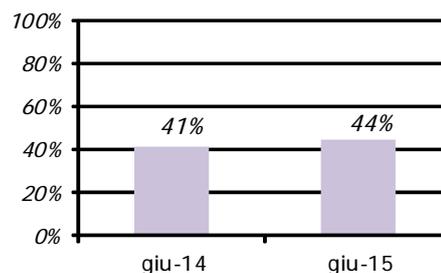


STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

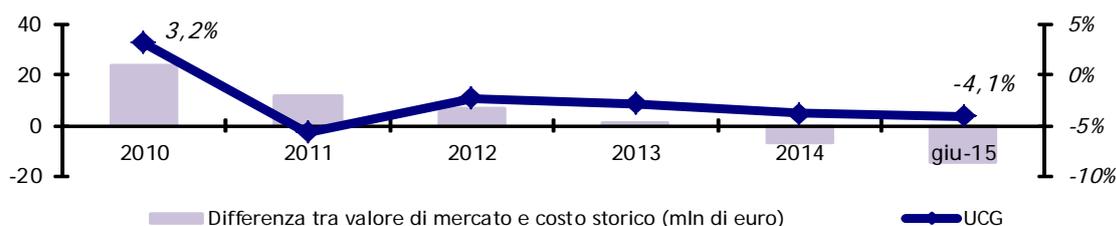
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	198,1	185,2	- 12,9
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	11,6	7,0	- 4,6
Totale attivo	209,7	192,2	- 17,5
Finanziamenti ricevuti	82,1	82,1	-
Debiti e altre passività	4,5	5,5	1,0
Totale passivo	86,5	87,6	1,0
Nav	123,2	104,7	- 18,5
Nav unitario (euro)	1.790,5	1.521,2	- 269,4

LEVA FINANZIARIA Target	2
(Attivo / Nav) giu-15	1,8

LOAN TO VALUE



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso della prima metà dell'anno il fondo non ha dismesso immobili.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	193	185	-4



Milano - Via Giulio Richard



Fiumicino (Rm) - Viale delle Arti



Roma - Via Mazzola



OLINDA FONDO SHOPS[^]

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Prelios Sgr
 Alberto Rossetti
 Paolo Scordino
 65
 www.preliossg.com

IL FONDO

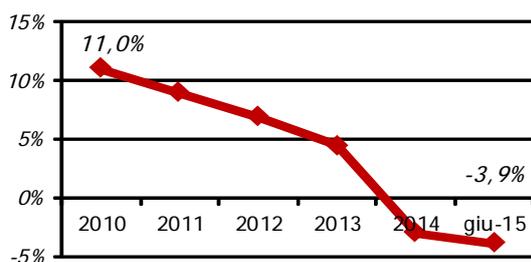
Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza post grazia
 Prezzo di Borsa al 25/02/2015
 Valore del Nav pro quota al 25/02/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare

Retail - A raccolta
 na
 7
 31/12/2011
 31/12/2014
 na
 38
 La dismissione è terminata il 22/12/2014

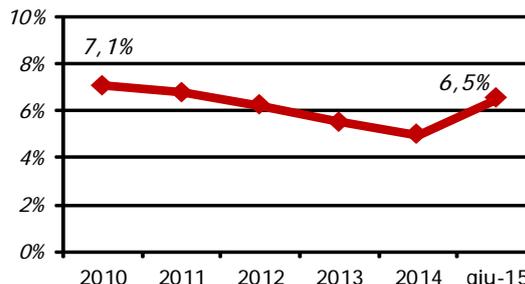
Il fondo giunto a scadenza il 31 dicembre 2014, è stato liquidato ai sensi dell'articolo 14.3 del Regolamento del fondo " Liquidazione del fondo per scadenza del termine".

L'attività di liquidazione è terminata il 25 febbraio 2015.

IRR

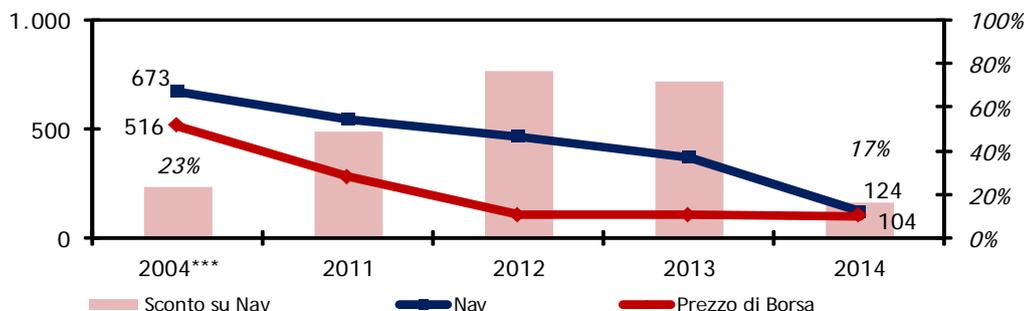


DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA

Il 9 dicembre 2004 è iniziata la negoziazione delle quote del fondo nel comparto Mta (Mercato Telematico Azionario), segmento di negoziazione Mtf Classe 2. Successivamente le quote del fondo sono state scambiate sul Miv (Mercato degli Investment Vehicles). Le quote del fondo sono state cancellate dalla quotazione sul segmento Miv di Borsa Italiana spa; in ottemperanza a quanto disposto dalle istruzioni di Borsa Italiana, l'ultimo giorno di negoziazione delle quote del fondo è stato il 29 dicembre 2014, con esecuzione dei relativi contratti il 31 dicembre 2014. Più sotto viene rappresentato graficamente l'andamento del prezzo di Borsa e del Nav dal primo anno di quotazione in Borsa al 29 dicembre 2014.



*** 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

[^]FONDO LIQUIDATO IL 25 FEBBRAIO 2015



OPPORTUNITA' ITALIA

LA SGR

Società di gestione
Fund Manager
Amministratore delegato
N. dipendenti Sgr
Web site

Torre SGR
Dario Strano
Francesco Colasanti
37
www.torresgr.it

IL FONDO

Tipologia
Destinazione prevalente investimenti
Durata totale (anni)
Scadenza originaria prevista
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
Patrimonio immobiliare (mln di euro)

Retail - A raccolta
Commerciale
8
31/12/2022
2.464
56,4

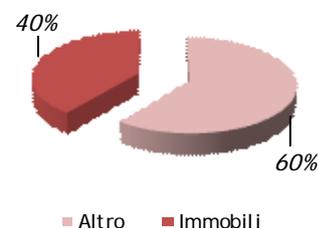
Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo Opi concentra la propria strategia di investimento principalmente su beni immobili a destinazione residenziale, direzionale o commerciale a reddito.

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

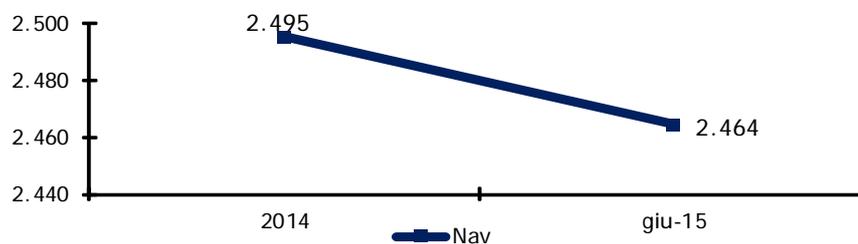
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	0,0	56,4	56,4
Strumenti finanziari	141,3	80,7	- 60,6
Altre attività	2,5	5,6	3,1
Totale attivo	143,9	142,8	- 1,1
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	0,1	0,4	0,4
Totale passivo	0,1	0,4	0,4
Nav	143,8	142,3	- 1,5
Nav unitario (euro)	2.490	2.464	- 25,7

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,0

IMMOBILI / ATTIVO



ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



* 31 dicembre del primo anno di operatività



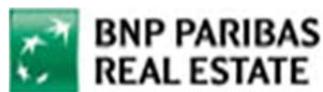
OPPORTUNITA' ITALIA

ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha acquistato due immobili, siti rispettivamente a Roma, in via Sicilia n. 194, e a Bologna, in via Clavature n. 15.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % <i>giu'15- dic'14</i>
Valore degli immobili detenuti direttamente			
Totale	39	56	44



PATRIMONIO UNO

LA SGR

Società di gestione
 Direttore generale
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

BNP Paribas REIM SGR p.A
 Ivano Ilardo
 Ivano Ilardo
 66
 www.reim.bnpparibas.it

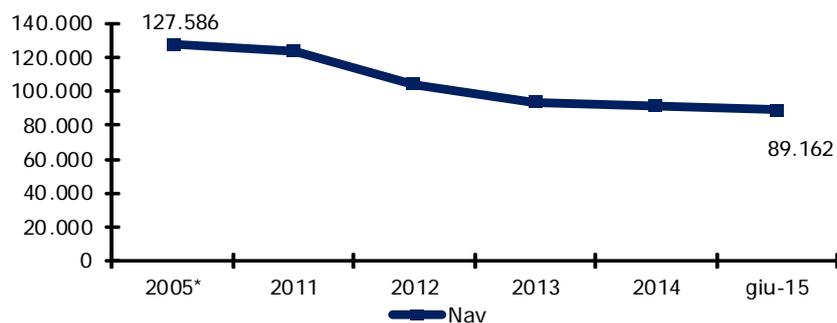
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

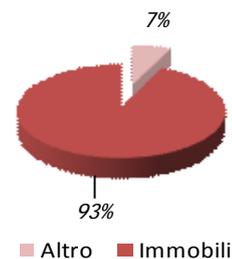
Riservato inv. istit. - Ad apporto pubblico
 Uffici
 12
 31/12/2017
 89.162,5
 399,7

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire in immobili prevalentemente a destinazione uffici.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)

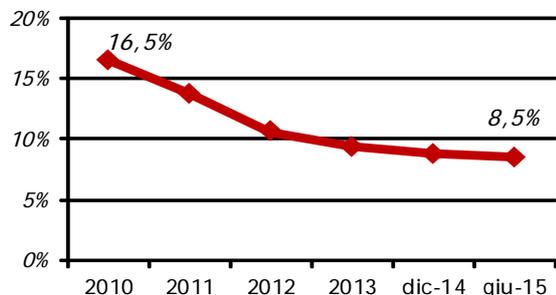


IMMOBILI / ATTIVO

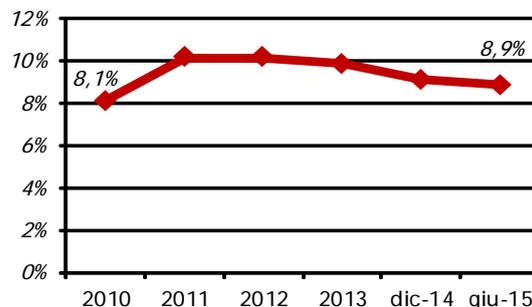


* 31 dicembre dell'anno di operatività del Fondo

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



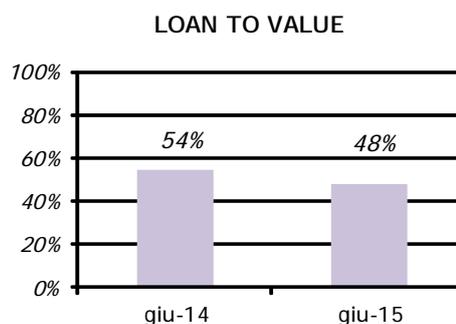


PATRIMONIO UNO

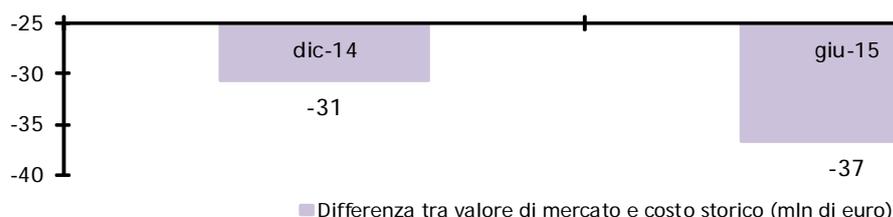
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	501,3	399,7	- 101,6
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	14,8	29,0	14,2
Totale attivo	516,1	428,8	- 87,3
Finanziamenti ricevuti	272,0	191,0	- 81,0
Debiti e altre passività	6,5	5,3	- 1,2
Totale passivo	278,6	196,3	- 82,3
Nav	237,5	232,4	- 5,1
Nav unitario (euro)	91.107,5	89.162,5	- 1.945,0

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	1,8



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha dismesso l'immobile sito a Genova, in via Finocchiaro Aprile - viale delle Brigate Partigiane, per 21,36 milioni di euro.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	427	400	-6



Torino - Via Confienza, 10



Cassina de' Pecchi (Mi) - Via Roma, 108



LA SGR

Società di gestione Investire Sgr Spa
 Presidente Aldo Mazzocco
 Amministratore delegato Dario Valentino
 N. dipendenti Sgr 118
 Web site www.investiresgr.it

IL FONDO

Tipologia Riservato a investitori istituz. - Speculativo
 Destinazione prevalente investimenti Commerciale
 Durata totale (anni) 5
 Scadenza originaria prevista 14/04/2019
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro) 107.337
 Patrimonio immobiliare (mln di euro) 132

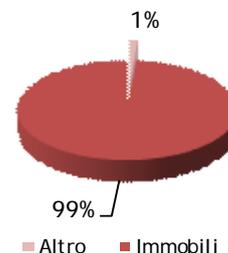
Strategia ed obiettivi di investimento: il portafoglio immobiliare del fondo è costituito da cinque compendi immobiliari, quattro siti a Milano ed uno a Torino, con una destinazione prevalentemente commerciale.

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

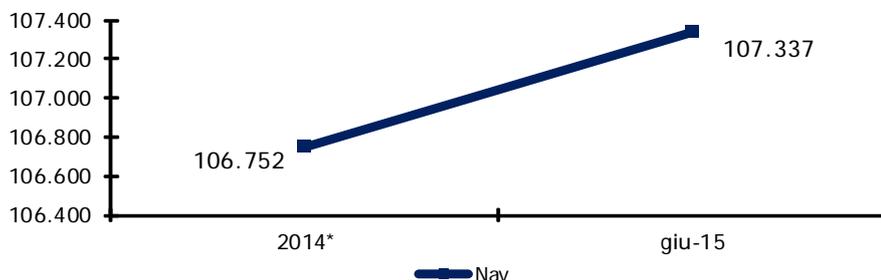
Descrizione	dic-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	98,1	132,0	33,9
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	0,7	1,9	1,2
Totale attivo	98,8	133,9	35,1
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	0,2	0,9	0,6
Totale passivo	0,2	0,9	0,6
Nav	98,5	133,0	34,5
Nav unitario (euro)	106.752	107.337	585

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,0

IMMOBILI / ATTIVO



ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo



PEGASUS

ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha acquisito un immobile sito a Torino ed una porzione dell'immobile sito a Milano in via dell'Innovazione, per un valore totale di 32,45 milioni di euro.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % <i>giu'15- dic'14</i>
Valore degli immobili detenuti direttamente			
Totale	98	132	35

LA SGR

Società di gestione
Presidente
Amministratore delegato
N. dipendenti Sgr
Web site

Polis Fondi S.G.R.p.A.
Roberto Ruozi
Paolo Berlanda
24
www.polisfondi.it

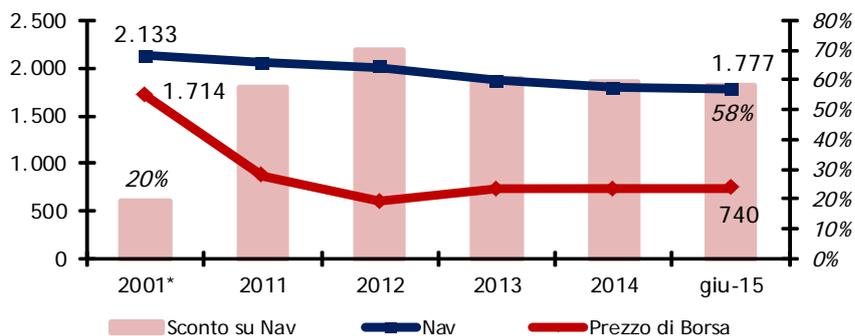
IL FONDO

Tipologia
Destinazione prevalente investimenti
Durata totale (anni)
Scadenza originaria prevista
Scadenza a seguito di modifica del regolamento
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
Patrimonio immobiliare (mln di euro)

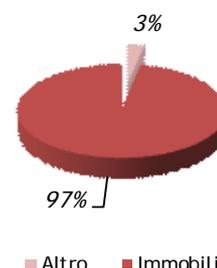
Retail - A raccolta
Uffici
12
31/12/2012
31/12/2015
740
1.777
241,2

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire in immobili a destinazione direzionale, commerciale e logistica.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

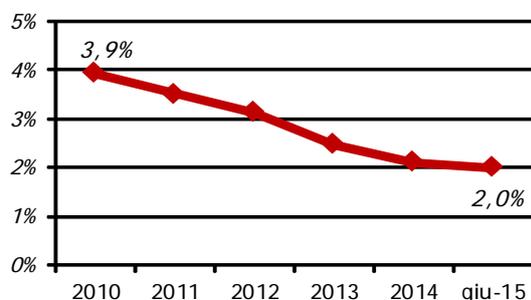


IMMOBILI / ATTIVO

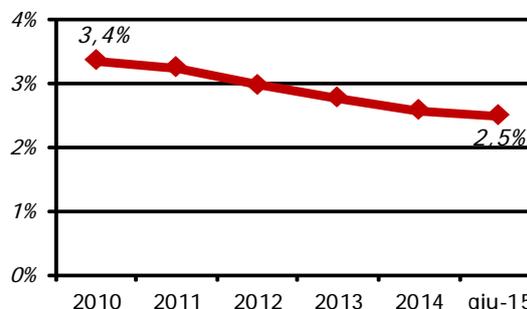


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



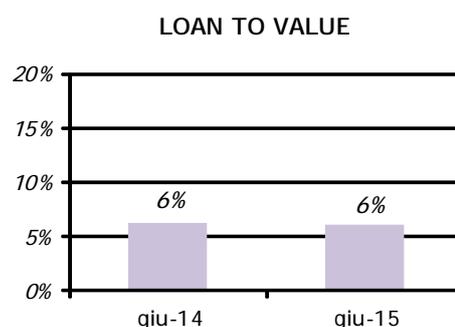
DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



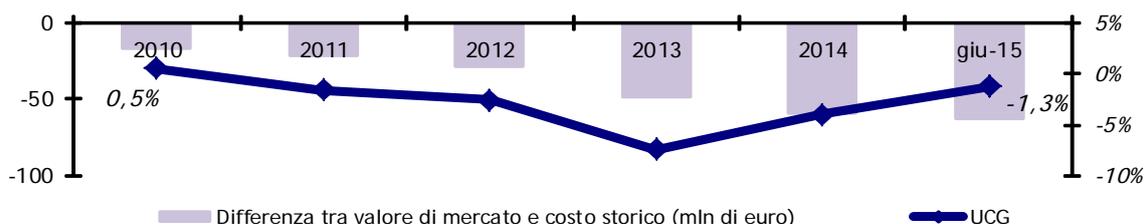
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	246,9	241,2	- 5,7
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	9,0	7,7	- 1,3
Totale attivo	255,9	248,9	- 7,0
Finanziamenti ricevuti	15,5	14,7	- 0,8
Debiti e altre passività	6,2	5,0	- 1,2
Totale passivo	21,7	19,7	- 2,0
Nav	234,2	229,2	- 5,0
Nav unitario (euro)	1.815,6	1.777,1	- 38,5

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2 / 1,1



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	244	241	-1



Milano - Via Romagnoli, 6



Assago (Mi) - Milanofiori Nord

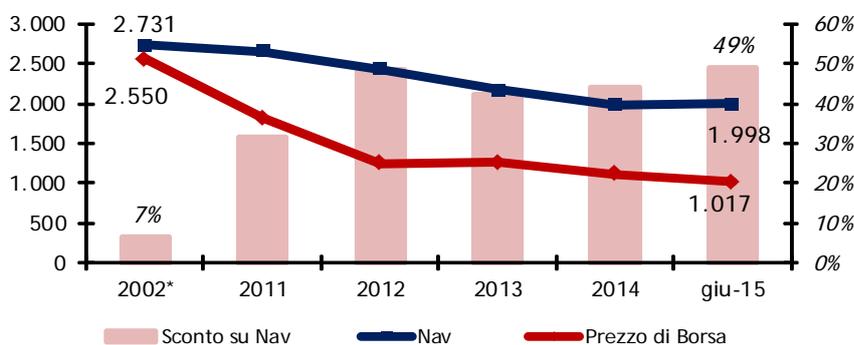


Cernusco sul Naviglio (Mi) - Via Grandi, 8

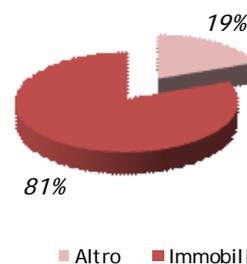


LA SGR	
Società di gestione	Investire Sgr Spa
Presidente	Aldo Mazzocco
Amministratore delegato	Dario Valentino
N. dipendenti Sgr	118
Web site	www.investiresgr.it
IL FONDO	
Tipologia	Retail - A raccolta
Destinazione prevalente investimenti	Misto
Durata totale (anni)	15
Scadenza originaria prevista	31/12/2014
Scadenza post grazia	31/12/2017
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)	1.017
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	1.998
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	97,7
<i>Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire in immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo direzionale e commerciale.</i>	

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

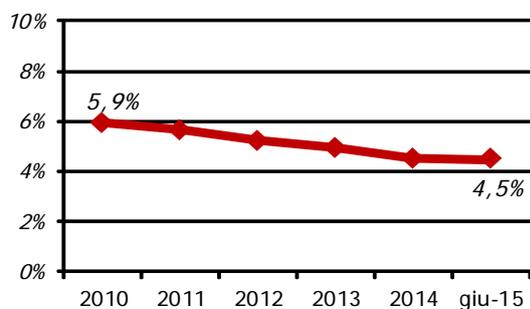


IMMOBILI / ATTIVO

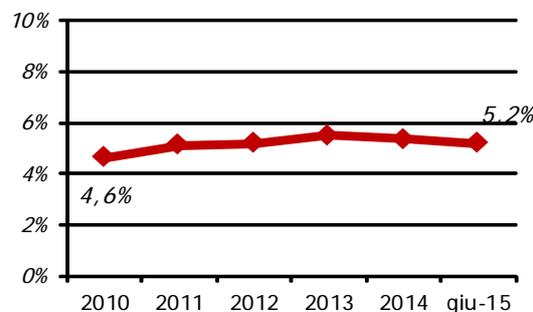


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO





SECURFONDO

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

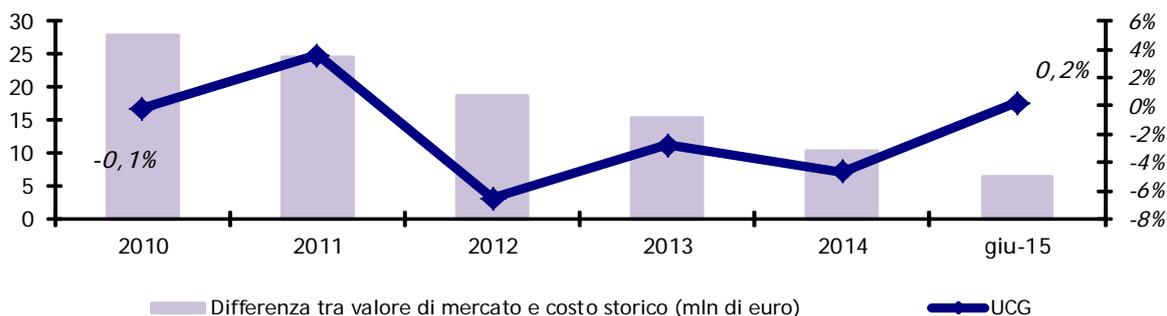
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	108,6	97,7	- 10,9
Strumenti finanziari	7,0	5,2	- 1,8
Altre attività	5,8	18,1	12,3
Totale attivo	121,5	121,0	- 0,4
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	2,3	1,1	- 1,2
Totale passivo	2,3	1,1	- 1,2
Nav	119,2	119,9	0,7
Nav unitario (euro)	1.986	1.998	12,3

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2
	1,0

LOAN TO VALUE

Al 30/06/2015 il fondo non ha in essere finanziamenti.

UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico





SECURFONDO

ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

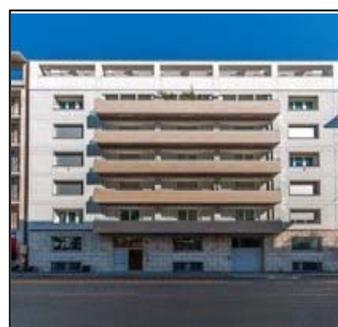
Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha dismesso un immobile sito a Milano ed una porzione dell'immobile sito a Bologna, per un valore complessivo di 11,3 mln di euro.

Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Piemonte				
Torino, via Belfiore, 23	Uffici			
Lombardia				
Milano, via Carducci, 29	Uffici			
Lodi, via Grandi, 8	Commerciale			
Emilia Romagna				
Modena, via Divisione Acqui, 151/161	Uffici			
Lazio				
Fiumicino (Roma), via delle Arti, 171	Misto			
Campania				
Napoli, corso Meridionale, 53	Misto			
Totale		109	98	-10



Milano - Via Carducci

Modena -
Via Divisione Acqui



SOCRATE

LA SGR

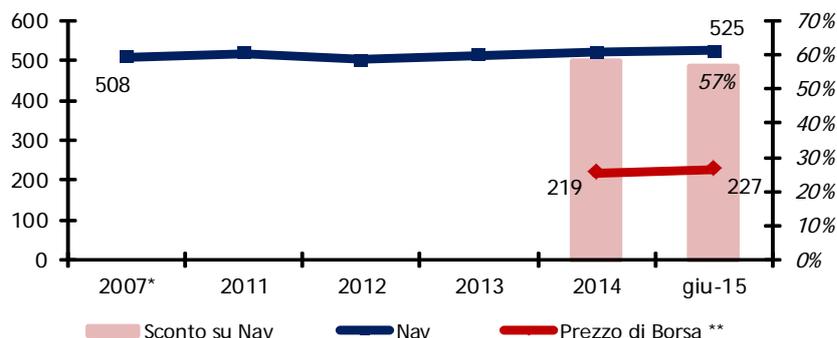
Società di gestione	Fabrica Immobiliare Sgr
Presidente	Bernardo Mingrone
Amministratore delegato	Fabrizio Caprara
N. dipendenti Sgr	51
Web site	www.fabricasgr.it

IL FONDO

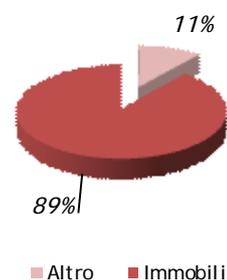
Tipologia	Retail - A raccolta
Destinazione prevalente investimenti	Misto
Durata totale (anni)	10
Scadenza originaria prevista	31/12/2017
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)	227
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)	525
Patrimonio immobiliare (mln di euro)	131,8

Strategia ed obiettivi di investimento: il patrimonio del fondo è prevalentemente costituito da immobili ed il portafoglio in gestione è caratterizzato da una asset allocation diversificata, per quanto attiene sia alla destinazione d'uso che al posizionamento geografico.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

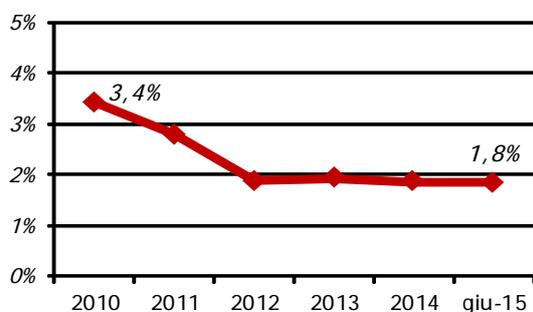


IMMOBILI / ATTIVO

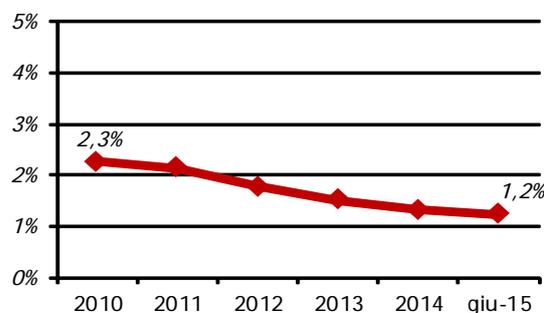


* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo.
 ** Il fondo ha avviato le negoziazioni il 30 gennaio 2014.

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO





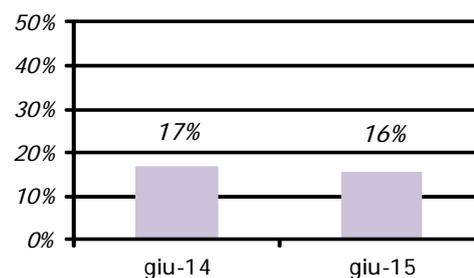
SOCRATE

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

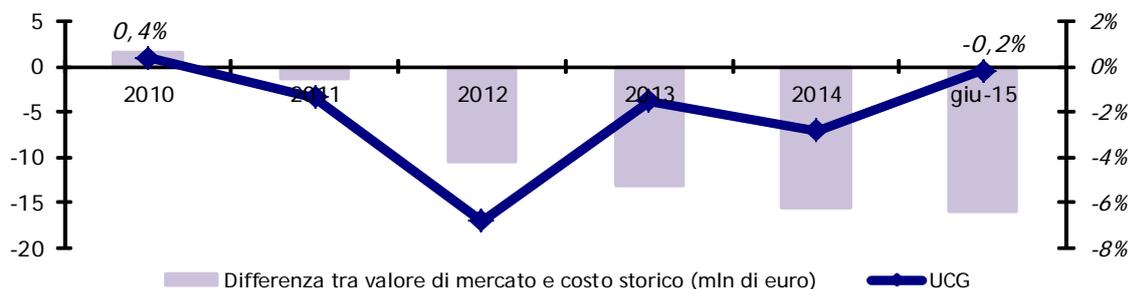
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	133,2	131,8	- 1,4
Strumenti finanziari	4,7	4,6	- 0,1
Altre attività	7,6	11,3	3,7
Totale attivo	145,5	147,7	2,2
Finanziamenti ricevuti	22,6	20,8	- 1,8
Debiti e altre passività	1,7	2,3	0,7
Totale passivo	24,3	23,1	- 1,2
Nav	121,2	124,6	3,4
Nav unitario (euro)	510,5	524,9	14,4

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	1,2

LOAN TO VALUE



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha dismesso immobili.

Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Emilia Romagna				
Prato di correggio (RE) - Via della Tecnica	Industriale	3	3	0
Medesano (Pr) Strada per S. Lucia	RSA	3	3	-10
Piemonte				
Torino, Strada del Lionetto	Uffici	6	6	0
Lombardia				
Treviglio (Bg), Via Monte Grappa, 31	Commerciale	26	26	0
Milano, Via Ornato, 69	RSA	11	11	3
Codogno (Lo), Via dei Canestrai, 1	Caserma	3	3	0
Segrate (Mi), Via Cassanese, 224	Uffici	4	4	-8
Milano, Via Parenzo, 9	RSA	11	12	
Umbria				
Perugia, Via Scarlatti, 6	Uffici	2	2	0
Perugia, Via Scarlatti, 43	Uffici	4	4	-10
Perugia, Via del Fosso, 2 bis	Uffici	5	5	6
Lazio				
Roma, Via Longoni, 53-59-65	Uffici	20	20	-2
Roma, Via Farini, 40	Uffici	17	17	-1
Veneto				
Padova, Via Uruguay, 41/49	Uffici	3	3	-3
Liguria				
Genova, Via Milano, 47	Alberghiero	14	14	-1
Totale		132	132	0



Segrate (Mi) - Via Cassanese



Roma - Via Farini

Prato di Correggio (RE) -
Via della Tecnica



SPAZIO SANITA'

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Investire Sgr Spa
 Aldo Mazzocco
 Dario Valentino
 118
 www.investiresgr.it

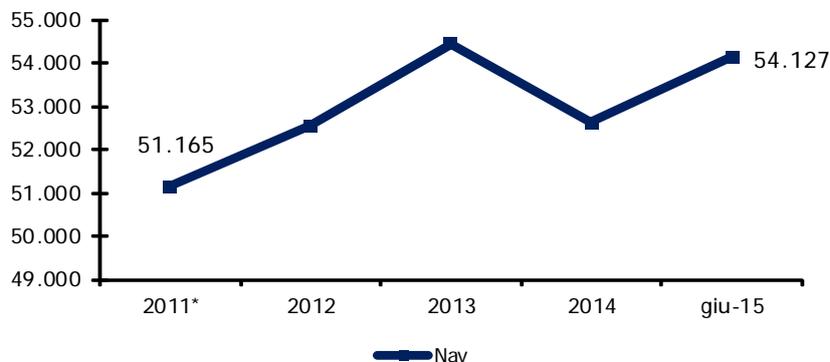
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

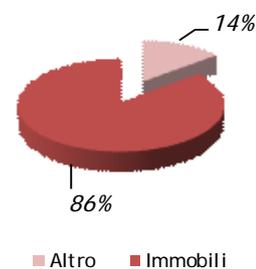
Riservato a investitori istituzionali
 Residenze sanitarie assistite
 15
 31/12/2026
 54.127
 77,8

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo chiuso riservato a investitori professionali risulta specializzato negli immobili del settore sanitario.

ANDAMENTO DEL NAV PRO QUOTA (euro)



IMMOBILI / ATTIVO



* 31 dicembre del primo anno di operatività del fondo

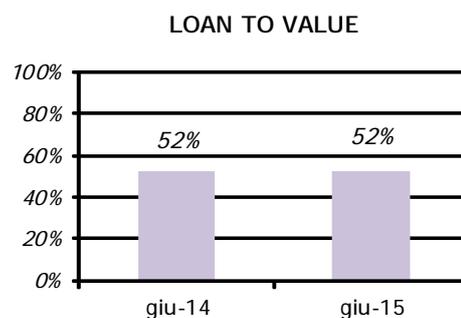


SPAZIO SANITA'

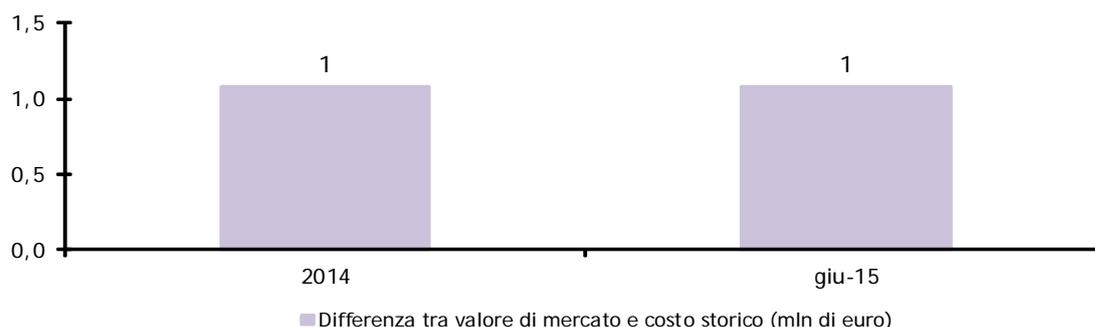
STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

Descrizione	dic-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	77,8	77,8	-
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	11,8	12,7	0,9
Totale attivo	89,6	90,5	0,9
Finanziamenti ricevuti	40,6	40,6	-
Debiti e altre passività	1,0	0,6	- 0,5
Totale passivo	41,6	41,2	- 0,5
Nav	48,0	49,4	1,4
Nav unitario (euro)	52.634	54.127	1.493

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	1,8



Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: non sono state effettuate dismissioni nel corso del primo semestre dell'anno.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	78	78	0



TECLA FONDO UFFICI

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Prelios SGR
 Alberto Rossetti
 Paolo Scordino
 65
 www.preliosgr.com

IL FONDO

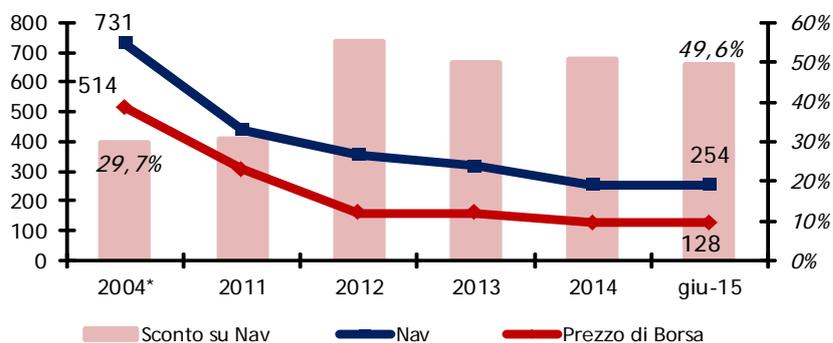
Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza post grazia
 Scadenza proroga straordinaria*
 Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

Retail - Ad apporto privato
 Terziario - Uffici
 7
 31/12/2011
 31/12/2014
 31/12/2017
 128
 254
 256,2

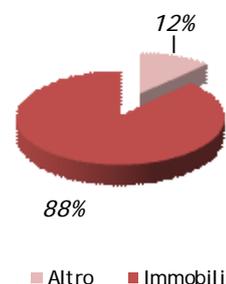
Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo investe prevalentemente in immobili relativi il settore terziario/uffici.

*Il fondo, ai sensi della L. 116/2014, in data 18/12/2014, ha approvato la proroga del termine di durata per ulteriori tre anni.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

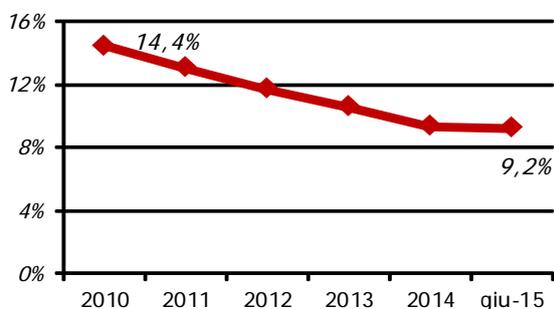


IMMOBILI / ATTIVO

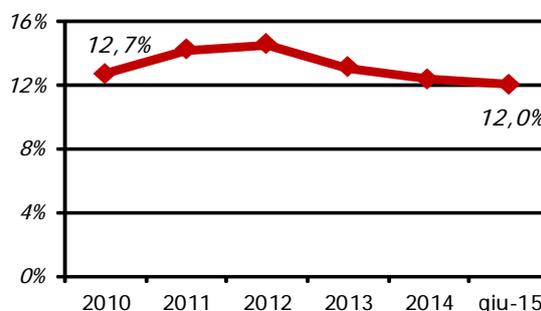


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO





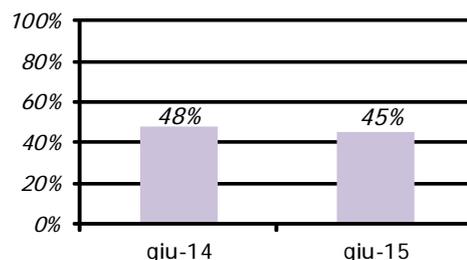
TECLA FONDO UFFICI

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

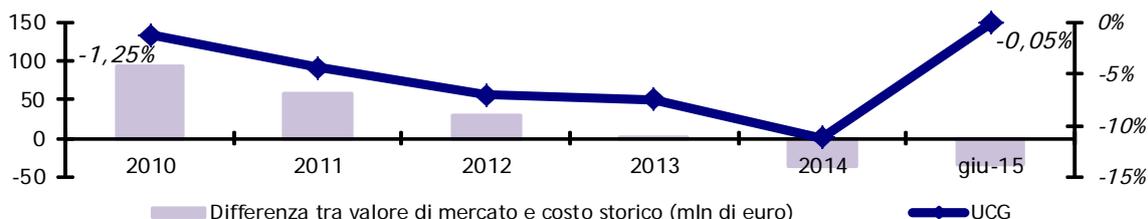
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	347,5	256,2	- 91,3
Strumenti finanziari	0,0	0,2	0,2
Altre attività	14,4	36,1	21,7
Totale attivo	362,0	292,5	- 69,4
Finanziamenti ricevuti	166,6	117,7	- 49,0
Debiti e altre passività	9,9	10,6	0,8
Totale passivo	176,5	128,3	- 48,2
Nav	185,5	164,2	- 21,3
Nav unitario (euro)	286,8	254,0	- 32,9

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	1,8

LOAN TO VALUE



UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo ha dismesso più immobili situati a Milano, via Plana e Cassina de' Pecchi, Strada privata per Cascina Malpaga snc; a Monza, via Molise snc; a Roma, via delle Conce snc; a Pavia, via Taegio; a Sanremo, via Borea snc e a Parma, via Po, per circa 75,5 milioni di euro.

Valore degli immobili detenuti direttamente	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15-dic'14
Totale	332	256	-23



Roma - Via del Serafico



Roma - Via Chianesi



Palermo - Via Ugo La Malfa



UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

LA SGR

Società di gestione
Fund Manager
Amministratore delegato
N. dipendenti Sgr
Web site

Torre SGR
Dario Strano
Francesco Colasanti
37
www.torresgr.it

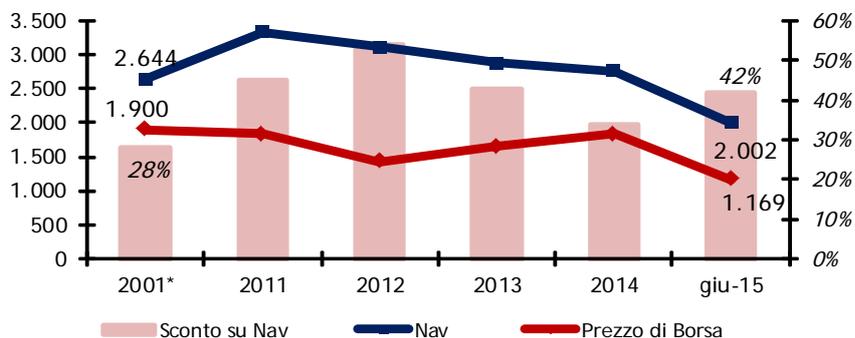
IL FONDO

Tipologia
Destinazione prevalente investimenti
Durata totale (anni)
Scadenza originaria prevista
Scadenza post grazia
Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
Patrimonio immobiliare (mln di euro)

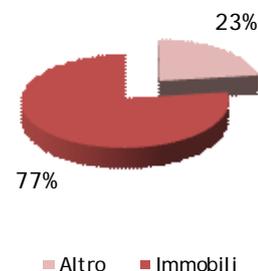
Retail - A raccolta
Mista
15
31/12/2014
31/12/2017
1.169
2.002
256,2

Strategia ed obiettivi di investimento: la politica di investimento del fondo si basa su un portafoglio costituito da immobili prevalentemente non residenziali, detenuti in via diretta o indiretta, tramite partecipazioni in società immobiliari o, temporaneamente, tramite Oicr immobiliari. Gli investimenti sono quindi orientati su uffici, centri commerciali, alberghi e residence, residenze per anziani, logistica e settore produttivo. Ciò non esclude che in alcune fasi della vita del fondo gli investimenti possano essere costituiti, anche per importo consistente, da immobili residenziali o concretizzarsi in operazioni di riconversione.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

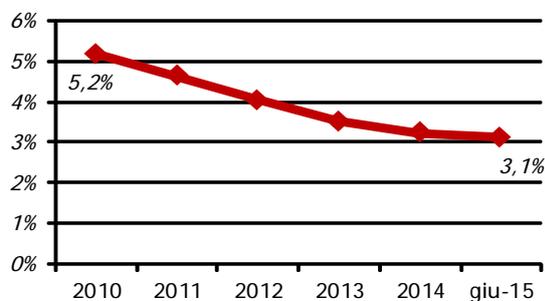


IMMOBILI / ATTIVO

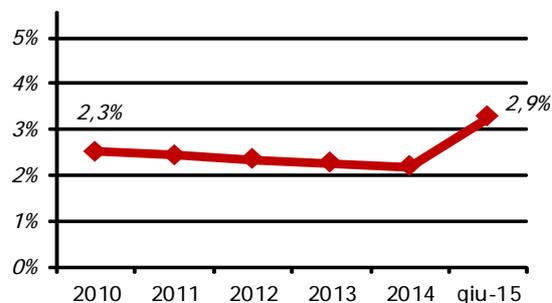


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO





UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

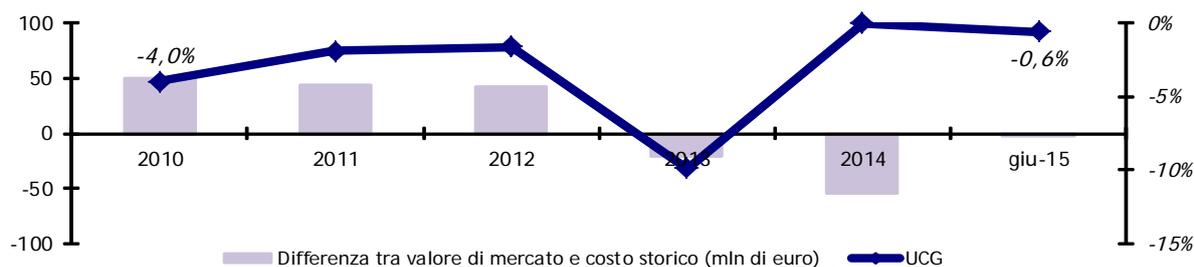
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	255,7	256,2	0,5
Strumenti finanziari	190,4	64,3	- 126,1
Altre attività	8,6	11,9	3,2
Totale attivo	454,8	332,4	- 122,4
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	8,3	12,0	3,7
Totale passivo	8,3	12,0	3,7
Nav	446,5	320,4	- 126,1
Nav unitario (euro)	2.791	2.002	- 788,2

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2 / 1,0

LOAN TO VALUE

Al 30/06/2015 il fondo non ha in essere finanziamenti.

UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico





UNICREDITO IMMOBILIARE UNO

ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato dismissioni.

Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Lazio				
Roma, via Boncompagni	Residenziale	131,6	129	-2
Roma, via Leone Dehon, 61/63	Commerciale	17,4	18	3
Piedimonte S.Germano (FR)	Commerciale	18,7	18	-2
Lombardia				
Bergamo - Stezzano, viale Europa, 2	Misto (compl. polif.)	56,2	58	2
Milano, Via Larga, 23	Residenziale	1,6	2	-6
Milano, Via Tolstoj, 61	Commerciale	3,2	3	-4
Veneto				
Verona, Via Mutilati, 3	Commerciale	4,2	4	-3
Friuli Venezia Giulia				
Pordenone, Via Grigoletti, 72	Commerciale	5,6	5	-5
Trieste, Via Lionello Stock, 4	Commerciale	4,4	4	-3
Trieste, Via Miramare, 3	Commerciale	4,8	5	-3
Umbria				
Perugia - strada com. S. Marco	Commerciale	4,8	5	-3
Terni, Via Narni - Centro comm. "Terni Shop"	Commerciale	5,0	5	0
Totale		258	256	-1



Milano - Via Monte Rosa



Stezzano (Bg)



VALORE IMMOBILIARE GLOBALE

LA SGR

Società di gestione
 Presidente
 Amministratore delegato
 N. dipendenti Sgr
 Web site

Castello Sgr
 Giovanni Raimondi
 Giampiero Schiavo
 23
 www.castellosgr.com

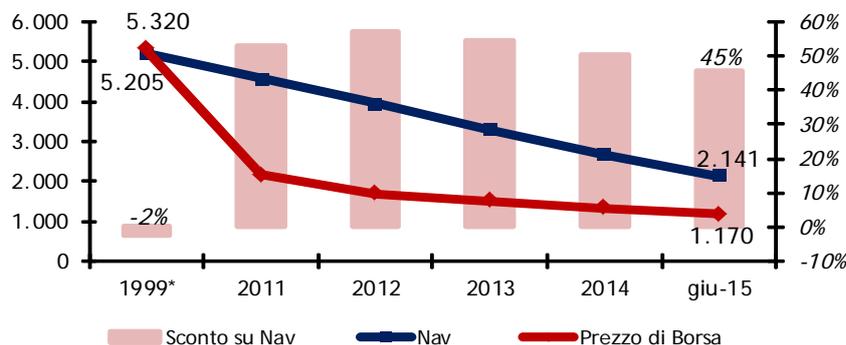
IL FONDO

Tipologia
 Destinazione prevalente investimenti
 Durata totale (anni)
 Scadenza originaria prevista
 Scadenza prorogata dal CdA
 Prezzo di Borsa al 30/06/2015 (euro)
 Valore del Nav pro quota al 30/06/2015 (euro)
 Patrimonio immobiliare (mln di euro)

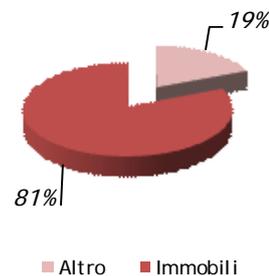
Retail - A raccolta
 Misto
 15
 31/12/2014
 31/12/2019
 1.170
 2.141
 54,8

Strategia ed obiettivi di investimento: il fondo ha l'obiettivo di investire in immobili a destinazione direzionale ed alberghiera.

ANDAMENTO DEL PREZZO DI BORSA E DEL NAV PRO QUOTA (euro)

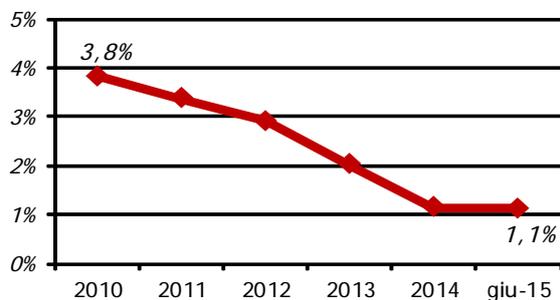


IMMOBILI / ATTIVO

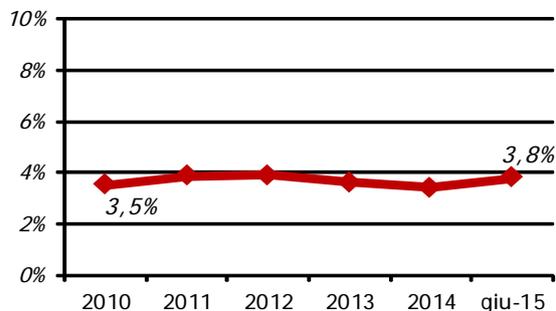


* 31 dicembre dell'anno di quotazione in Borsa

IRR



DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO



STATO PATRIMONIALE (mln di euro)

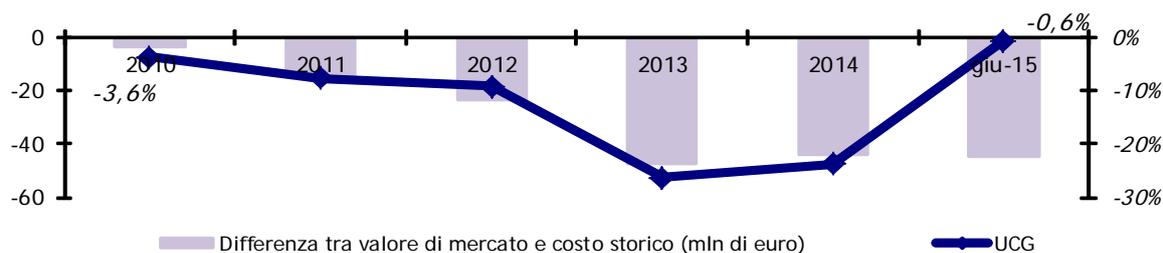
Descrizione	giu-14	giu-15	Var '15-'14
Immobili e diritti reali	60,5	54,8	- 5,7
Strumenti finanziari	0,0	0,0	-
Altre attività	29,8	12,6	- 17,2
Totale attivo	90,2	67,4	- 22,8
Finanziamenti ricevuti	0,0	0,0	-
Debiti e altre passività	1,2	1,4	0,2
Totale passivo	1,2	1,4	0,2
Nav	89,1	66,0	- 23,0
Nav unitario (euro)	2.886,8	2.140,9	- 745,9

LEVA FINANZIARIA Target	giu-15
(Attivo / Nav)	2 / 1,0

LOAN TO VALUE

Alla data del 30/06/2015 il fondo non ha in essere operazioni di finanziamento.

UCG - Differenza tra valore di mercato degli immobili e costo storico



ANALISI DEL PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

Operazioni immobiliari

- Acquisizioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: nel corso del primo semestre 2015 il fondo non ha dismesso immobili.

Distribuzione geografica degli immobili detenuti direttamente	Destinazione di uso	Valore al 31/12/2014 (mln di euro)	Valore al 30/06/2015 (mln di euro)	Var % giu'15- dic'14
Lombardia				
Milano - via Messina, 38	Ufficio	27	27	-1
S. Giuliano M (Mi) - via Tolstoj	Logistica	4	4	0
Lazio				
Roma - viale Bombay	Ufficio	24	24	0
Totale		55	55	-1



Roma - Via Bombay



Milano - Via Messina



San Giuliano Milanese (Mi)

5.	GLI ALTRI FONDI ADERENTI
----	--------------------------

- ~ Aida - *Sorgente*
- ~ Aries - *Axa Reim*
- ~ Caesar - *Axa Reim*
- ~ Cimarosa - *Generali Real Estate*
- ~ Core Italian Properties - *Axa Reim*
- ~ Donatello - Comparto Giacinto - *Sorgente*
- ~ Donatello - Comparto Margherita - *Sorgente*
- ~ Donatello - Comparto Michelangelo Due - *Sorgente*
- ~ Donatello - Comparto Puglia Uno - *Sorgente*
- ~ Donatello - Comparto Puglia Due - *Sorgente*
- ~ Donatello - Comparto Tulipano - *Sorgente*
- ~ Eracle - *Generali Real Estate*
- ~ Fia - Fondo Investimenti per l'Abitare - *Cdp Investimenti*
- ~ Finurbe I - *Polis Fondi Immobiliari*
- ~ Fiv - Fondo Investimenti per la Valorizzazione - *Cdp Investimenti*
- ~ Fondo Aristotele - *Fabrica Immobiliare*
- ~ Fondo Augusto - *Castello*
- ~ Fondo Core Multiutilities - *Ream*
- ~ Fondo Core Nord Ovest - *Ream*
- ~ Fondo Energheia - *Castello*
- ~ Fondo Etrusco Distribuzione - *Fabrica Immobiliare*
- ~ Fondo Giotto - *Castello*
- ~ Fondo Green Star - Comparto Bioenergie - *Ream*
- ~ Fondo Picasso - *Castello*
- ~ Fondo Piemonte C.A.S.E. - *Ream*
- ~ Fondo Priula - *Castello*
- ~ Fondo Social & Human Purpose - Comparto A - *Ream*
- ~ Fondo Social & Human Purpose - Comparto C - *Ream*
- ~ Fondo Sympleo - *Ream*
- ~ Fondo Titania - *Ream*
- ~ Mascagni - *Generali Real Estate*
- ~ Mediolanum Property - *Mediolanum Gestione Fondi*
- ~ Megas - *Sorgente*
- ~ Nabucco - *Sorgente*
- ~ Norma - *Sorgente*
- ~ Quas - *Sorgente*
- ~ Scarlatti - *Generali Real Estate*
- ~ Soreo I - *Polis Fondi Immobiliari*
- ~ Tintoretto - Comparto Akroterion - *Sorgente*
- ~ Tintoretto - Comparto Apollo - *Sorgente*
- ~ Tintoretto - Comparto Dafne - *Sorgente*
- ~ Tintoretto - Comparto Giove - *Sorgente*
- ~ Tintoretto - Comparto Vulcano - *Sorgente*
- ~ Tiziano - Comparto San Nicola - *Sorgente*
- ~ Tiziano - Comparto Venere - *Sorgente*
- ~ Toscanini - *Generali Real Estate*

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Ad apporto misto
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data di avvio operatività	28 dicembre 2011
- Durata totale del fondo	15 anni
- Data di scadenza prevista	31 dicembre 2026
- Durata residua	11,5 anni
- N° iniziale quote emesse	639
- Valore unitario iniziale delle quote	100.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	796*
- N° quote emesse al 31.12.2014	796*
- N° quote emesse al 30.06.2015	796*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

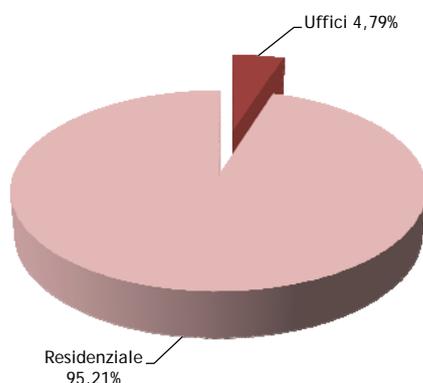
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

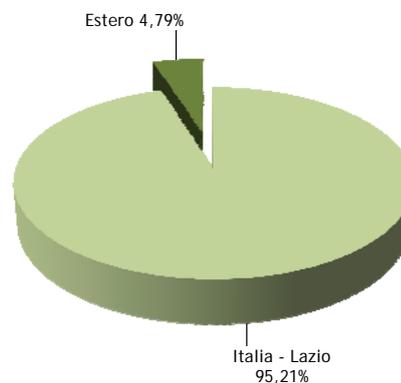
- Apporti: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo ha dismesso quattro unità immobiliari, di cui tre a destinazione residenziale e una a destinazione uffici, site in Roma.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	65.783.460 euro	3.307.868 euro [§]	69.091.328 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE



* Nel corso del 2012 sono state emesse 157 quote a seguito di ulteriori sottoscrizioni. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

[§] Include il patrimonio immobiliare detenuto tramite Fondi immobiliari.



ARIES

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione
- Gruppo di appartenenza
- Tipo di fondo
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia
- Informazioni relative al collocamento
- Durata totale del fondo
- Data di scadenza prevista
- Distribuzione/accumulazione dei proventi
- N° iniziale quote emesse
- N° quote emesse al 31.12.2014
- N° quote emesse al 30.06.2015
- Valore unitario iniziale delle quote
- Quotazione
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015

Axa Real Estate Investment Managers Sgr spa
 Axa Sa
 A raccolta, chiuso con riaperture semestrali

21 dicembre 2006
 Riservato a investitori qualificati
 8 anni
 31 dicembre 2014, prorogato al dicembre 2017
 A distribuzione dei proventi
 381
 381
 381
 250.000 euro
 Non prevista
 54.919.045 euro
 52.229.246 euro
 50.907.244 euro
 119.183.800 euro
 114.380.100 euro
 112.913.000 euro

MANAGEMENT SGR

- Presidente
- Direttore generale
- Fund Manager
- Fund Finance Manager

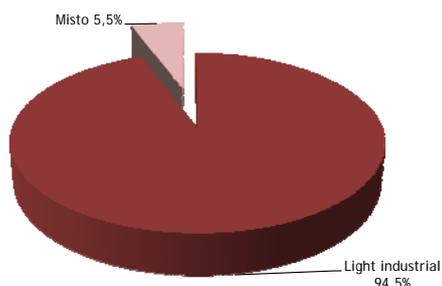
Rainer Suter
 Giorgio Pieralli
 Lorenzo Scarfi
 Federica Vicini

NOTE

- Politiche di investimento
- Immobili in portafoglio

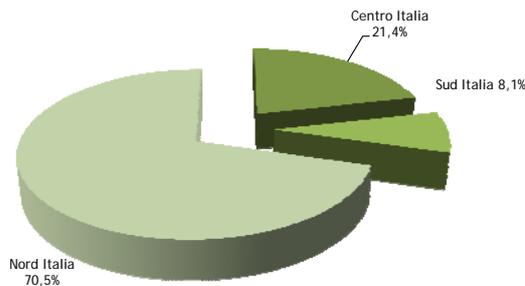
Il fondo investe in beni immobili e/o in diritti reali di godimento su beni immobili con destinazione principalmente non residenziale situati in Italia.
 178

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per valore)
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014
- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



- 107.760.000 euro: light industrial
- 5.153.000 euro: uso misto
- LTV = 56.0%
- LTV = 57.0%
- LTV = 57.0%
- 66.857.926 euro
- 65.300.781 euro
- 65.288.866 euro



CAESAR

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Axa Real Estate Investment Managers Sgr spa
- Gruppo di appartenenza	Axa Sa
- Tipo di fondo	A raccolta, chiuso con riaperture semestrali
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	26 ottobre 2010
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	9 anni
- Data di scadenza prevista	13 novembre 2020
- Rendimento obiettivo	Rendimento complessivo alla liquidazione del fondo pari all'8 per cento annuo
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	A distribuzione dei proventi
- N° iniziale quote emesse	418
- N° quote emesse al 31.12.2014	418
- N° quote emesse al 30.06.2015	418
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- Quotazione	Non prevista
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	228.578.638 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	238.864.557 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	247.069.815 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	285.465.480 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	384.526.525 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	401.785.156 euro

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Rainer Suter
- Direttore generale	Giorgio Pieralli
- Fund Manager	Lorenzo Scarfi
- Fund Finance Manager	Ugo Cirocco

NOTE

- Politiche di investimento	Il Fondo Caesar investe esclusivamente in immobili ad uso ufficio situati nei più importanti business districts (o ai margini degli stessi) delle maggiori città dei principali Paesi europei, incluso UK.
- Immobili in portafoglio	11
- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per <u>numero</u> e per <u>valore</u>)	100% uffici
- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per <u>numero</u>)	- UK: 2 immobili - Germania: 5 immobili - Finlandia: 2 immobili - Belgio: 1 immobile - Lussemburgo: 1 immobile
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014	LTV = 54,7%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014	LTV = 44,7%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015	LTV = 45,8%
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014	153.600.000 euro
- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014	120.882.267 euro + 30.322.900 £
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015	141.208.669 euro + 30.322.900 £



CIMAROSA

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione
- Azionisti
- Gruppo di appartenenza
- Tipo di fondo
- Informazioni relative al collocamento
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia
- Data di apporto
- Data richiamo degli impegni/Operatività
- Durata totale del fondo
- Rendimento obiettivo
- Data di scadenza prevista

Generali Real Estate S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio
 Generali Real Estate spa (100%)
 Gruppo Generali
 Ad apporto privato di beni immobili
 Riservato a investitori istituzionali
 24 ottobre 2007
 1° ottobre 2008
 1° ottobre 2008
 10 anni
 Irr superiore al 10%
 31/12/2018 (eventualmente prorogabile fino al 31/12/2021, tramite ricorso al periodo di grazia)
 Ad accumulazione dei proventi
 Non quotato
 1.257
 250.000,000 euro
 2.054,05
 2.054,05
 2.054,05
 466,581 mln di euro
 453,703 mln di euro
 451,788 mln di euro
 443,410 mln di euro
 441,040 mln di euro
 428,430 mln di euro

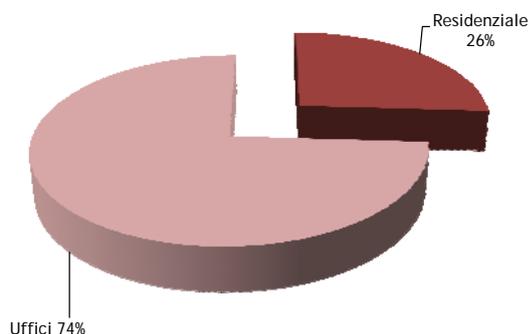
- Distribuzione/accumulazione dei proventi
- Quotazione
- N° iniziale quote emesse
- Valore unitario iniziale delle quote
- N° quote emesse al 30.06.2014
- N° quote emesse al 31.12.2014
- N° quote emesse al 30.06.2015
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015

MANAGEMENT SGR

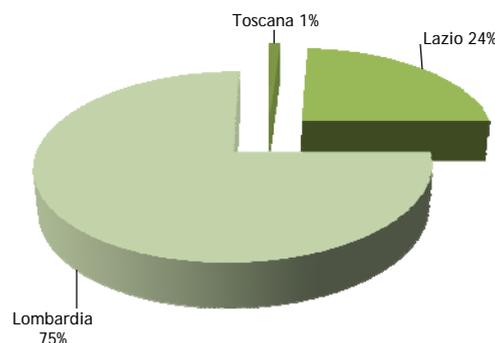
- Presidente
- Amministratore delegato
- Responsabile Fund Management
- Fund Manager
- Asset Management
- Property Management
- Project Management
- N° dipendenti Sgr

Christian Delaire
 Alberto Agazzi
 Benedetto Giustiniani
 Matteo Minardi
 Interno
 Interno
 Interno
 27

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



NOTE

- Politiche di investimento

La politica di gestione del portafoglio immobiliare del fondo ha come obiettivo la creazione di valore mediante il riposizionamento degli immobili sul mercato a seguito di riqualificazione e rilocalazione, cambio di destinazione d'uso e realizzazione di nuovi progetti di sviluppo.



CORE ITALIAN PROPERTIES

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione
- Gruppo di appartenenza
- Tipo di fondo
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia
- Informazioni relative al collocamento
- Durata totale del fondo
- Data di scadenza prevista
- Rendimento obiettivo

Axa Real Estate Investment Managers Sgr spa
 Axa Sa
 A raccolta, chiuso con riaperture semestrali
 22 agosto 2007
 Riservato a investitori qualificati
 8 anni
 22 agosto 2015 - Esercitato il periodo di grazia
 Rendimento complessivo alla liquidazione del fondo pari all'8 per cento annuo

- Distribuzione/accumulazione dei proventi
- N° iniziale quote emesse
- N° quote emesse al 31.12.2014
- N° quote emesse al 30.06.2015
- Valore unitario iniziale delle quote
- Quotazione
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015

A distribuzione dei proventi
 140
 140
 140
 500.000 euro
 Non prevista
 59.955.089 euro
 58.635.224 euro
 43.705.091 euro
 122.200.000 euro
 120.500.000 euro
 105.480.000 euro

MANAGEMENT SGR

- Presidente
- Direttore generale
- Fund Manager
- Fund Administrator

Rainer Suter
 Giorgio Pieralli
 Pasquale Leo
 Federica Vicini

NOTE

- Politiche di investimento

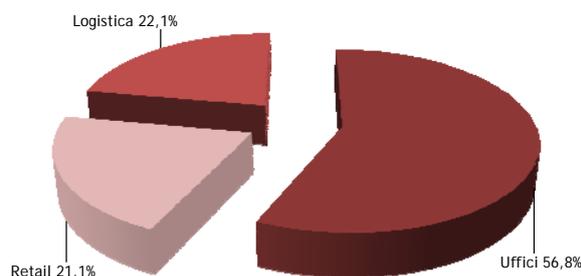
Il fondo investe in beni immobili e/o in diritti reali di godimento su beni immobili con destinazione principalmente non residenziale (uffici, industriale, logistica e/o commerciale) situati in Italia. Tali immobili potranno essere:

- già realizzati e in buono stato, ovvero
- da ristrutturare/restaurare/manutenere, con l'espressa esclusione di investimenti in operazioni di sviluppo di nuovi complessi immobiliari.

- Immobili in portafoglio

8

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per valore)

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero)

- 59.150.000 euro: uffici
- 22.000.000 euro: retail
- 24.330.000 euro: logistica

- Nord Italia: 4 immobili
- Centro Italia: 4 immobili

(Continua)



CORE ITALIAN PROPERTIES

(Segue)

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014	LTV = 53,3%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014	LTV = 53,8%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015	LTV = 61,5%
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014	65.174.328 euro
- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014	65.174.328 euro
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015	64.854.328 euro

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Ad apporto misto
- Data di avvio operatività	01 novembre 2008
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	8 anni
- Data di scadenza prevista	19 dicembre 2016
- Durata residua	1,5 anni
- N° iniziale quote emesse	564
- Valore unitario iniziale delle quote	50.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	564*
- N° quote emesse al 31.12.2014	564*
- N° quote emesse al 30.06.2015	564*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

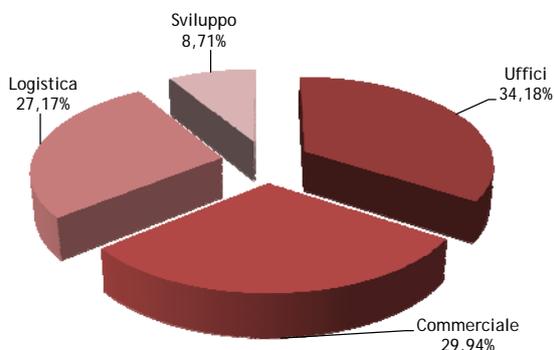
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

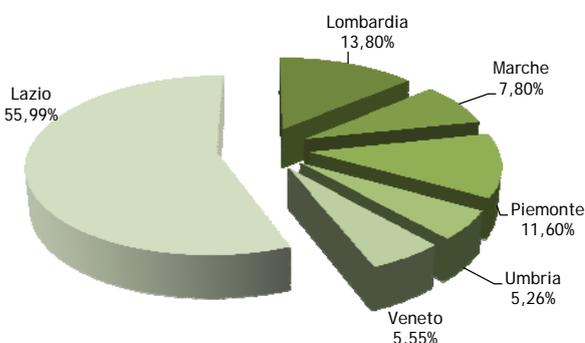
- Apporti: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	22.225.000 euro	2.120.000 euro	24.345.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE[^]



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE[^]



*Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

[^] Include sia il patrimonio detenuto direttamente che quello detenuto tramite partecipazioni.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Ad apporto misto
- Data di avvio operatività	10 dicembre 2008
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	10 anni
- Data di scadenza prevista	10 dicembre 2018
- Durata residua	3,4 anni
- N° iniziale quote emesse	588
- Valore unitario iniziale delle quote	25.000 euro**
- N° quote emesse al 30.06.2014	4.112*
- N° quote emesse al 31.12.2014	4.772*
- N° quote emesse al 30.06.2015	4.772*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

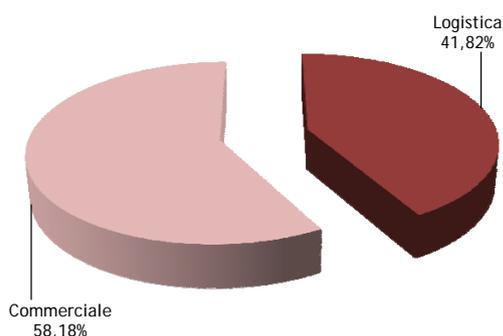
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

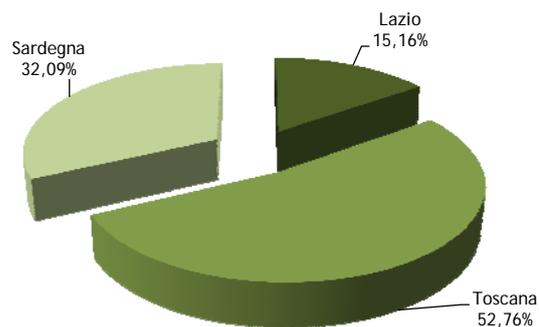
- Apporti: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo ha dismesso un lastrico solare sito in Bracciano (RM).

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	247.293.000 euro	-	247.293.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE



* A seguito di ulteriori sottoscrizioni raccolte il numero delle quote si è incrementato di 1.519 nel 2009, di 1.417 nel 2010 e di 660 nel 2014. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

** Il valore unitario delle quote è stato ridotto da 50mila a 25mila euro. Il numero iniziale delle quote emesse conseguente alla riduzione del valore unitario delle stesse è divenuto di 1.176 a far data dal 5 ottobre 2009.



DONATELLO - COMPARTO MICHELANGELO DUE

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	A raccolta
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data richiamo degli impegni	23 dicembre 2008
- Durata totale del fondo	10 anni
- Data di scadenza prevista	22 dicembre 2018
- Durata residua	3,5 anni
- N° iniziale quote emesse	1.988
- Valore unitario iniziale delle quote	50.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	3.569*
- N° quote emesse al 31.12.2014	3.569*
- N° quote emesse al 30.06.2015	3.569*
- Rendimento obiettivo	6,5% annuo composto

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

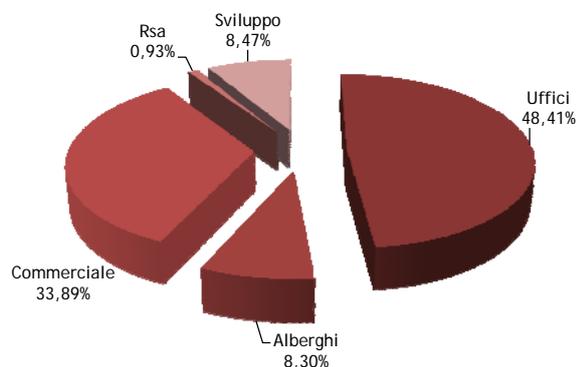
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

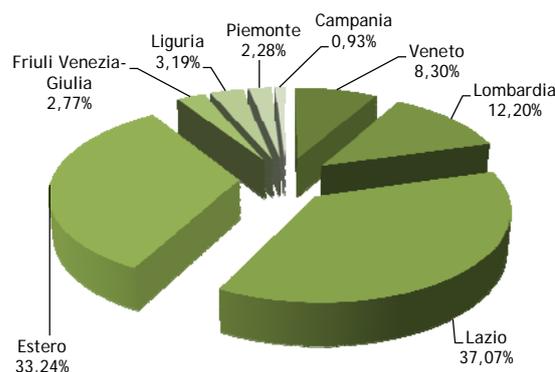
- Acquisizioni: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	230.540.000 euro	164.953.857 euro [§]	395.493.857 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE[^]



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE[^]



* A seguito di ulteriori sottoscrizioni raccolte il numero delle quote emesse si è incrementato di 874 nel 2009, di 480 nel 2010 e di 227 nel 2011. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

[^] Include sia il patrimonio detenuto direttamente, che quello detenuto tramite partecipazioni

[§] Include il patrimonio immobiliare detenuto tramite Fondi immobiliari.



DONATELLO - COMPARTO PUGLIA UNO

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	A raccolta
- Data di avvio operatività	14 settembre 2009
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	15 anni
- Data di scadenza prevista	27 luglio 2024
- Durata residua	9,1 anni
- N° iniziale quote emesse	664
- Valore unitario iniziale delle quote	50.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	664*
- N° quote emesse al 31.12.2014	664*
- N° quote emesse al 30.06.2015	664*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

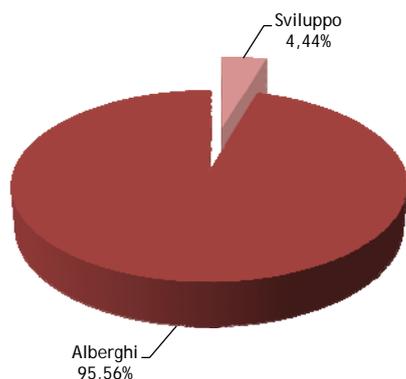
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

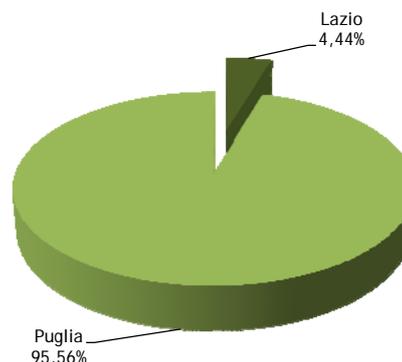
- Apporti: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	50.700.000 euro	-	50.700.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE



* Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	A raccolta
- Data di avvio operatività	14 settembre 2009
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	20 anni
- Data di scadenza prevista	27 luglio 2029
- Durata residua	14,1 anni
- N° iniziale quote emesse	600
- Valore unitario iniziale delle quote	50.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	710*
- N° quote emesse al 31.12.2013	710*
- N° quote emesse al 30.06.2015	710*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

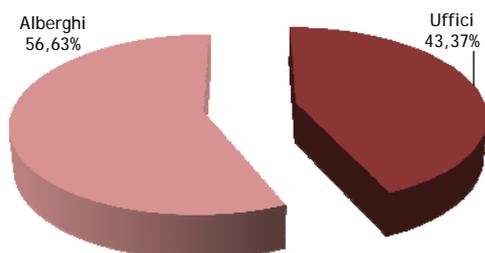
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

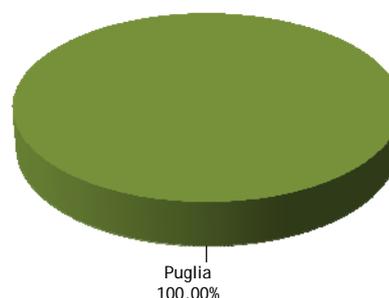
- Apporti: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	41.500.000 euro	-	41.500.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE



* Nel secondo semestre 2010 sono state emesse 110 quote a seguito di ulteriori sottoscrizioni. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	A raccolta
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data richiamo degli impegni	15 febbraio 2008
- Durata totale del fondo	10 anni
- Data di scadenza prevista	31 gennaio 2018
- Durata residua	2,6 anni
- N° iniziale quote emesse	800
- Valore unitario iniziale delle quote	50.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	1.304*
- N° quote emesse al 31.12.2014	1.304*
- N° quote emesse al 30.06.2015	1.304*
- Rendimento obiettivo	6% annuo composto

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

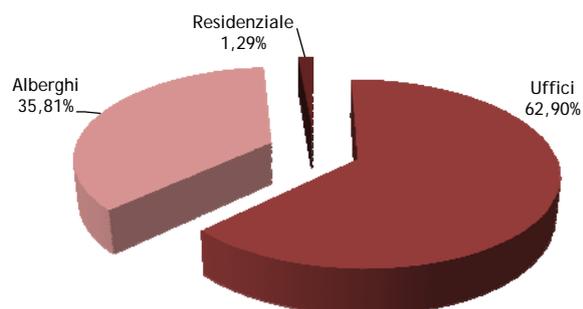
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

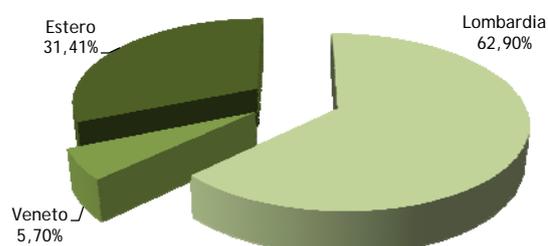
- Acquisizioni: il fondo ha acquisito una unità immobiliare a destinazione d'uso alberghiera sita in Cortina d'Ampezzo.
- Dismissioni: il fondo ha dismesso un immobile avente destinazione d'uso uffici sito a Roma.

Periodo	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	27.264.000 euro	12.484.000 euro §	39.748.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE^



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE^



* A seguito di ulteriori sottoscrizioni raccolte il numero delle quote emesse si è incrementato di 201 nel 2009, di 102 nel 2010 e di 201 nel 2011. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo è semiaperto e prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

^ Include sia il patrimonio detenuto direttamente che indirettamente.
§ Include il patrimonio immobiliare detenuto tramite Fondi immobiliari.



ERACLE

- Società di gestione
- Azionisti
- Gruppo di appartenenza
- Tipo di fondo
- Informazioni relative al collocamento
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia
- Data di apporto
- Data richiamo degli impegni/Operatività
- Durata totale del fondo
- Data di scadenza prevista

Generali Real Estate S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio
 Generali Real Estate spa (100%)
 Gruppo Generali
 Ad apporto privato di beni immobili
 Riservato a investitori istituzionali

21 novembre 2008
 28 novembre 2008
 28 novembre 2008
 25 anni
 2033, eventualmente prorogabile per ulteriori 3 anni (Periodo di grazia)
 A distribuzione semestrale dei proventi
 Non quotato
 1.273
 250.000,000 euro
 1.273
 1.273
 1.273
 364,127 mln di euro
 358,797 mln di euro
 350,621 mln di euro
 748,250 mln di euro
 743,000 mln di euro
 744,230 mln di euro

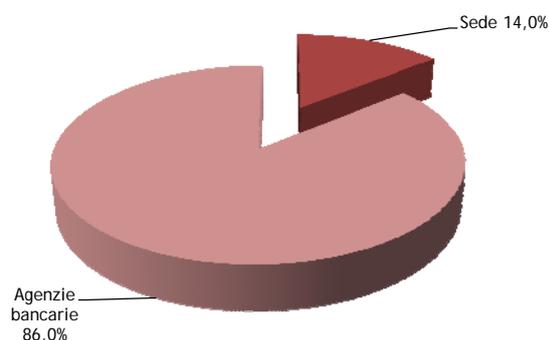
- Distribuzione/accumulazione dei proventi
- Quotazione
- N° iniziale quote emesse di Classe A
- Valore unitario iniziale delle quote di Classe A
- N° quote emesse di Classe A al 30.06.2014
- N° quote emesse di Classe A al 31.12.2014
- N° quote emesse di Classe A al 30.06.2015
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015

MANAGEMENT SGR

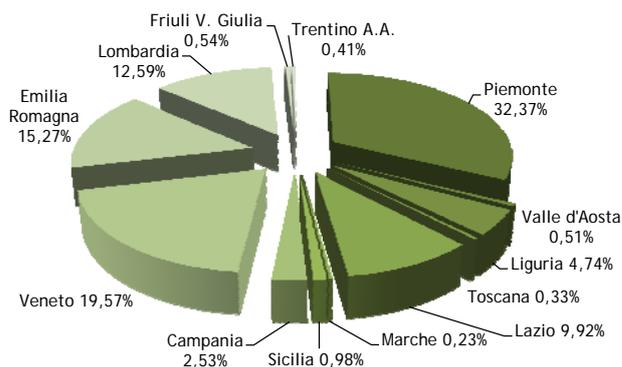
- Presidente
- Amministratore delegato
- Responsabile Fund Management
- Fund Manager
- Asset Management
- Property Management
- Project Management
- N° dipendenti Sgr

Christian Delaire
 Alberto Agazzi
 Benedetto Giustiniani
 Elena Branciforte
 Interno
 Bp Property Management Società consortile a Responsabilità limitata
 Bp Property Management Società consortile a Responsabilità limitata
 27

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



NOTE

- Politiche di investimento

La politica di gestione del portafoglio immobiliare del fondo ha come obiettivo la creazione di valore attraverso azioni di gestione ordinaria (monitoraggio e gestione degli incassi dall'attività di locazione e manutenzione degli immobili) e di gestione straordinaria (miglioramento dello stato qualitativo degli immobili).



FIA - FONDO INVESTIMENTI PER L'ABITARE

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	CDP Investimenti SGR S.p.A. (CDPI SGR)
- Azionisti	- 70% Cassa depositi e prestiti (CDP)
	- 15% ACRI
	- 15% ABI
- Gruppo di appartenenza	CDP
- Tipo di fondo	Fondo d'investimento alternativo chiuso immobiliare riservato
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	11 marzo 2010
- Data richiamo degli impegni/Operatività	16 luglio 2010
- Durata totale del fondo	35 anni
- Data di scadenza prevista	31 dicembre 2045
- Rendimento obiettivo	2% oltre l'inflazione
- Equity sottoscritto	2.028.000.000 euro
- N° iniziale quote emesse	2
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 30/06/2014	504,179
- N° quote emesse al 31/12/2014	905,194
- N° quote emesse al 30/06/2015	1.046,785
- Nav al 30/06/2014	220.505.347 euro
- Nav al 31/12/2014	418.728.994 euro
- Nav al 30/06/2015	493.039.989 euro

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Vladimiro Ceci
- Direttore Generale	Marco Sangiorgio
- Direttore Responsabile Social Housing	Paola Delmonte
- Responsabile Gestione e Sviluppo FIA	Livio Cassoli
- Responsabili Investimenti FIA	Stefano Brancaccio
	Alessandra Susanna
	Paola Reali
- Responsabile Monitoraggio Investimenti	Giampiero Marchiò
- N° dipendenti Sgr	38

STRATEGIE DI INVESTIMENTO

Il FIA è un fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso, promosso e gestito da CDPI SGR per favorire l'incremento di Alloggi Sociali, come definiti dal D.M. 22 aprile 2008, sul territorio nazionale mediante progetti economicamente sostenibili di Edilizia Privata Sociale (EPS).

A seguito della sottoscrizione del fondo da parte del Ministero delle Infrastrutture e Trasporti (MIT), il FIA opera come unico Fondo Nazionale nell'ambito del Sistema Integrato di Fondi Immobiliari previsto dal Piano nazionale di edilizia abitativa (art. 1 del D.P.C.M. 16 luglio 2009, in attuazione del D.L. 112/2008). L'ambito operativo di riferimento del FIA è il mercato dell'EPS e in particolare le attività di sviluppo e gestione di alloggi e servizi destinati alle famiglie che non sono in grado di soddisfare sul mercato le proprie esigenze abitative, ma che hanno redditi al di sopra delle soglie massime per l'assegnazione di alloggi di edilizia residenziale pubblica.

L'investimento tipico del FIA è orientato in via prevalente in partecipazioni, anche di maggioranza, nel patrimonio/capitale di fondi/veicoli target dedicati alla realizzazione di progetti che contribuiscano a incrementare la disponibilità di Alloggi Sociali per la locazione a canoni e la vendita a prezzi definiti dalle leggi applicabili (c.d. fondo di fondi).

A seguito del permanere delle difficoltà del settore immobiliare e creditizio, il DPCM del 19 febbraio 2013 ha elevato all'80% la soglia massima di investimento del FIA nei Fondi immobiliari locali che il DPCM del 2009 limitava in origine al 40%. Il limite dell'80% rappresenta in ogni caso un tetto massimo d'intervento, in quanto l'effettiva percentuale di partecipazione, modulata per ciascun investimento, verrà determinata dagli organi deliberanti della SGR sulla base di criteri delineati nel regolamento di gestione del Fondo e che tendono a premiare la performance "sociale" dei progetti immobiliari oggetto di investimento.

L'incremento della partecipazione del Fondo dovrà essere accompagnato da crescenti protezioni e diritti riconosciuti alle quote destinate alla sottoscrizione del FIA. Al fine della gradazione della partecipazione del Fondo, CDPI valuterà con favore anche la capacità delle iniziative di inserirsi in contesti di riqualificazione urbana e costituire una piattaforma strategica, in auspicio coordinamento con le iniziative di programmazione delle politiche abitative locali.

Al FIA, oltre a CDP e al MIT, hanno aderito primari investitori istituzionali italiani: Gruppi bancari, Gruppi assicurativi, Casse di previdenza ed assistenza di primari ordini professionali.

In data 9 marzo 2012 si è chiuso il primo periodo di sottoscrizione, con il raggiungimento di un patrimonio sottoscritto del Fondo pari a 2,028 miliardi di euro, superiore quindi al target iniziale di raccolta di 2 miliardi di euro.

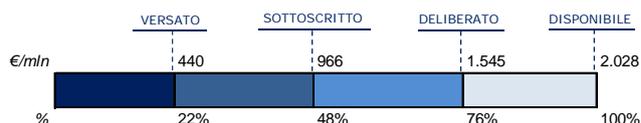
(Continua)

(Segue)

OPERATIVITA' (Dati al 30 giugno 2015)

Attività di investimento

Patrimonio:	2.028.000.000 euro
Patrimonio deliberato:	1.544.739.000 euro
Patrimonio sottoscritto:	965.853.503 euro
Patrimonio versato:	439.580.302 euro

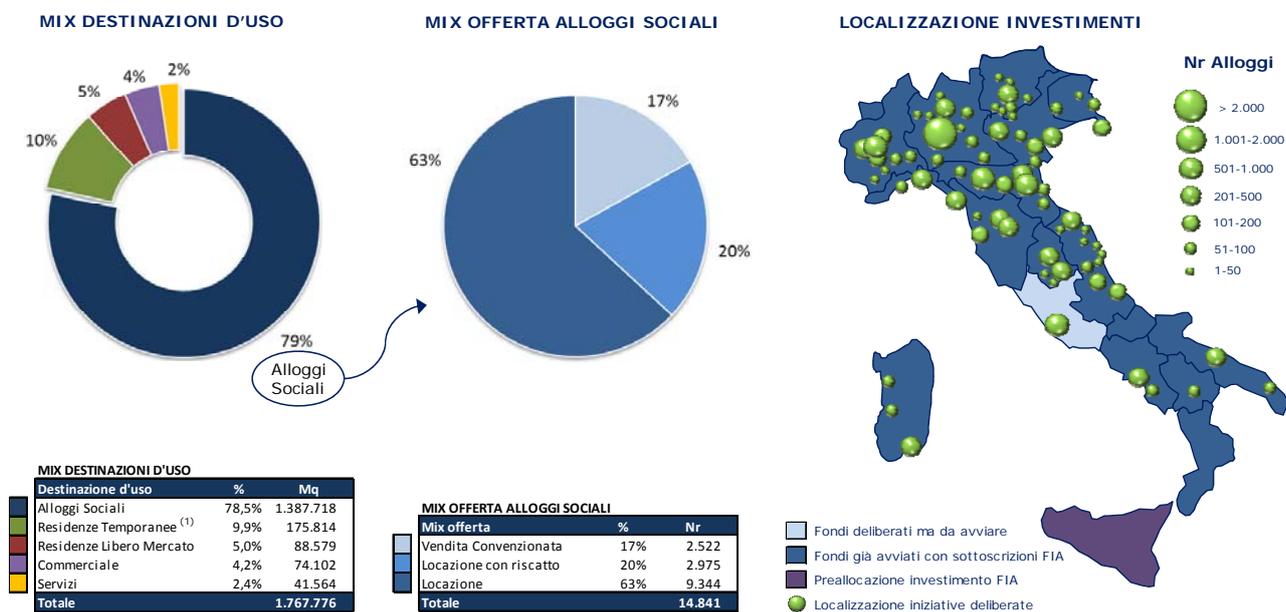


Delibere di investimento

Sgr gestori	9
Fondi deliberati	27
Progetti deliberati	218
Alloggi sociali	14.841
Posti letto	6.532

Asset allocation

I dati rappresentati riguardano gli OICR target e le relative iniziative oggetto di delibera definitiva di sottoscrizione da parte di CDPI SGR per conto del FIA.



(1): Le "Residenze Temporanee" includono studentati, RSA, case-albergo/residenze sociali

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione
- Azionisti

Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari Sgrpa

La compagine societaria è composta da:

- sei Banche popolari (UBI Banca, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare di Vicenza con una partecipazione paritetica del 19,6% ciascuna; Sanfelice 1893 e Banca Valsabbina con una partecipazione del 9,8%)
- Unione Fiduciaria, con una partecipazione del 2%

- Tipo di fondo
- Informazioni relative al collocamento
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia
- Data richiamo degli impegni/Operatività
- Durata totale del fondo
- Data di scadenza prevista
- Rendimento obiettivo
- Distribuzione/accumulazione dei proventi
- N° iniziale quote emesse
- Valore unitario iniziale delle quote

Fondo speculativo di tipo chiuso a raccolta e ad apporto
Riservato a investitori qualificati

Provvedimento n. 79 del 18 novembre 2008

10 dicembre 2008

8 anni

31 dicembre 2016 (in liquidazione anticipata dal 30 ottobre 2014)

Pari al 25 per cento annuo composto

Facoltà di procedere a distribuzione dei proventi

14 quote di classe "A" e 2 quote di classe "B"

- 500.000,00 euro quote di classe "A"

- 500.000,00 euro quote di classe "B"

14 quote di classe "A" e 2 quote di classe "B"

14 quote di classe "A" e 2 quote di classe "B"

14 quote di classe "A" e 2 quote di classe "B"

8.000.000 euro

- N° quote emesse al 30.06.2014

- N° quote emesse al 31.12.2014

- N° quote emesse al 30.06.2015

- Valore iniziale del fondo

- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014

- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014

- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015

- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014

- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014

- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015

2.989.206 euro

2.776.282 euro

2.593.631 euro

2.368.000 euro

2.368.000 euro

2.369.000 euro

MANAGEMENT SGR

- Presidente
- Amministratore delegato
- Direttore fondi
- Fund Manager
- Property Management
- Facility Management
- N° dipendenti Sgr

Roberto Ruozi

Paolo Berlanda

Vincenzo Mangalaviti

Carmelo Galluccio

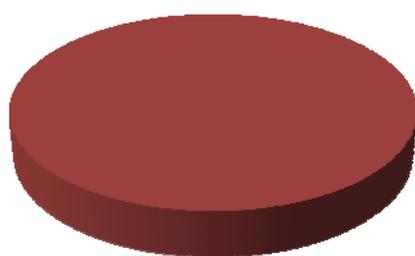
Giovanna Spina

Sara Valenti

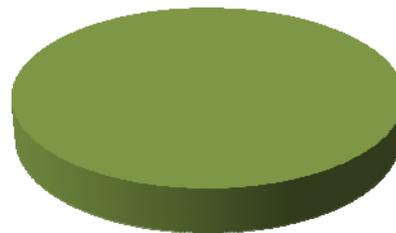
24

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



Residenziale
100%



Nord Italia
100%

(Continua)

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento

Il patrimonio del fondo potrà essere investito in operazioni di sviluppo immobiliare consistenti nella realizzazione di progetti di costruzione, valorizzazione, gestione e successiva dismissione, in blocco o frazionati, di beni immobili, anche complessi.

Il fondo potrà compiere operazioni di ristrutturazione, restauro e manutenzione ordinaria o straordinaria di specifici immobili, finalizzate al miglioramento della redditività d'impiego, nonché compiere specifiche operazioni di valorizzazione dei beni, per tali intendendosi anche il mutamento della destinazione d'uso e il frazionamento.

- Immobili in portafoglio

2 immobili



FIV - FONDO INVESTIMENTI PER LA VALORIZZAZIONE

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	CDP Investimenti SGR S.p.A. (CDPI SGR)
- Azionisti	- 70% Cassa depositi e prestiti (CDP) - 15% ACRI - 15% ABI
- Gruppo di appartenenza	CDP
- Tipo di fondo	Fondo d'investimento alternativo chiuso immobiliare riservato
- Data di istituzione del fondo	17 luglio 2012
- Data richiamo degli impegni/Operatività	- 30 ottobre 2012 (Comparto Plus) - 20 dicembre 2013 (Comparto Extra)
- Durata totale del fondo	20 anni
- Data di scadenza prevista	- 31 dicembre 2032 per il Comparto Plus - 31 dicembre 2033 per il Comparto Extra
- Equity sottoscritto	1.180.000.000 euro
- N° iniziale quote emesse	1
- Valore unitario iniziale delle quote	100.000 euro
- N° quote emesse al 30/06/2014	- 204,00 (Comparto Plus) - 4.950,00 (Comparto Extra)
- N° quote emesse al 31/12/2014	- 254,00 (Comparto Plus) - 7.284,00 (Comparto Extra)
- N° quote emesse al 30/06/2015	- 254,00 (Comparto Plus) - 7.284,00 (Comparto Extra)
- Nav al 30/06/2014	- 18.974.621 euro (Comparto Plus) - 469.107.345 euro (Comparto Extra)
- Nav al 31/12/2014	- 23.706.860 euro (Comparto Plus) - 679.384.808 euro (Comparto Extra)
- Nav al 30/06/2015	- 26.757.314 euro (Comparto Plus) - 685.828.510 euro (Comparto Extra)

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Vladimiro Ceci
- Direttore Generale	Marco Sangiorgio
- Responsabile Gestione e Sviluppo FIV	Giovanni D'Onofrio
- N° dipendenti Sgr	38

STRATEGIE DI INVESTIMENTO

Il FIV è un fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso riservato, promosso e gestito da CDPI SGR, che si pone l'obiettivo principale di promuovere e favorire la privatizzazione di immobili di proprietà degli enti pubblici, passibili di valorizzazione in un'ottica di *asset management* attivo. Esso ha la struttura di fondo multicomparto.

Il Fondo ha la finalità di acquisire beni immobili - di proprietà dello Stato, di enti pubblici e/o di società da questi ultimi controllate anche indirettamente - con un potenziale di valore inespresso, anche legato al cambio della destinazione d'uso, alla riqualificazione o alla messa a reddito. Gli investimenti possono essere effettuati unicamente sul territorio della Repubblica Italiana.

Al 30 giugno 2015 risultano operativi due comparti del FIV: il Comparto Plus e il Comparto Extra.

OPERATIVITA' (Dati al 30 giugno 2015)

Il portafoglio immobiliare del FIV Comparto Plus è composto da quattro immobili di cui due acquisiti nel corso del 2013 siti a Milano in Viale Montello n. 6 e Via Canonica n. 77, uno acquisito nel mese di dicembre 2014 sito a Padova in Via Sanmicheli n. 2 e uno acquisito nel corso del primo semestre dell'anno sito a Trieste in Via Cologna n. 6.

Con riferimento al Comparto Extra, nel mese di dicembre 2014 è stata completata una seconda operazione di investimento che ha riguardato 15 immobili di proprietà dello Stato Italiano, per un controvalore di euro 116,5 milioni, 4 immobili di proprietà di enti locali, per un controvalore di euro 33,2 milioni, e 6 immobili di proprietà di altri enti pubblici, per euro 71,5 milioni.

A valle di tale seconda operazione di acquisto, che si colloca nell'ambito del programma di dismissione di immobili pubblici e che - sotto il profilo procedurale - risulta disciplinata dalle previsioni contenute nell'articolo 11- quinquies del Decreto Legge 30 settembre 2005, n. 203, convertito nella legge 2 dicembre 2005, n.248, e successive modifiche e integrazioni, il portafoglio immobiliare del Comparto risulta essere costituito da 65 asset siti con una superficie di progetto pari a 1 milione di mq.

L'attività di Property Management degli immobili viene svolta da CDP Immobiliare Srl e Revalo Property Services.

(Continua)



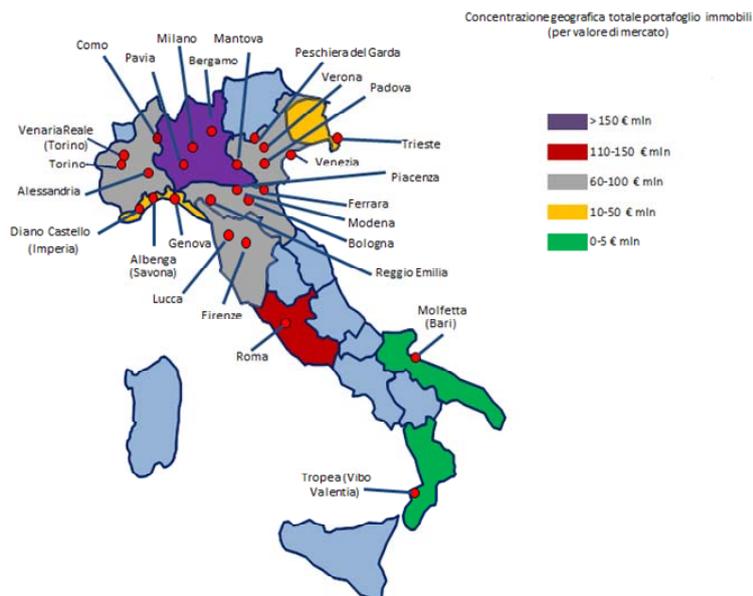
FIV - FONDO INVESTIMENTI PER LA VALORIZZAZIONE

(Segue)

DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA INVESTIMENTI (Dati al 30 giugno 2015)

Considerando il portafoglio dei due comparti Plus e Extra è possibile evidenziare che i 69 asset che lo compongono sono distribuiti su gran parte del territorio nazionale, interessando 10 Regioni e quasi 20 Province. L'81,0% del valore del portafoglio (41 immobili) è localizzato in «prime locations» e in particolare nelle città di Roma, Firenze, Bologna, Torino, Milano, Bergamo e Venezia

	Numero Asset	% VALORE	€ MLN
MILANO	7	12,5%	88,80
TORINO	7	10,6%	75,50
FIRENZE	10	12,3%	87,06
ROMA	3	15,8%	112,10
VENEZIA	8	10,4%	73,71
BERGAMO	3	11,6%	82,60
BOLOGNA	3	7,8%	55,30
TOTALE PRINCIPALI CITTA'	41	81,0%	575,1
TOTALE ALTRE CITTA'	28	19,0%	135,2
TOTALE PORTAFOGLIO	69	100,0%	710,30





FONDO ARISTOTELE

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione
- Azionisti

- Tipo di fondo
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia
- Informazioni relative al collocamento
- Data di avvio operatività
- Durata totale del fondo
- Data di scadenza prevista
- Rendimento obiettivo
- Distribuzione/accumulazione dei proventi

Fabrica Immobiliare Sgr Spa

- Banca Monte dei Paschi di Siena Spa 49,99%
- Fincal Spa 49,99%
- Alessandro Caltagirone 0,02%

A raccolta
5 ottobre 2006

Riservato a investitori qualificati
11 luglio 2005

25 anni
2030 (eventualmente prorogabile per ulteriori 3 anni)

4% annuo

A distribuzione, in misura non inferiore all'80% dei proventi distribuibili, con frequenza annuale.

Per i primi due esercizi successivi alla data di chiusura della sottoscrizione delle Quote del Fondo, i proventi realizzati non saranno oggetto di distribuzione.

Tali proventi, al netto delle eventuali perdite, concorreranno alla formazione dei proventi da distribuire negli esercizi successivi.

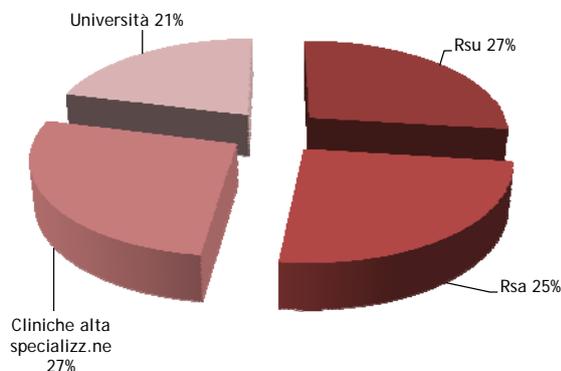
- N° quote emesse al 30.06.2014	2.520
- N° quote emesse al 31.12.2014	2.520
- N° quote emesse al 30.06.2015	2.520
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	665.579.681 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	674.731.447 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	681.521.462 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	431.200.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	435.000.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	434.000.000 euro

MANAGEMENT SGR

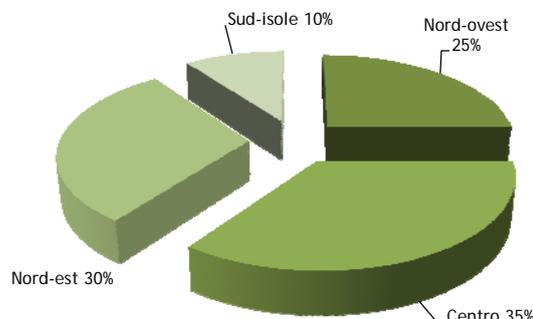
- Presidente
- Amministratore delegato
- Team di gestione
- Asset Management
- Property Management
- N° dipendenti Sgr

Bernardo Mingrone
Fabrizio Caprara
Luca Petrichella, Alberto Leopoldo Sidro
Interno
Interno
54

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



(Continua)



FONDO ARISTOTELE

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento

Il fondo, inizialmente sottoscritto da Inpdap (ora INPS), ha strutturato operazioni di investimento nei settori dell'università, della ricerca scientifica e dell'ospitalità per anziani.

Ha capitalizzato lo specifico *know-how* acquisito nel comparto delle residenze universitarie attraverso la sottoscrizione del nuovo Fondo Erasmo, dedicato esclusivamente alla residenzialità per studenti universitari, partecipato anche da CdP SGR attraverso il Fondo FIA.

Fra gli interventi effettuati da Aristotele ci sono il nuovo IEO *Day Center* di Milano del professor Umberto Veronesi e la residenza studentesca (1.500 posti letto) Campus X di Roma Tor Vergata.

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014	2,32%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014	0%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015	0%



FONDO AUGUSTO

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione
- Azionisti

- Tipo di fondo
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia
- Informazioni relative al collocamento

- Data richiamo degli impegni/Operatività

- Durata totale del fondo
- Data di scadenza prevista
- Quotazione
- Distribuzione/accumulazione dei proventi

- N° iniziale quote emesse
- Valore unitario iniziale delle quote
- N° quote emesse al 30.06.2014
- N° quote emesse al 31.12.2014
- N° quote emesse al 30.06.2015
- Rendimento minimo obiettivo
- Commissione di gestione

- Castello Sgr Spa
- I.S.A 36,12%
 - Mittel Spa 20,24%
 - Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto 14,66%
 - ITAS Holding S.r.l. 11,19%
 - Deutsche Bank AG 8,91%
 - Management Castello SGR 5,73%
 - LO.GA-FIN S.s. 3,15%

A raccolta

03/09/2008
 Riservato a investitori qualificati (il fondo ha chiuso le sottoscrizioni il 26/11/2009)

Il fondo ha richiamato gli impegni il 4/1/2010 e iniziato la sua operatività il 23/3/2010

11 anni

31/12/2020, eventualmente prorogabile al 31/12/2023 (3 anni)

Non quotato

E' facoltà della Sgr distribuire i proventi distribuibili maturati nel corso del semestre di riferimento

180

50.000 euro

2.638

2.638

2.638

6%

- Fino a 70.000.000 euro del valore complessivo delle attività del fondo: 0,85% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo

- tra 70.000.001 e 150.000.000 euro del valore complessivo delle attività del fondo: 0,70% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo

- oltre 150.000.001 euro del valore complessivo delle attività del fondo: 0,50% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo.

20% oltre il 6% di Irr

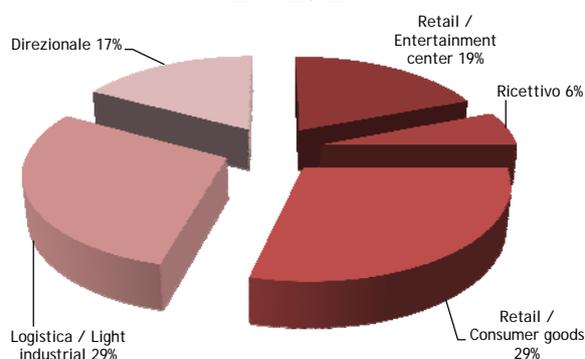
- Commissione di performance

MANAGEMENT SGR

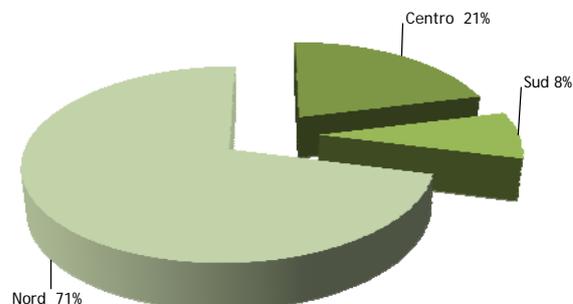
- Presidente
- Amministratore delegato
- Fund Manager
- N° dipendenti Sgr

Giovanni Raimondi
 Giampiero Schiavo
 Michelangelo Ripamonti
 23

DISTRIBUZIONE SETTORIALE IMMOBILI IN PORTAFOGLIO PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE IMMOBILI IN PORTAFOGLIO PER VALORE



(Continua)

**FONDO AUGUSTO**

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento

Il fondo investe prevalentemente in asset immobiliari con profilo di reddito stabile e performance misurabile. Il target del fondo è soprattutto l'investimento in beni immobili a reddito nel territorio italiano, con destinazione uffici, logistica, retail, light industrial.

A fianco agli investimenti a reddito, il fondo si pone l'obiettivo di investire in asset con una componente opportunistica (sviluppo/riqualificazione/trading) al fine di ottenere un extra rendimento.

- Immobili in portafoglio

26 immobili



FONDO CORE MULTIUTILITIES

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	REAM SGR S.p.A.
- Azionisti	- Fondazione Cassa di Risparmio di Torino 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Asti 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano 5,87% - Fondazione Sviluppo e Crescita - Crt 2,83%
- Gruppo di appartenenza	Società indipendente
- Tipo di fondo	Chiuso - Ad apporto privato
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	10 marzo 2011
- Data di apporto	21 dicembre 2012
- Data richiamo degli impegni/Operatività	21 dicembre 2012
- Durata totale del fondo	12 anni dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione
- Data di scadenza prevista	21 dicembre 2024, eventualmente prorogabile fino al 21 dicembre 2027, oltre ad ulteriori 3 anni per ricorso a grazia.
- Rendimento obiettivo	8%
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	A distribuzione semestrale dei proventi
- Valore di apporto degli immobili	96.500.000 euro
- Valore iniziale del fondo	45.300.000 euro
- N° iniziale quote emesse	453
- Lotto minimo di acquisto	N° 1 minimo quote
- Valore unitario iniziale delle quote	100.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	453
- N° quote emesse al 31.12.2014	453
- N° quote emesse al 30.06.2015	453
- Quotazione	Non prevista
- Commissione di gestione	0,50% annuo del Valore Complessivo delle Attività
- Commissione di performance	Commissione Variabile Finale pari al 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso ⁽¹⁾
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	56.401.133 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	54.429.178 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	55.513.369 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	110.106.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	108.392.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	109.920.000 euro
MANAGEMENT SGR	
- Presidente	Giovanni Quaglia
- Direttore Generale	Oronzo Perrini
- Direttore Fondi Immobiliari	Fabrizio Ravicino
- Fund Manager	Giuseppe De Fabritiis
- N° dipendenti Sgr	17

(Continua)



FONDO CORE MULTIUTILITIES

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento

Scopo del Fondo è l'investimento di capitali nell'Investimento Tipico (come di seguito definito) e la gestione professionale e valorizzazione del Patrimonio stesso, al fine di aumentare nel tempo il valore delle Quote e ripartire tra i Partecipanti il risultato netto derivante sia dalla gestione, sia dallo smobilizzo degli investimenti.

La valorizzazione del Patrimonio del Fondo potrà essere perseguita dalla Società di Gestione anche mediante la realizzazione di operazioni di valorizzazione e sviluppo dei beni facenti parte del Patrimonio del Fondo.

- Investimento tipico

Il Patrimonio del Fondo potrà essere investito, in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del Fondo stesso, in beni immobili e diritti reali immobiliari, nonché in partecipazioni in società immobiliari, mediante leasing finanziario, nonché investimenti indiretti.

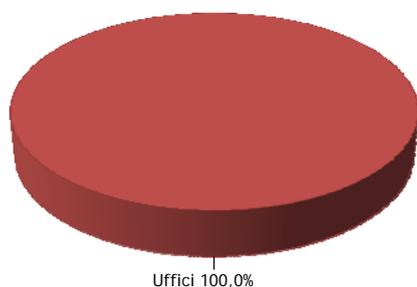
- Immobili in portafoglio

11 immobili

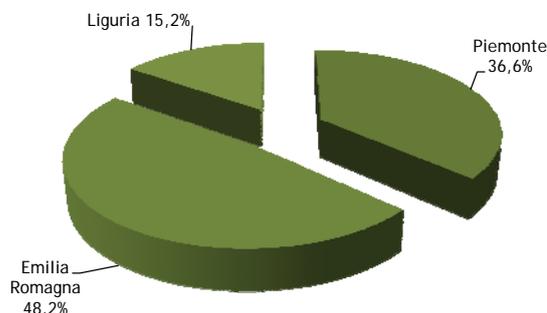
- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per numero)

Terziario/uffici: 11 immobili

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero)

- Emilia Romagna: 54,5%
 - Piemonte: 27,3%
 - Liguria: 18,2%

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014

48,9%

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014

50,7%

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015

49,8%

- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014

53.876.698 euro

- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014

55.000.000 euro

- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015

54.725.000 euro

⁽¹⁾ Come definito dal Regolamento del Fondo.



FONDO CORE NORD OVEST

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	REAM SGR S.p.A.
- Azionisti	- Fondazione Cassa di Risparmio di Torino 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Asti 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano 5,87% - Fondazione Sviluppo e Crescita - Crt 2,83%
- Gruppo di appartenenza	Società indipendente
- Tipo di fondo	Chiuso - Ad apporto privato
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	5 marzo 2009
- Data di apporto	29 settembre 2009
- Data richiamo degli impegni/Operatività	29 settembre 2009
- Durata totale del fondo	15 anni dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione
- Data di scadenza prevista	29 settembre 2024, eventualmente prorogabile fino al 29 settembre 2027, oltre ad ulteriori 3 anni per ricorso a grazia.
- Rendimento obiettivo	8%
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	A distribuzione semestrale dei proventi
- Valore di apporto degli immobili	573.750.000 euro
- Valore iniziale del fondo	229.600.000 euro
- N° iniziale quote emesse	2.296
- Lotto minimo di acquisto	N° 1 minimo quote
- Valore unitario iniziale delle quote	100.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	2.296
- N° quote emesse al 30.12.2014	2.296
- N° quote emesse al 30.06.2015	2.296
- Quotazione	Non prevista
- Commissione di gestione	0,90% annuo del Valore Complessivo delle Attività
- Commissione di performance	Commissione Variabile Finale pari al 20% del Rendimento Complessivo in Eccesso ^(*)
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	272.436.490 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	265.964.992 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	258.482.469 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	659.700.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	659.020.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	540.600.000 euro
MANAGEMENT SGR	
- Presidente	Giovanni Quaglia
- Direttore Generale	Oronzo Perrini
- Direttore Fondi Immobiliari	Fabrizio Ravicino
- Fund Manager	Vincenzo Pacinotti
- N° dipendenti Sgr	17

(Continua)



FONDO CORE NORD OVEST

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento

Scopo del fondo è l'impiego di capitali nell'investimento tipico (come di seguito definito) e la gestione professionale del patrimonio dello stesso, anche mediante la realizzazione di operazioni di valorizzazione e sviluppo, al fine di aumentare nel tempo il valore delle quote e ripartire tra i partecipanti il risultato netto derivante dalla gestione e dallo smobilizzo degli investimenti.

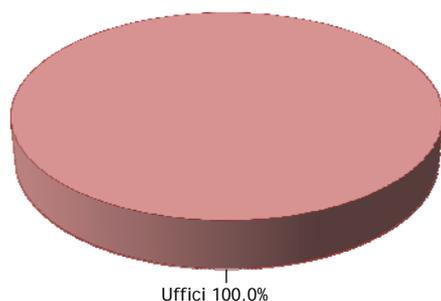
- Investimento tipico

Il patrimonio del fondo potrà essere investito, in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo stesso, in beni immobili e diritti reali immobiliari, nonché in partecipazioni in società immobiliari.

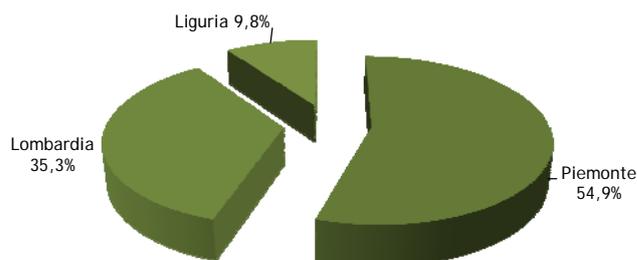
- Immobili in portafoglio

10 immobili

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per numero)
 - Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero)

Uffici/terziario: 10 immobili

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014
 - Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014
 - Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015
 - Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014
 - Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014
 - Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015

- Piemonte: 60%
 - Lombardia: 20%
 - Liguria: 20%
 58,5%
 58,6%
 56,5%
 385.997.359 euro
 385.997.359 euro
 305.267.576 euro

(*) Come definito dal Regolamento del Fondo.



FONDO ENERGHEIA

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Castello Sgr Spa
- Azionisti	- I.S.A 36,12% - Mittel Spa 20,24% - Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto 14,66% - ITAS Holding S.r.l. 11,19% - Deutsche Bank AG 8,91% - Management Castello SGR 5,73% - LO.GA-FIN S.s. 3,15%
- Tipo di fondo	A raccolta
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	20/04/2010
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati (il fondo ha chiuso le sottoscrizioni il 20/04/2011)
- Data richiamo degli impegni/Operatività	Il fondo ha iniziato la sua operatività il 28/11/2011
- Durata totale del fondo	20 anni
- Data di scadenza prevista	31/12/2032, eventualmente prorogabile al 31/12/2037 (5 anni)
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	È facoltà della Sgr distribuire i proventi distribuibili maturati nel corso del semestre di riferimento
- N° iniziale quote emesse	48,403
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	82,000
- N° quote emesse al 31.12.2014	82,000
- N° quote emesse al 30.06.2015	82,000
- Quotazione	Non quotato
- Commissione di gestione	- Fino a euro 80.000.000 del valore complessivo delle attività del fondo: 0,84% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo - tra euro 80.000.001 ed euro 130.000.000 del valore complessivo delle attività del fondo: 0,63% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo - oltre euro 130.000.001 del valore complessivo delle attività del fondo: 0,43% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	37.490.015 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	34.507.592 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	34.008.136 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	38.800.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	39.400.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	37.630.000 euro
MANAGEMENT SGR	
- Presidente	Giovanni Raimondi
- Amministratore delegato	Giampiero Schiavo
- Fund Manager	Bernardo Calculli
- N° dipendenti Sgr	23



FONDO ETRUSCO DISTRIBUZIONE

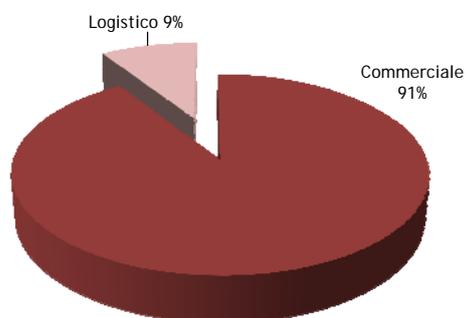
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Fabrica Immobiliare Sgr Spa
- Azionisti	- Banca Monte dei Paschi di Siena Spa 49,99%
	- Fincal Spa 49,99%
	- Alessandro Caltagirone 0,02%
- Tipo di fondo	Ad apporto
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	5 ottobre 2006
- Data di avvio operatività	29 dicembre 2006
- Durata totale del fondo	25 anni
- Data di scadenza prevista	2031 (eventualmente prorogabile per ulteriori 5 anni)
- Rendimento obiettivo	5,5% annuo
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	A distribuzione, in misura non inferiore all'80% dei proventi distribuibili, con frequenza:
	- annuale dal primo esercizio successivo alla data di chiusura della prima emissione
	- semestrale dal quarto esercizio (2010)
- N° quote emesse al 30.06.2014	1.250
- N° quote emesse al 31.12.2014	1.250
- N° quote emesse al 30.06.2015	1.250
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	137.683.104 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	141.118.313 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	142.509.821 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	210.949.930 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	213.902.400 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	218.149.376 euro

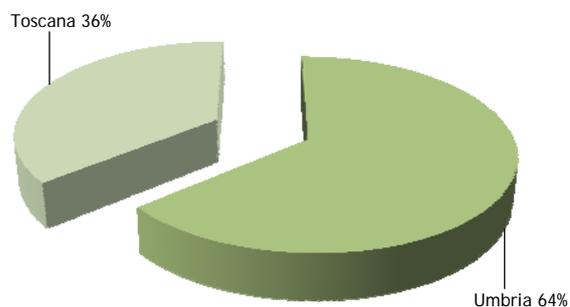
MANAGEMENT SGR

- Presidente	Bernardo Mingrone
- Amministratore delegato	Fabrizio Caprara
- Team di gestioni	Luca Petrichella, Paolo Fiore
- Asset Management	Interno
- Property Management	Coop Centro Italia
- N° dipendenti Sgr	54

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



(Continua)



FONDO ETRUSCO DISTRIBUZIONE

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento
 - Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per numero e per valore)
 - Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero e per valore)
 - Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014
 - Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014
 - Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015
- Il fondo investe in immobili a destinazione d'uso commerciale, direzionale e logistica strumentali all'esercizio delle attività svolte da parte di cooperative di consumatori
- Commerciale 91% (24 immobili)
 - Logistico 9% (1 immobile)
- Gli immobili sono localizzati nelle regioni del centro Italia (25 immobili)
- | | |
|--------|--|
| 61,28% | |
| 59,64% | |
| 59,32% | |



FONDO GIOTTO

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Castello Sgr Spa
- Azionisti	- I.S.A 36,12% - Mittel Spa 20,24% - Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto 14,66% - ITAS Holding S.r.l. 11,19% - Deutsche Bank AG 8,91% - Management Castello SGR 5,73% - LO.GA-FIN S.s. 3,15%
- Tipo di fondo	Ad apporto privato
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	27/11/2008
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati (il fondo ha chiuso le sottoscrizioni il 3/11/2009)
- Data richiamo degli impegni/Operatività	Il fondo ha iniziato la sua operatività il 25/5/2010
- Durata totale del fondo	8 anni
- Data di scadenza prevista	31/12/2018, eventualmente prorogabile al 31/12/2021 (3 anni)
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	È facoltà della Sgr distribuire i proventi distribuibili maturati nel corso del semestre di riferimento
- N° iniziale quote emesse	48
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote al 30.06.2014	48
- N° quote al 31.12.2014	48
- N° quote al 30.06.2015	48
- Quotazione	Non quotato
- Commissione di gestione	La commissione di gestione è pari all'1,8% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	8.325.860 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	7.548.913 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	6.768.975 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	31.600.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	31.600.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	31.600.000 euro

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Giovanni Raimondi
- Amministratore delegato	Giampiero Schiavo
- Fund Manager	Michelangelo Ripamonti
- N° dipendenti Sgr	23

NOTE

- Politiche di investimento	Il patrimonio del fondo, ivi compreso quello detenuto attraverso l'investimento in azioni o quote di società immobiliari, è composto da investimenti con finalità di sviluppo immobiliare, riposizionamento e da investimenti a reddito. Gli investimenti di sviluppo potranno costituire una parte preponderante del patrimonio del fondo e saranno effettuati prevalentemente sul territorio della Repubblica italiana. Gli investimenti a reddito e di riposizionamento potranno rappresentare una parte limitata del patrimonio del fondo.
- Immobili in portafoglio	Aree da sviluppare
- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per <u>numero</u> e per <u>valore</u>)	- Per numero: 100% aree da sviluppare - Per valore: 100% aree da sviluppare
- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per <u>numero</u> e per <u>valore</u>)	- Per numero: 100% in Sardegna - Per valore: 100% in Sardegna
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014	63,3%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014	63,3%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015	63,3%
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014	20.000.000 euro
- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014	20.000.000 euro
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015	20.000.000 euro



FONDO GREEN STAR - COMPARTO BIOENERGIE

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione
- Azionisti

- Gruppo di appartenenza
- Tipo di fondo
- Informazioni relative al collocamento
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia
- Data di istituzione
- Data richiamo degli impegni/Operatività
- Durata totale del fondo
- Data di scadenza prevista
- Rendimento obiettivo
- Distribuzione/accumulazione dei proventi
- Lotto minimo di acquisto
- Quotazione
- Commissione di gestione
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015

REAM SGR S.p.A.

- Fondazione Cassa di Risparmio di Torino 30,43%
- Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria 30,43%
- Fondazione Cassa di Risparmio di Asti 30,43%
- Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano 5,87%
- Fondazione Sviluppo e Crescita - Crt 2,83%

Società indipendente
Chiuso - A raccolta
Riservato a investitori qualificati

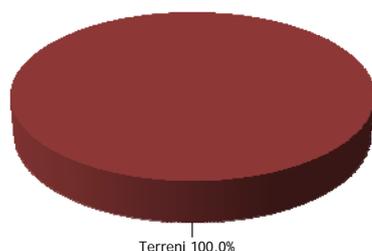
22 aprile 2010
26 luglio 2013
20 dicembre 2013
25 anni a decorrere dalla data di avvio dell'operatività
31 dicembre 2038, oltre ad ulteriori 3 anni per ricorso a grazia.
3% oltre la variazione media annuale dell'Indice ISTAT
A distribuzione annuale dei proventi
N° 1 minimo quote
Non prevista
0,45% annuo del Valore Complessivo delle Attività
17.102.795 euro^(*)
18.885.949 euro^(*)
19.347.425 euro^(*)
329.000 euro
569.000 euro
5.658.000 euro

MANAGEMENT SGR

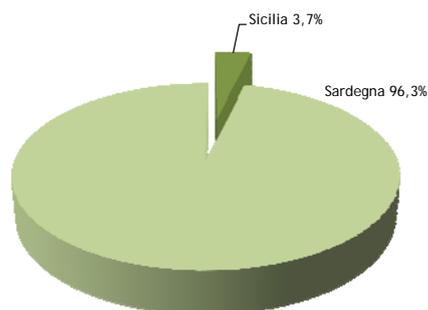
- Presidente
- Direttore Generale
- Direttore Fondi Immobiliari
- Fund Manager
- N° dipendenti Sgr

Giovanni Quaglia
Oronzo Perrini
Fabrizio Ravicino
Giuseppe De Fabritiis
17

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



(Continua)



FONDO GREEN STAR - COMPARTO BIOENERGIE

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento

Il Comparto Bioenergie investe prevalentemente il proprio patrimonio

(a) in impianti di cogenerazione di energia elettrica e termica alimentati da biomasse e/o da biocombustibili (biomasse trattate),

(b) in impianti di piccola e/o micro digestione anaerobica che producono biogas o biometano ai fini della produzione di energia elettrica e termica alimentati essenzialmente dalla frazione organica dei rifiuti solidi urbani (FORSU) e da scarti organici della zootecnica e/o di industrie agro alimentari, nonché

(c) in impianti ad essi funzionalmente collegati (di seguito, gli "Impianti");

(d) nelle aree su cui insistono gli Impianti, in quelle ad esse adiacenti e nelle altre aree eventualmente destinate alle attività svolte nell'ambito degli Impianti stessi.

- Investimento tipico

Il patrimonio del fondo potrà essere investito, in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo stesso, in beni immobili e diritti reali immobiliari, nonché in partecipazioni in società immobiliari.

2 immobili

- Immobili in portafoglio

100% terreni

- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per numero)

- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero)

- Sardegna: 1 immobile

- Sicilia: 1 immobile

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014

0 (zero)

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014

0 (zero)

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015

0 (zero)

- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014

0 (zero)

- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014

0 (zero)

- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015

0 (zero)

⁽¹⁾ Dato comprensivo degli impegni sottoscritti e non richiamati.



FONDO PICASSO

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Castello Sgr Spa
- Azionisti	- I.S.A 36,12%
	- Mittel Spa 20,24%
	- Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto 14,66%
	- ITAS Holding S.r.l. 11,19%
	- Deutsche Bank AG 8,91%
	- Management Castello SGR 5,73%
	- LO.GA-FIN S.s. 3,15%
- Tipo di fondo	Ad apporto privato
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	27/11/2008
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati (il fondo ha chiuso le sottoscrizioni il 3/11/2009)
- Inizio operatività	Il fondo ha iniziato la sua operatività il 3/11/2009
- Durata totale del fondo	7 anni
- Data di scadenza prevista	31/12/2016, eventualmente prorogabile al 31/12/2019 (3 anni)
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	È facoltà della Sgr distribuire i proventi distribuibili maturati nel corso del semestre di riferimento
- N° iniziale quote emesse	29
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	50
- N° quote emesse al 31.12.2014	52
- N° quote emesse al 30.06.2015	104
- Quotazione	Non quotato
- Commissione di gestione	- Fino a euro 50.000.000 del valore complessivo delle attività del fondo: 1% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo
	- tra euro 50.000.001 ed euro 75.000.000 del valore complessivo delle attività del fondo: 0,80% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo
	- oltre euro 75.000.001 del valore complessivo delle attività del fondo: 0,65% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo, con un cap annuale a euro 400.000
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	41.712.326 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	45.615.789 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	92.151.230 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	76.484.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	76.895.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	121.209.000

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Giovanni Raimondi
- Amministratore delegato	Giampiero Schiavo
- Fund Manager	Francesco Salamone
- N° dipendenti Sgr	23

NOTE

- Politiche di investimento	Il patrimonio del fondo, compreso quello detenuto attraverso l'investimento in azioni o quote di società immobiliari, è composto da investimenti con finalità di sviluppo immobiliare, riposizionamento e da investimenti a reddito. Gli investimenti a reddito e di riposizionamento potranno costituire una parte preponderante del patrimonio del fondo e saranno effettuati prevalentemente sul territorio della Repubblica italiana. Gli investimenti di sviluppo potranno rappresentare una parte limitata del patrimonio del fondo.
-----------------------------	--

(Continua)



FONDO PICASSO

(Segue)

- Immobili in portafoglio	Sette immobili
- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per <u>numero</u> e per <u>valore</u>)	100% direzionale
- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per <u>numero</u> e per <u>valore</u>)	- Per numero: 71% in Lombardia e 29% nel Lazio - Per valore: 54% in Lombardia e 46% nel Lazio
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014	46,8%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014	43,7%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015	61,9%
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014	35.822.313 euro
- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014	33.564.735 euro
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015	75.000.000 euro



FONDO PIEMONTE C.A.S.E.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	REAM SGR S.p.A.
- Azionisti	- Fondazione Cassa di Risparmio di Torino 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Asti 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano 5,87% - Fondazione Sviluppo e Crescita - Crt 2,83%
- Gruppo di appartenenza	Società indipendente
- Tipo di fondo	A raccolta - Chiuso con possibili riaperture future
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	22 aprile 2010
- Data primo closing	15 ottobre 2012
- Data richiamo degli impegni/Operatività	19 novembre 2012
- Durata totale del fondo	25 anni a decorrere dalla data di avvio dell'operatività del Fondo
- Data di scadenza prevista	19 novembre 2037, eventualmente prorogabile fino al 19 novembre 2041, oltre ad ulteriori 3 anni per ricorso a grazia.
- Rendimento obiettivo	- Quote di Classe A e B: Istat + 2,5% - Quote di Classe C: Istat + 1%
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	A distribuzione annuale dei proventi
- Valore iniziale del fondo	Sottoscritto: 37.700.000 euro ⁽¹⁾
- Valore attuale del fondo	Sottoscritto: 64.250.000 euro ⁽¹⁾
- N° iniziale quote emesse	- Quote di Classe A: 21 - Quote di Classe B: 57 - Quote di Classe C: 102
- Valore unitario iniziale delle quote	100.000 euro
- Lotto minimo di acquisto	N° 3 minimo quote
- N° quote emesse al 30.06.2014	- Quote di Classe A: 21 - Quote di Classe B: 57 - Quote di Classe C: 102
- N° quote emesse al 31.12.2014	- Quote di Classe A: 21 - Quote di Classe B: 155 - Quote di Classe C: 102
- N° quote emesse al 30.06.2015	- Quote di Classe A: 23 - Quote di Classe B: 204 - Quote di Classe C: 115
- Quotazione	Non prevista
- Commissione di gestione	- 0,65% annuo del Vca ⁽¹⁾ compreso tra 0 e 250 milioni di euro - 0,60% annuo del Vca ⁽¹⁾ compreso tra 250 e 500 milioni di euro - 0,50% annuo del Vca ⁽¹⁾ eccedente i 500 milioni di euro
- Commissione di sviluppo	Una commissione a fronte dell'attività di gestione e coordinamento da parte della SGR dei progetti di sviluppo immobiliare e/o ristrutturazione, solo nel caso in cui tale attività sia svolta direttamente e non delegata a terzi dalla Società di Gestione; la Commissione di Sviluppo sarà corrisposta alla chiusura dei relativi lavori in misura pari al 1,5% dell'incremento del valore del bene imputato al Fondo in esito all'attività di sviluppo immobiliare e/o ristrutturazione e complessivamente comprensivo del valore dei costi di costruzione e progettazione.
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	38.134.768 euro ⁽¹⁾
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	64.313.723 euro ⁽¹⁾
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	64.207.222 euro ⁽¹⁾
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	15.600.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	15.190.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	16.670.000 euro

(Continua)



FONDO PIEMONTE C.A.S.E.

(Segue)

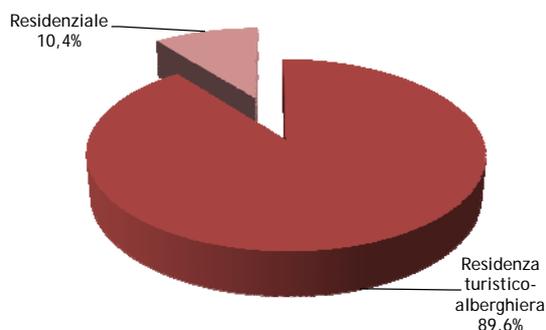
MANAGEMENT SGR

- | | |
|-------------------------------|-------------------|
| - Presidente | Giovanni Quaglia |
| - Direttore Generale | Oronzo Perrini |
| - Direttore Fondi Immobiliari | Fabrizio Ravicino |
| - Fund Manager | Stefano Di Noia |
| - N° dipendenti Sgr | 17 |

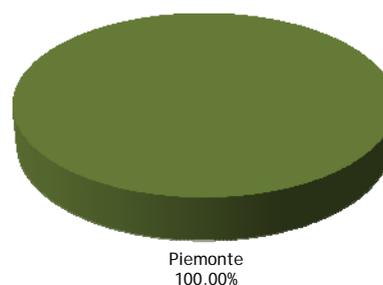
NOTE

- | | |
|-----------------------------|--|
| - Politiche di investimento | Scopo del Fondo è l'incremento sul territorio della disponibilità di Alloggi Sociali per la locazione a canoni e la vendita a prezzi definiti dalle applicabili leggi, provvedimenti e convenzioni.
Gli investimenti promossi e realizzati dal Fondo sono finalizzati a sostenere iniziative dirette ad incrementare la dotazione di Alloggi Sociali in favore di categorie sociali svantaggiate quali nuclei familiari e giovani coppie a basso reddito, anziani in condizioni sociali o economiche svantaggiate, studenti fuori sede, soggetti sottoposti a procedure esecutive di rilascio, altri soggetti in possesso dei requisiti di cui all'articolo 1 della legge n. 9 del 2007, immigrati regolari a basso reddito residenti da almeno 10 anni nella Repubblica Italiana, ovvero da almeno 5 anni nella medesima regione, a norma dell'articolo 11 del decreto legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2008 n. 133, recante "Piano nazionale di edilizia abitativa". |
| - Investimento tipico | Il Patrimonio del Fondo potrà essere investito, in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del Fondo stesso, in beni immobili e/o diritti reali immobiliari, nonché in partecipazioni in società immobiliari, idonei a consentire il conseguimento dello scopo del Fondo. |
| - Immobili in portafoglio | 2 immobili |

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



- | | |
|---|---|
| - Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per numero) | - RTA (Residenza Turistico Alberghiera): 1 immobile |
| | - Residenziale: 1 immobile |
| - Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero) | Piemonte: 2 immobili |
| - Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014 | 0 (zero) |
| - Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014 | 0 (zero) |
| - Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015 | 0 (zero) |
| - Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014 | 0 (zero) |
| - Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014 | 0 (zero) |
| - Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015 | 0 (zero) |

⁽¹⁾ Dato comprensivo degli impegni sottoscritti e non richiamati.
⁽²⁾ Vca = "Valore Complessivo delle Attività" come definito dal regolamento del fondo.



FONDO PRIULA

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Castello Sgr Spa
- Azionisti	- I.S.A 36,12% - Mittel Spa 20,24% - Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto 14,66% - ITAS Holding S.r.l. 11,19% - Deutsche Bank AG 8,91% - Management Castello SGR 5,73% - LO.GA-FIN S.s. 3,15%
- Tipo di fondo	Ad apporto
- Informazioni relative al collocamento	Riservato ad investitori qualificati (il fondo ha chiuso le sottoscrizioni il 30/06/2013)
- Inizio operatività	Il fondo ha iniziato la sua operatività il 31/12/2012
- Durata totale del fondo	20 anni
- Data di scadenza prevista	31/12/2033
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	È facoltà della Sgr distribuire i proventi distribuibili maturati nel corso dell'anno di riferimento
- N° iniziale quote emesse	1.357
- Valore unitario iniziale delle quote	50.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	2.069
- N° quote emesse al 31.12.2014	2.069
- N° quote emesse al 30.06.2015	2.069
- Quotazione	Non quotato
- Commissione di gestione	- Fino a euro 100.000.000 del valore complessivo delle attività del fondo: 0,50% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo - tra euro 100.000.000,01 ed euro 150.000.000 del valore complessivo delle attività del fondo: 0,40% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo - oltre euro 150.000.000 del valore complessivo delle attività del fondo: 0,30% su base annua del valore complessivo delle attività del fondo
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	96.548.188 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	84.768.031 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	82.905.353 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	152.515.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	145.680.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	149.155.000 euro

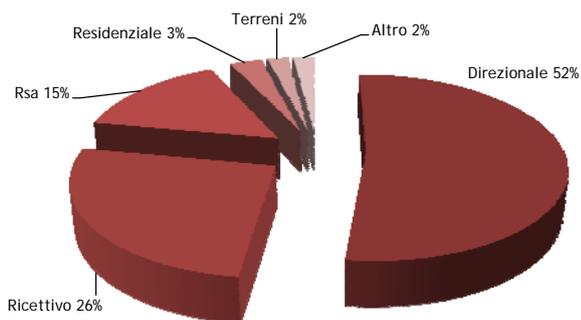
MANAGEMENT SGR

- Presidente	Giovanni Raimondi
- Amministratore delegato	Giampiero Schiavo
- Fund Manager	Francesco Salamone
- N° dipendenti Sgr	23

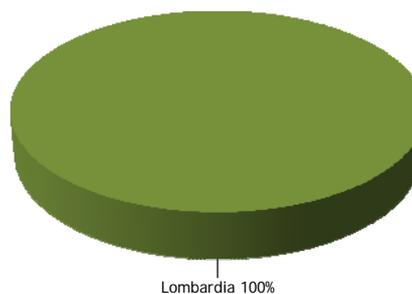
(Continua)

(Segue)

DISTRIBUZIONE SETTORIALE IMMOBILI IN PORTAFOGLIO
PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE IMMOBILI IN PORTAFOGLIO
PER VALORE



NOTE

- Politiche di investimento

- Immobili in portafoglio

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014
- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015

Il patrimonio del fondo potrà essere investito sia in beni immobili già realizzati, locati o da locare, ovvero da ristrutturare, restaurare, riconvertire, riqualificare o frazionare, sia eventualmente in beni immobili da realizzare *ex novo*.

27 immobili	
43,9%	
44,0%	
44,3%	
67.168.425 euro	
66.607.900 euro	
66.047.375 euro	



FONDO SOCIAL & HUMAN PURPOSE - COMPARTO A

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	REAM SGR S.p.A.
- Azionisti	- Fondazione Cassa di Risparmio di Torino 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Asti 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano 5,87% - Fondazione Sviluppo e Crescita - Crt 2,83%
- Gruppo di appartenenza	Società indipendente
- Tipo di fondo	A raccolta - Chiuso con possibili riaperture future
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	12 giugno 2008
- Data primo closing	15 luglio 2008
- Data richiamo degli impegni/Operatività	31 luglio 2008
- Durata totale del fondo	25 anni dalla data di istituzione del fondo (1° febbraio 2008)
- Data di scadenza prevista	1° febbraio 2033, eventualmente prorogabile fino al 1° febbraio 2038, oltre ad ulteriori 3 anni per ricorso a grazia.
- Rendimento obiettivo	- Quote di Classe A: Istat + 1% - Quote di Classe B: 2/3 dell'Istat + 1%
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	A distribuzione annuale dei proventi a partire dal secondo esercizio
- Valore iniziale del fondo	Sottoscritto: 80.000.000 euro ^(*)
- N° iniziale quote emesse	- Quote di Classe A: 420 - Quote di Classe B: 700
- Valore unitario iniziale delle quote	50.000 euro
- Lotto minimo di acquisto	N° 1 minimo quote
- N° quote emesse al 30.06.2014	- Quote di Classe A: 540 - Quote di Classe B: 900
- N° quote emesse al 31.12.2014	- Quote di Classe A: 540 - Quote di Classe B: 900
- N° quote emesse al 31.12.2015	- Quote di Classe A: 540 - Quote di Classe B: 900
- Commissione di gestione	- 0,65% annuo del Vca ^(*) compreso tra 0 e 250 milioni di euro - 0,55% annuo del Vca ^(*) compreso tra 250 e 500 milioni di euro - 0,50% annuo del Vca ^(*) eccedente i 500 milioni di euro
- Commissione di performance	Commissione una tantum pari al 15% dell'ammontare dei canoni a regime relativi ai nuovi contratti di locazione stipulati per gli investimenti value added (come definiti dal regolamento del fondo) nel corso dell'esercizio di riferimento
- Quotazione	Non prevista
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	73.802.391 euro ^(*)
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	71.646.679 euro ^(*)
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	68.468.103 euro ^(*)
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	41.181.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	39.280.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	36.763.000 euro

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Giovanni Quaglia
- Direttore Generale	Oronzo Perrini
- Direttore Fondi Immobiliari	Fabrizio Ravicino
- Fund Manager	Stefano Di Noia
- N° dipendenti Sgr	17

(Continua)



FONDO SOCIAL & HUMAN PURPOSE - COMPARTO A

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento

La gestione del Comparto è principalmente indirizzata all'investimento in iniziative volte alla valorizzazione del territorio, prevalentemente della Regione Piemonte, Valle d'Aosta, Lombardia e Liguria con finalità sociali.

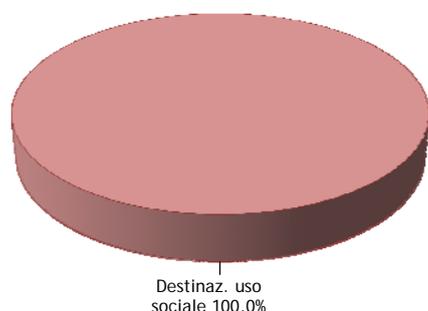
Il patrimonio del Comparto è investito, in misura non inferiore ai due/terzi del valore complessivo del Comparto stesso, in beni immobili e/o diritti reali immobiliari, utilizzati con finalità sociali quali, a titolo esemplificativo, scuole, università, asili, case di riposo, residenze sanitarie per anziani, musei, biblioteche, ospedali, altri edifici - pubblici o privati - aventi analoghe destinazioni (sedi della Croce Rossa, sedi o altri locali impiegati da enti no profit, strutture dedicate ad impieghi sanitari e similari), impianti di produzione energetica, progetti di rigenerazione urbana e/o di riqualificazione di aree e iniziative sociali destinate alle persone, quali, a titolo esemplificativo, cinema o centri di aggregazione, ovvero in beni immobili e/o diritti reali immobiliari riconvertibili a tali utilizzi (c.d. Investimenti con finalità sociali).

Il patrimonio del Comparto può essere investito, in misura residua - e comunque non superiore ad un/terzo del valore complessivo del Comparto stesso - in beni immobili e/o diritti reali immobiliari, anche diversi dagli Investimenti con finalità sociali (c.d. Investimenti Value Added), e comunque coerenti con le finalità sociali del fondo.

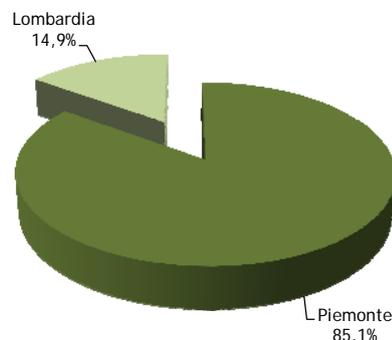
- Immobili in portafoglio

15 immobili

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per numero)

Destinazioni d'uso sociale: 15 immobili

- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero)

- Piemonte: 93,3%
- Lombardia: 6,7%

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014

3,3%

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014

3,4%

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015

0 (zero)

- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014

1.343.000 euro

- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014

1.320.582 euro

- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015

0 (zero)

^(*) Dato comprensivo degli impegni sottoscritti e non richiamati.

^(*) Vca = "Valore Complessivo delle Attività" come definito dal regolamento del fondo.



FONDO SOCIAL & HUMAN PURPOSE - COMPARTO C

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	REAM SGR S.p.A.
- Azionisti	- Fondazione Cassa di Risparmio di Torino 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Asti 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano 5,87% - Fondazione Sviluppo e Crescita - Crt 2,83%
- Gruppo di appartenenza	Società indipendente
- Tipo di fondo	Misto (ad apporto privato ed a raccolta) - Chiuso con possibili riaperture future
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	12 giugno 2008
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data primo closing	9 dicembre 2010
- Data richiamo degli impegni/Operatività	9 dicembre 2010
- Durata totale del fondo	25 anni dalla data di istituzione del fondo (1° febbraio 2008)
- Data di scadenza prevista	1° febbraio 2033, eventualmente prorogabile fino al 1° febbraio 2038, oltre ad ulteriori 3 anni per ricorso a grazia.
- Rendimento obiettivo	- Quote di Classe A: Istat + 1% - Quote di Classe B: non è prevista la distribuzione di proventi
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	A distribuzione annuale dei proventi a partire dal secondo esercizio
- Valore iniziale del fondo	Sottoscritto: 41.150.000 euro ^(*)
- N° iniziale quote emesse	- Quote di Classe A: 266 - Quote di Classe B: 423
- Lotto minimo di acquisto	N° 1 minimo quote
- Valore unitario iniziale delle quote	50.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	- Quote di Classe A: 400 - Quote di Classe B: 423
- N° quote emesse al 31.12.2014	- Quote di Classe A: 400 - Quote di Classe B: 423
- N° quote emesse al 30.06.2015	- Quote di Classe A: 400 - Quote di Classe B: 423
- Quotazione	Non prevista
- Commissione di gestione	- 0,65% annuo del Vca ^(**) compreso tra 0 e 250 milioni di euro - 0,55% annuo del Vca ^(**) compreso tra 250 e 500 milioni di euro - 0,50% annuo del Vca ^(**) eccedente i 500 milioni di euro
- Commissione di performance	Commissione una tantum pari al 15% dell'ammontare dei canoni a regime relativi ai nuovi contratti di locazione stipulati per gli investimenti value added (come definiti dal regolamento del fondo) nel corso dell'esercizio di riferimento
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	41.575.420 euro ^(*)
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	42.762.411 euro ^(*)
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	43.132.721 euro ^(*)
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	42.730.000 euro ^(***)
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	44.220.000 euro ^(***)
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	44.127.000 euro ^(***)
MANAGEMENT SGR	
- Presidente	Giovanni Quaglia
- Direttore Generale	Oronzo Perrini
- Direttore Fondi Immobiliari	Fabrizio Ravicino
- Fund Manager	Stefano Di Noia
- N° dipendenti Sgr	17

(Continua)



FONDO SOCIAL & HUMAN PURPOSE - COMPARTO C

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento

La gestione del Comparto è principalmente indirizzata all'investimento in iniziative volte alla valorizzazione del territorio, prevalentemente della Regione Piemonte, Valle d'Aosta, Lombardia e Liguria con finalità sociali.

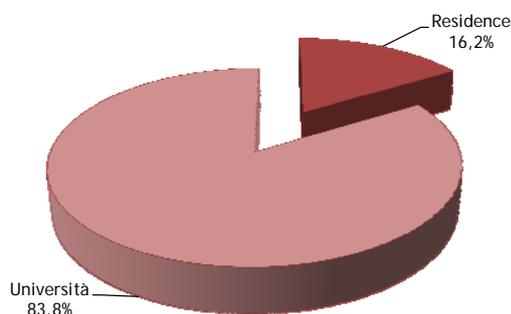
Il patrimonio del Comparto è investito, in misura non inferiore ai due/terzi del valore complessivo del Comparto stesso, in beni immobili e/o diritti reali immobiliari, utilizzati con finalità sociali quali, a titolo esemplificativo, scuole, università, asili, case di riposo, residenze sanitarie per anziani, musei, biblioteche, ospedali, altri edifici - pubblici o privati - aventi analoghe destinazioni (sedi della Croce Rossa, sedi o altri locali impiegati da enti no profit, strutture dedicate ad impieghi sanitari e similari), impianti di produzione energetica, progetti di rigenerazione urbana e/o di riqualificazione di aree e iniziative sociali destinate alle persone, quali, a titolo esemplificativo, cinema o centri di aggregazione, ovvero in beni immobili e/o diritti reali immobiliari riconvertibili a tali utilizzi (c.d. Investimenti con finalità sociali).

Il patrimonio del Comparto può essere investito, in misura residua - e comunque non superiore ad un/terzo del valore complessivo del Comparto stesso - in beni immobili e/o diritti reali immobiliari, anche diversi dagli Investimenti con finalità sociali (c.d. Investimenti Value Added), e comunque coerenti con le finalità sociali del fondo.

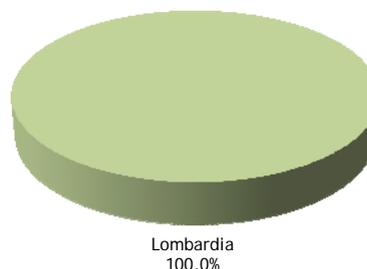
- Immobili in portafoglio

3 immobili

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per numero)

- Residence: 33,0%
- Università: 67,0%

- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero)

Lombardia: 3 immobili

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014

0 (zero)

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014

6,1%

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015

6,1%

- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014

0 (zero)

- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014

2.700.000 euro

- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015

2.700.000 euro

(¹) Dato comprensivo degli impegni sottoscritti e non richiamati.

(²) Vca = "Valore Complessivo delle Attività" come definito dal regolamento del fondo.

(³) Tale ammontare comprende il valore degli immobili in cui il Fondo investe sia direttamente che indirettamente tramite partecipazioni di controllo in Società immobiliari.



FONDO SYMPLEO

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	REAM SGR S.p.A.
- Azionisti	- Fondazione Cassa di Risparmio di Torino 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Asti 30,43% - Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano 5,87% - Fondazione Sviluppo e Crescita - Crt 2,83%
- Gruppo di appartenenza	Società indipendente
- Tipo di fondo	Chiuso - Misto
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	22 aprile 2010
- Data di apporto	22 giugno 2011
- Data richiamo degli impegni/Operatività	22 giugno 2011
- Durata totale del fondo	15 anni dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione
- Data di scadenza prevista	22 giugno 2026, eventualmente prorogabile fino al 22 giugno 2029, oltre ad ulteriori 3 anni per ricorso a grazia.
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	A distribuzione semestrale dei proventi
- Valore di apporto degli immobili	31.200.000 euro
- Valore iniziale del fondo	55.200.000 euro
- Lotto minimo di acquisto	N° 1 minimo quote
- Valore unitario iniziale delle quote	50.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	1.200
- N° quote emesse al 31.12.2014	1.200
- N° quote emesse al 30.06.2015	1.200
- Quotazione	Non prevista
- Commissione di gestione	0,40% annuo del Valore Complessivo delle Attività
- Commissione per attività di sviluppo (Development Fee)	3,5% del valore delle opere di ristrutturazione
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	58.171.710 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	53.151.356 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	53.858.368 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	55.910.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	51.150.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	52.350.000 euro
MANAGEMENT SGR	
- Presidente	Giovanni Quaglia
- Direttore Generale	Oronzo Perrini
- Direttore Fondi Immobiliari	Fabrizio Ravicino
- Fund Manager	Giuseppe De Fabritiis
- N° dipendenti Sgr	17

(Continua)



FONDO SYMPLEO

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento

Scopo del fondo è l'impiego di capitali nell'investimento tipico (come di seguito definito) e la gestione professionale del patrimonio dello stesso, anche mediante la realizzazione di operazioni di valorizzazione e sviluppo, al fine di aumentare nel tempo il valore delle quote e ripartire tra i partecipanti il risultato netto derivante dalla gestione e dallo smobilizzo degli investimenti.

- Investimento tipico

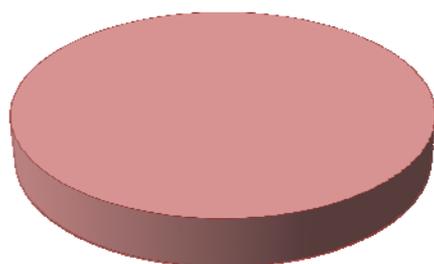
Investimento tipico: il patrimonio del fondo potrà essere investito, in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo stesso, in beni immobili e diritti reali immobiliari, nonché in partecipazioni in società immobiliari.

- Immobili in portafoglio

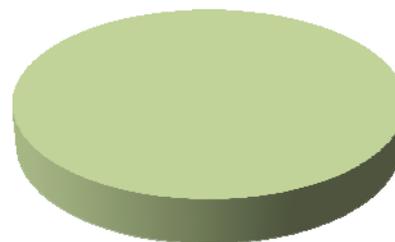
2 immobili

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



Uffici 100,0%



Lazio 100,00%

- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per numero)
- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero)
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014
- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015

- Uffici: 2 immobili
- Lazio: 2 immobili
- 0 (zero)



FONDO TITANIA

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	REAM SGR S.p.A.
- Azionisti	- Fondazione Cassa di Risparmio di Torino 30,43%
	- Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria 30,43%
	- Fondazione Cassa di Risparmio di Asti 30,43%
	- Fondazione Cassa di Risparmio di Fossano 5,87%
	- Fondazione Sviluppo e Crescita - Crt 2,83%
- Gruppo di appartenenza	Società indipendente
- Tipo di fondo	Chiuso - ad apporto privato
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	5 marzo 2009
- Data di apporto	22 dicembre 2009
- Data richiamo degli impegni/Operatività	22 dicembre 2009
- Durata totale del fondo	15 anni dalla data di avvio dell'operatività
- Data di scadenza prevista	Da regolamento prevista al 22 dicembre 2024.
	Il Fondo è stato posto in liquidazione in data 21 dicembre 2012.
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	A distribuzione annuale dei proventi
- Valore di apporto degli immobili	35.080.900 euro
- Valore iniziale del fondo	35.700.000 euro
- N° iniziale quote emesse	352
- Lotto minimo di acquisto	N° 1 minimo quote
- Valore unitario iniziale delle quote	100.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	352
- N° quote emesse al 31.12.2014	352
- N° quote emesse al 30.06.2015	352
- Quotazione	Non prevista
- Commissione di gestione	0,40% annuo del Valore Complessivo delle Attività ⁽¹⁾ . Se entro 18 mesi dall'avvio dell'operatività il totale attivo non supera la soglia di 100 mln di euro, la commissione verrà elevata da quel momento allo 0,50%
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	9.631.467 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	8.415.781 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	7.335.882 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	12.725.000 ⁽¹⁾ euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	11.604.000 ⁽¹⁾ euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	10.734.000 ⁽¹⁾ euro
MANAGEMENT SGR	
- Presidente	Giovanni Quaglia
- Direttore Generale	Oronzo Perrini
- Direttore Fondi Immobiliari	Fabrizio Ravicino
- Fund Manager	Stefano Di Noia
- N° dipendenti Sgr	17

(Continua)



FONDO TITANIA

(Segue)

NOTE

- Politiche di investimento

Scopo del fondo è l'investimento di capitali nell'investimento tipico (come di seguito definito) e la gestione professionale del patrimonio dello stesso anche mediante la realizzazione di operazioni di valorizzazione e sviluppo, al fine di aumentare nel tempo il valore delle quote e ripartire tra i partecipanti il risultato netto derivante dalla gestione e dallo smobilizzo degli investimenti.

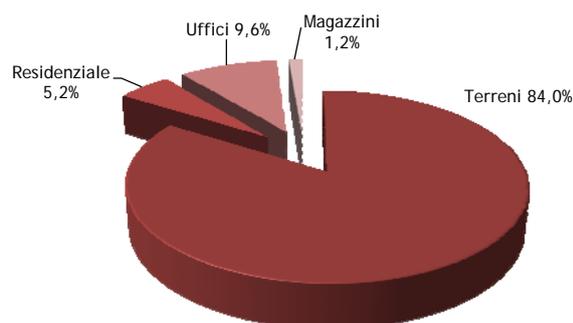
- Investimento tipico

Il patrimonio del fondo potrà essere investito, in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo stesso, in beni immobili e diritti reali immobiliari, nonché in partecipazioni in società immobiliari.

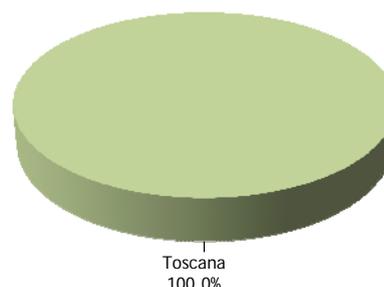
- Immobili in portafoglio

5 immobili e una partecipazione

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



- Distribuzione settoriale immobili in portafoglio (per numero)

- Terreni: 16,7%
- Uffici: 50%
- Residenziale: 16,7%
- Magazzini: 16,7%

- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero)

Toscana: 100%

- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014
- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015

- 22,1%
- 25,8%
- 30,1%
- 2.005.456 euro
- 2.017.936 euro
- 2.040.105 euro

⁽¹⁾ Tale ammontare comprende il valore degli immobili in cui il Fondo investe sia direttamente che indirettamente tramite partecipazioni di controllo in società immobiliari.



MASCAGNI

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione
- Azionisti
- Gruppo di appartenenza
- Tipo di fondo
- Informazioni relative al collocamento
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia
- Data di apporto
- Data richiamo degli impegni/Operatività
- Durata totale del fondo
- Data di scadenza prevista
- Distribuzione/accumulazione dei proventi
- Quotazione
- N° iniziale quote emesse
- Valore unitario iniziale delle quote
- N° quote emesse al 30.06.2014
- N° quote emesse al 31.12.2014
- N° quote emesse al 30.06.2015
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015

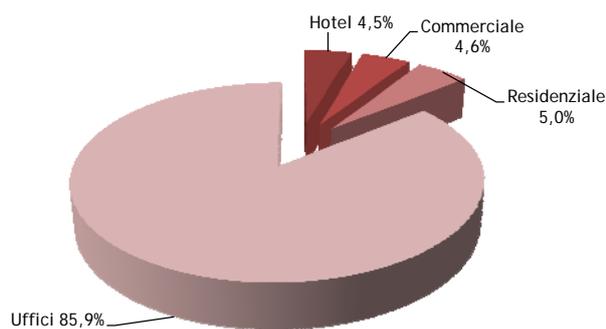
Generali Real Estate SGR Spa
 Generali Real Estate Spa (100%)
 Gruppo Generali
 Ad apporto privato di beni immobili
 Riservato a investitori istituzionali
 23 giugno 2009
 12 ottobre 2009
 12 ottobre 2009
 15 anni
 31 dicembre 2024 (più eventuale periodo di grazia di 3 anni)
 A distribuzione semestrale dei proventi
 Non quotato
 565
 250.000.000 euro
 7.475,490
 7.475,490
 7.475,490
 2.229,909 mln di euro
 2.135,500 mln di euro
 2.067,203 mln di euro
 2.122,500 mln di euro
 2.118,025 mln di euro
 2.111.730 mln di euro

MANAGEMENT SGR

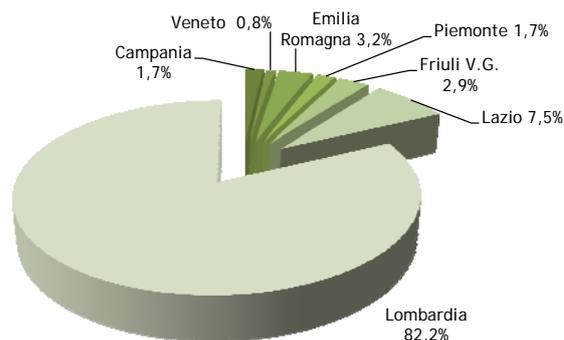
- Presidente
- Amministratore delegato
- Responsabile Fund Management
- Fund Manager
- Asset Management
- Property Management
- Project Management
- N° dipendenti Sgr

Christian Delaire
 Alberto Agazzi
 Benedetto Giustiniani
 Luca Aquino
 Interno
 Interno
 Interno
 27

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



NOTE

- Politiche di investimento

La politica di gestione del portafoglio immobiliare del fondo ha come obiettivo la creazione di valore attraverso azioni di gestione ordinaria (monitoraggio dell'attività di locazione e manutenzione degli immobili) e di gestione straordinaria (riposizionamento sul mercato degli asset e investimento in altri immobili).



MEDIOLANUM PROPERTY

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Mediolanum Gestione Fondi Sgrpa
- Azionisti	- Banca Mediolanum spa 51 % - Mediolanum spa 49 %
- Gruppo di appartenenza	Gruppo Bancario Mediolanum
- Tipo di fondo	Chiuso a raccolta
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori istituzionali
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	9 agosto 2000
- Data richiamo degli impegni/Operatività	Chiusura delle sottoscrizioni il 10 gennaio 2003. Data inizio operatività (primo richiamo degli impegni): 2 maggio 2005. Il richiamo degli impegni avviene contestualmente al procedere degli investimenti.
- Durata totale del fondo	15 anni
- Data di scadenza prevista	31 dicembre 2018
- Durata residua	4 anni
- Rendimento obiettivo	5 % annuo composto
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	Distribuzione trimestrale dei proventi
- N° quote emesse	150.000.000
- Lotto minimo di acquisto	L'ammontare minimo di ogni sottoscrizione è pari a 1.000.000 di euro
- Emissioni di quote successive	Non prevista
- Valore unitario iniziale delle quote	1 euro pro rata
- Valore iniziale del fondo	73.950.000 euro corrisponde al primo richiamo degli impegni. Successivamente sono stati richiamati ulteriori 11.850.000 euro, 3.000.000 euro, e 6.990.000 euro. Dopo tale operazione, gli impegni richiamati ammontano a 95.790.000 euro.
- Quotazione	Non prevista
- Commissione di gestione	Parte A: 1% su base annua sul costo storico degli investimenti Parte B: 0,5% su base annua sul valore complessivo netto del fondo
- Commissione di performance	20% del risultato di gestione eccedente il rendimento minimo obiettivo (prelievo alla liquidazione del fondo o comunque in caso di restituzione del capitale ai partecipanti).
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	93.917.233 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	93.227.419 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	92.681.455 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	77.130.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	76.538.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	76.666.000 euro

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Walter Ottolenghi
- Amministratore delegato	Vittorio Gaudio
- Fund Manager	Luigi Risi
- Asset Management	Luigi Risi
- Property Management	Domenico Wanderlingh
- N° dipendenti Sgr	53

NOTE

- Politiche di investimento	Il fondo è teso alla costruzione di un portafoglio immobiliare caratterizzato da: <ul style="list-style-type: none"> - immobili prevalentemente a destinazione terziaria, caratterizzati da pregio architettonico o da localizzazione primaria o da elevato contenuto tecnologico - immobili con conduttori ad elevata affidabilità - bassa volatilità dell'investimento - stabilità dei rendimenti
- Immobili in portafoglio	4 immobili cielo-terra e 2 porzioni immobiliari
- Distribuzione territoriale immobili in portafoglio (per numero e per valore)	100 % Italia nord-est
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2014	0%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 31.12.2014	0%
- Ricorso alla leva finanziaria (%) al 30.06.2015	0 %
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2014	0 euro
- Finanziamenti ricevuti al 31.12.2014	0 euro
- Finanziamenti ricevuti al 30.06.2015	0 euro

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	A raccolta
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data richiamo degli impegni	19 giugno 2009
- Durata totale del fondo	30,6 anni
- Data di scadenza prevista	31 dicembre 2039
- Durata residua	24,5 anni
- N° iniziale quote emesse	2.000
- Valore unitario iniziale delle quote	50.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	6.102*
- N° quote emesse al 31.12.2014	6.102*
- N° quote emesse al 30.06.2015	8.014*
- Rendimento obiettivo	6% annuo composto

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

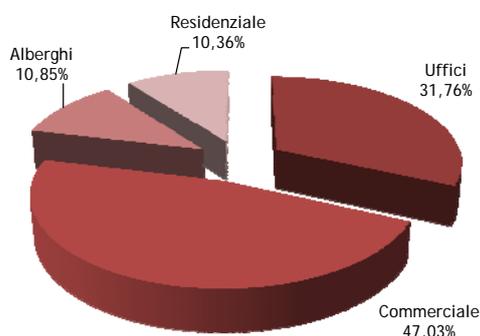
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

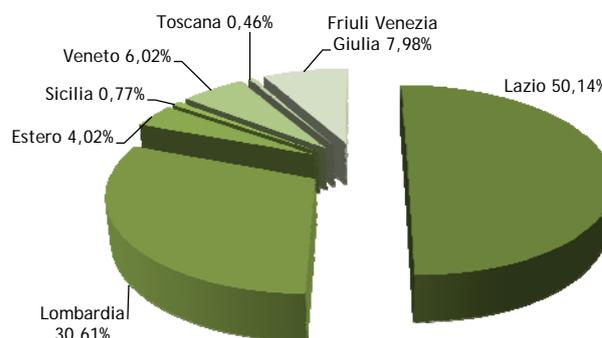
- Acquisizioni: il fondo ha acquisito, tramite conferimento, sei immobili: due a destinazione ad uso uffici (siti in Milano e Palermo), uno a destinazione d'uso alberghi (sito in Milano), uno a destinazione d'uso commerciale (sito in Milano), uno a destinazione d'uso residenziale (sito in Roma) oltre un complesso immobiliare a destinazione d'uso residenziale (sito in Pordenone); infine il fondo ha acquisito indirettamente, tramite conferimento di partecipazioni, due immobili a destinazione d'uso uffici (siti in Milano e Roma).
- Dismissioni: il fondo ha dismesso, tramite una partecipata, un immobile a destinazione d'uso uffici sito in Londra.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	342.652.000 euro	316.379.106 euro [§]	659.031.106 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE[^]



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE[^]



° Già Fondo David, già Fondo Donatello - Comparto David.

* A seguito di ulteriori sottoscrizioni raccolte, il numero delle quote emesse si è incrementato di 1.291 nel 2010, di 1.907 nel 2011 e di 904 nel 2012. Nel corso del primo semestre 2015 sono state raccolte ed emesse 1.912 quote. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

[^] Include sia il patrimonio detenuto direttamente che quello detenuto tramite partecipazioni.

[§] Include il patrimonio immobiliare detenuto tramite fondi immobiliari.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	A raccolta
- Data di avvio operatività	02 ottobre 2014
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	30 anni
- Data di scadenza prevista	31 dicembre 2044
- Durata residua	29,5 anni
- N° iniziale quote emesse	312
- Valore unitario iniziale delle quote	100.000 euro
- N° quote emesse al 31.12.2014	312*
- N° quote emesse al 30.06.2015	312*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

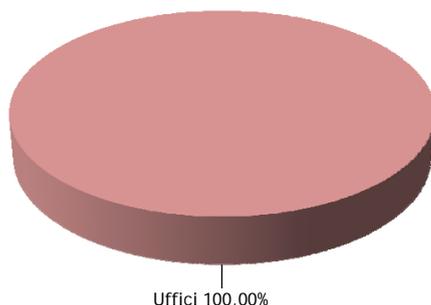
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

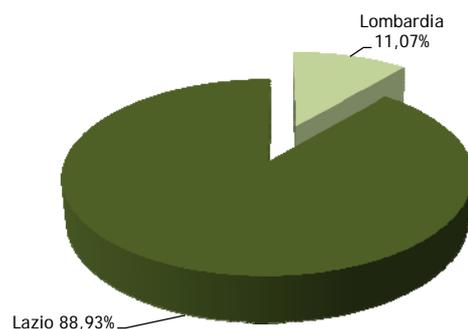
- Acquisizioni: il fondo ha acquisito due immobili a destinazione uffici siti in Roma.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	58.020.000 euro	-	58.020.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE



* Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Ad apporto misto
- Data di avvio operatività	28 dicembre 2011
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	30 anni
- Data di scadenza prevista	31 dicembre 2041
- Durata residua	26,5 anni
- N° iniziale quote emesse	965
- Valore unitario iniziale delle quote	100.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	1.658*
- N° quote emesse al 31.12.2014	1.658*
- N° quote emesse al 30.06.2015	1.658*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

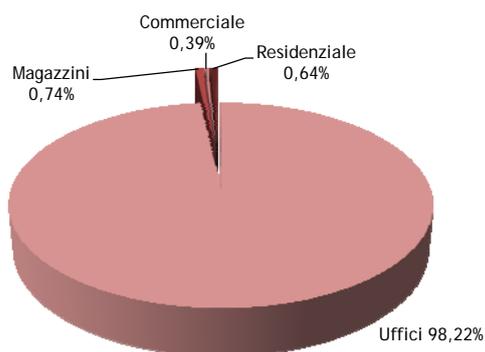
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

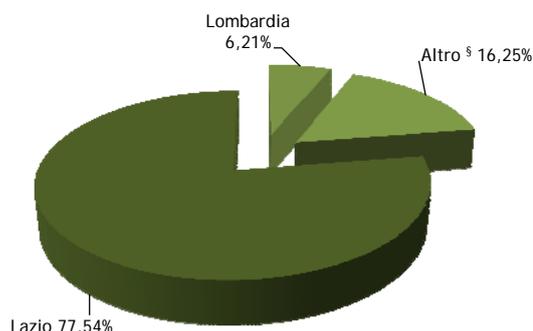
- Acquisizioni: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo ha dismesso un immobile e due unità immobiliari a destinazione uffici site in Roma, Ferrara e Savona.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	156.520.000 euro	-	156.520.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE



§ La voce "Altro" include tutte le regioni con una percentuale inferiore al 5%.

* A seguito di ulteriori sottoscrizioni avvenute nel 2012 il numero delle quote emesse si è incrementato di 674 quote nel 2012 e di 19 quote nel corso del 2013. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	A raccolta
- Data di avvio operatività	09 gennaio 2013
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	26 anni
- Data di scadenza prevista	31 dicembre 2038
- Durata residua	23,5 anni
- N° iniziale quote emesse	50
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	50*
- N° quote emesse al 31.12.2014	50*
- N° quote emesse al 30.06.2015	50*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

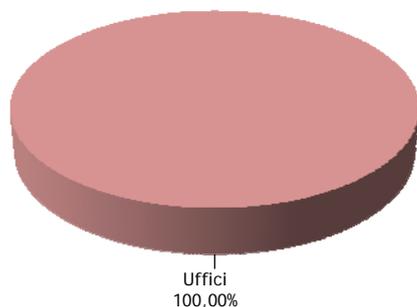
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

- Apporti: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	22.710.000 euro	-	22.710.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE



* Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.



SCARLATTI

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione
- Azionisti
- Gruppo di appartenenza
- Tipo di fondo
- Informazioni relative al collocamento
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia
- Data richiamo degli impegni/Operatività
- Durata totale del fondo
- Data di scadenza prevista
- Distribuzione/accumulazione dei proventi
- N° iniziale quote emesse
- Valore unitario iniziale delle quote
- N° quote emesse al 30.06.2014
- N° quote emesse al 31.12.2014
- N° quote emesse al 30.06.2015
- Quotazione
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015

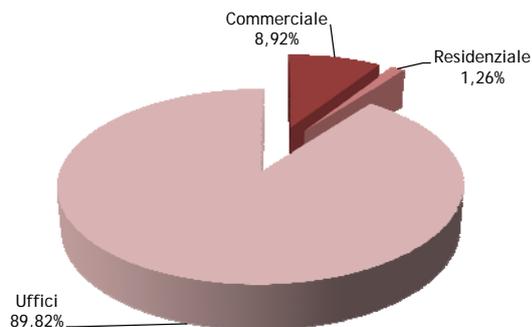
Generali Real Estate S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio
 Generali Real Estate S.p.A. (100%)
 Gruppo Generali
 Ad apporto privato di beni immobili
 Riservato a investitori istituzionali
 30 novembre 2006
 21 dicembre 2006
 13 anni
 31 dicembre 2019 (eventuale periodo di grazia di 3 anni)
 A distribuzione semestrale dei proventi
 1.260
 250.000,000 euro
 2.420
 2.420
 2.420
 Non quotato
 460,462 mln di euro
 435,165 mln di euro
 414,539 mln di euro
 1.051,540 mln di euro
 949,140 mln di euro
 908,340 mln di euro

MANAGEMENT SGR

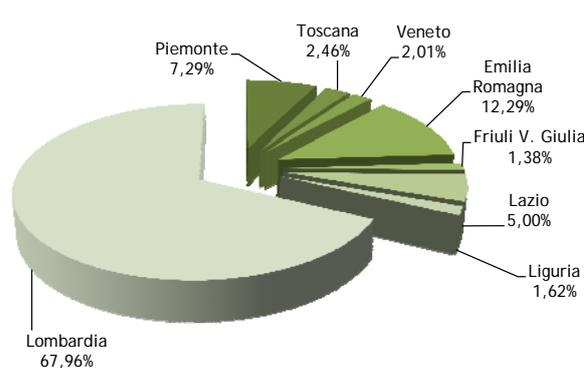
- Presidente
- Amministratore delegato
- Responsabile Fund Management
- Fund Manager
- Asset Management
- Property Management
- Project Management
- N° dipendenti Sgr

Christian Delaire
 Alberto Agazzi
 Benedetto Giustiniani
 Giuseppe Cerami
 Interno
 Interno
 Interno
 27

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



NOTE

- Politiche di investimento

La politica di gestione del portafoglio immobiliare del fondo ha come obiettivo la creazione di valore attraverso azioni di gestione ordinaria (monitoraggio dell'attività di locazione e manutenzione degli immobili) e di gestione straordinaria (riqualificazione e riposizionamento sul mercato di alcuni immobili).

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Polis Fondi Immobiliari di Banche Popolari Sgrpa
- Azionisti	La compagine societaria è composta da: - sei Banche popolari (UBI Banca, Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare di Vicenza con una partecipazione paritetica del 19,6% ciascuna; Sanfelice 1893 Banca Popolare e Banca Valsabbina con una partecipazione del 9,8%) - Unione Fiduciaria, con una partecipazione del 2%
- Tipo di fondo	Fondo speculativo di tipo chiuso a raccolta e ad apporto
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia	3 novembre 2006 - Trasformazione da Fondo ordinario a Fondo speculativo dal 1° febbraio 2008
- Data richiamo degli impegni/Operatività	19 dicembre 2006
- Durata totale del fondo	8 anni
- Data di scadenza prevista	Fondo in liquidazione del 28/02/2012
- Rendimento obiettivo	Pari al 25 per cento annuo composto
- Distribuzione/accumulazione dei proventi	Facoltà di procedere a distribuzione dei proventi
- N° iniziale quote emesse	54
- Valore unitario iniziale delle quote	25.000,00 euro (per effetto della trasformazione in fondo speculativo, a partire dal 1° febbraio 2008, il valore unitario della quota è divenuto di 500.000,00 euro)
- N° quote emesse al 30.06.2014	54
- N° quote emesse al 31.12.2014	54
- N° quote emesse al 30.06.2015	54
- Valore di apporto	8.525.000 euro
- Valore iniziale del fondo	9.675.000 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014	-1.792.424 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014	-2.372.407 euro
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015	-4.944.647 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014	20.080.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014	20.030.000 euro
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015	14.770.000 euro

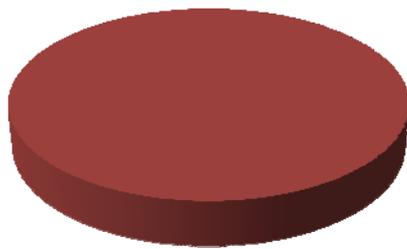
MANAGEMENT SGR

- Presidente	Roberto Ruozi
- Amministratore delegato	Paolo Berlanda
- Direttore fondi	Vincenzo Mangalaviti
- Fund Manager	Paolo Negri
- Property Management	Giovanna Spina
- Facility Management	Sara Valenti
- N° dipendenti Sgr	24

(Continua)

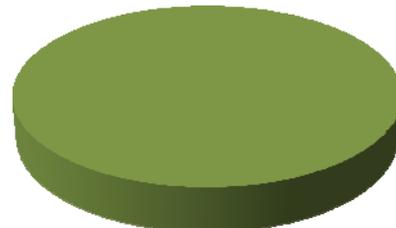
(Segue)

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



Terziario/
uffici 100%

DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



Milano 100%

NOTE

- Politiche di investimento

L'obiettivo del fondo è quello di realizzare una crescita del valore capitale degli asset gestiti attraverso l'attività di sviluppo, ristrutturazione e trading del portafoglio immobiliare

- Immobili in portafoglio

Un immobile detenuto direttamente, a cui si aggiungono partecipazioni in società immobiliari**

° Già Fondo Tergeste.

*SO.R.E.O. I dal 01/02/2009: acronimo di Sopaf Real Estate Opportunity I, in liquidazione dal 28/02/2012.

** Partecipazioni non di controllo in società immobiliari al 31/12/2014: 11.000 euro

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Speculativo
- Data di avvio operatività	09 aprile 2014
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	30 anni
- Data di scadenza prevista	08 aprile 2044
- Durata residua	28,8 anni
- N° iniziale quote emesse	14
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	7*
- N° quote emesse al 31.12.2014	14*
- N° quote emesse al 30.06.2015	14*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

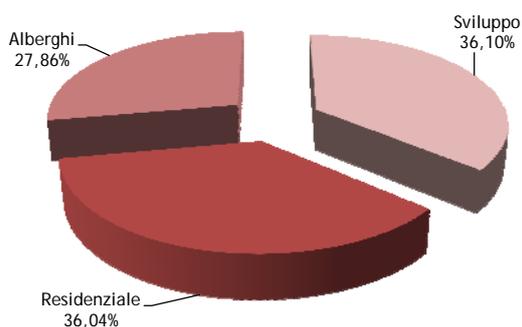
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

**OPERAZIONI IMMOBILIARI II
SEMESTRE 2015**

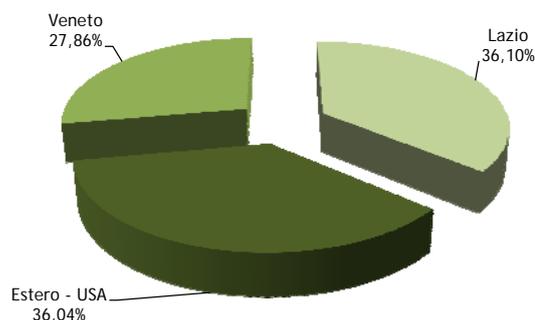
- Acquisizioni: il fondo ha acquisito due unità immobiliari a destinazione d'uso alberghiera site in Cortina d'Ampezzo.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	2.902.000 euro	7.513.687 euro	10.415.687 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE^



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE^



* Nel corso del secondo semestre 2014 il numero delle quote emesse si è incrementato di 7. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

^ Include il patrimonio detenuto tramite partecipazioni.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Speculativo
- Data di avvio operatività	28 maggio 2014
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	25 anni
- Data di scadenza prevista	28 maggio 2039
- Durata residua	23,9 anni
- N° iniziale quote emesse	2
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	2*
- N° quote emesse al 31.12.2014	12*
- N° quote emesse al 30.06.2015	12*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

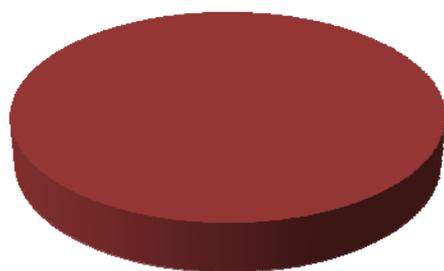
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

- Acquisizioni: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

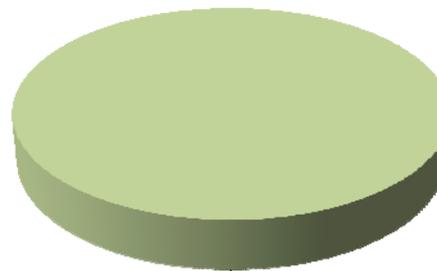
	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	26.180.000 euro	-	26.180.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



Uffici
100,00%

DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE



Lazio
100,00%

* Nel corso del secondo semestre 2014 il numero delle quote emesse si è incrementato di 10. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.



TINTORETTO - COMPARTO DAFNE

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Speculativo
- Data di avvio operatività	12 febbraio 2014
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	30 anni
- Data di scadenza prevista	12 febbraio 2044
- Durata residua	28,6 anni
- N° iniziale quote emesse	2
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	10*
- N° quote emesse al 31.12.2014	13*
- N° quote emesse al 30.06.2014	13*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

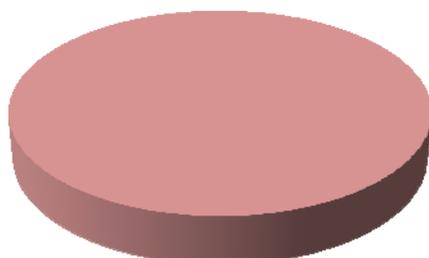
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

- Acquisizioni: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

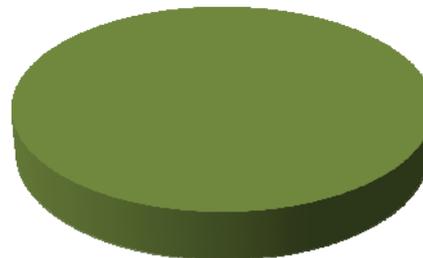
	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	-	162.915.954 euro	162.915.954 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE^



Sviluppo
100,00%

DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE^



Lombardia
100,00%

* A seguito di ulteriori sottoscrizioni raccolte il numero delle quote emesse si è incrementato di 8 nel primo semestre 2014 e di 3 nel secondo semestre 2014. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

^ Include il patrimonio detenuto tramite partecipazioni.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Speculativo
- Data di avvio operatività	2 aprile 2015
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	25 anni
- Data di scadenza prevista	2 aprile 2040
- Durata residua	24,8 anni
- N° iniziale quote emesse	2
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2015	2*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

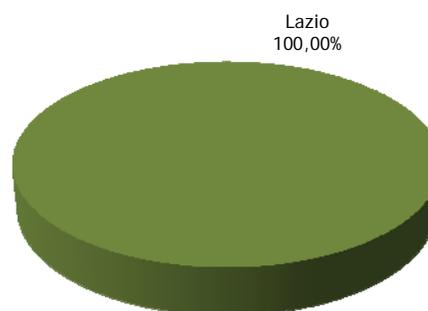
- Acquisizioni: il fondo ha acquisito, tramite una società partecipata, una complesso immobiliare prevalentemente a destinazione d'uso residenziale sito in Roma.
- Dismissioni: il fondo ha dismesso una unità immobiliare a destinazione d'uso residenziale sita in Roma.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	-	120.460.985 euro	120.460.985 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE[^]



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE[^]



*Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

[^] Include il patrimonio detenuto tramite partecipazioni.



TINTORETTO - COMPARTO VULCANO

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Speculativo
- Data di avvio operatività	04 luglio 2014
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	25 anni
- Data di scadenza prevista	04 luglio 2039
- Durata residua	24 anni
- N° iniziale quote emesse	34
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 31.12.2014	34*
- N° quote emesse al 30.06.2015	34*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

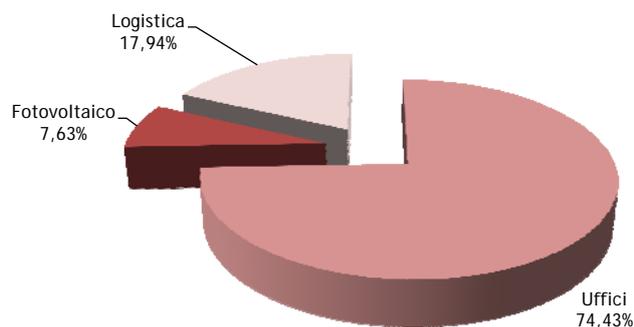
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

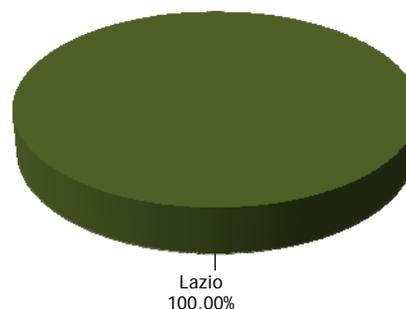
- Acquisizioni: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	26.200.000 euro	-	26.200.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE



* Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.



TIZIANO - COMPARTO SAN NICOLA

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Speculativo
- Data di avvio operatività	27 dicembre 2011
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	30 anni
- Data di scadenza prevista	21 dicembre 2041
- Durata residua	26,5 anni
- N° iniziale quote emesse	66
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	127*
- N° quote emesse al 31.12.2014	127*
- N° quote emesse al 30.06.2015	127*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Amministratore Delegato	Valter Mainetti
- Consigliere Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

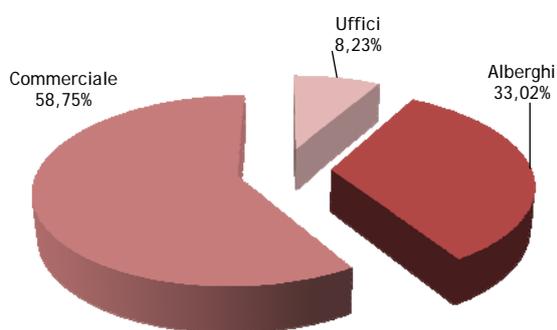
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

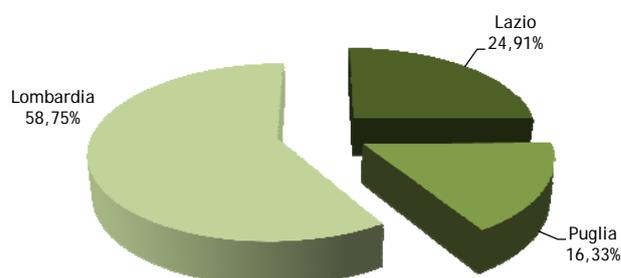
- Acquisizioni: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	81.500.000 euro	49.553.112 euro	131.053.112 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE[^]



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE[^]



* A seguito di un' ulteriore sottoscrizione il numero delle quote emesse si è incrementato di 1 quota nel 2012 e di 60 quote nel primo semestre 2014. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.

[^] Include il patrimonio detenuto tramite partecipazioni.



TIZIANO - COMPARTO VENERE

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

- Società di gestione	Sorgente Sgr S.p.A.
- Azionisti	Sorgente Group S.p.A.
- Tipo di fondo	Speculativo
- Data di avvio operatività	29 dicembre 2010
- Informazioni relative al collocamento	Riservato a investitori qualificati
- Durata totale del fondo	25 anni
- Data di scadenza prevista	21 dicembre 2035
- Durata residua	21 anni
- N° iniziale quote emesse	9
- Valore unitario iniziale delle quote	500.000 euro
- N° quote emesse al 30.06.2014	37*
- N° quote emesse al 31.12.2014	40*
- N° quote emesse al 30.06.2015	40*

MANAGEMENT SGR

- Presidente	Carlo Santini
- Consigliere Delegato	Valter Mainetti
- Direttore Generale	Francesco Moschella
- Asset Management	Vertice aziendale supportato da un Comitato Investimenti e Comitato Consultivo
- Property Management	Sorgente R.E.M. S.p.A.
- Gruppo di appartenenza	Sorgente Group S.p.A.
- Dipendenti Sgr	50

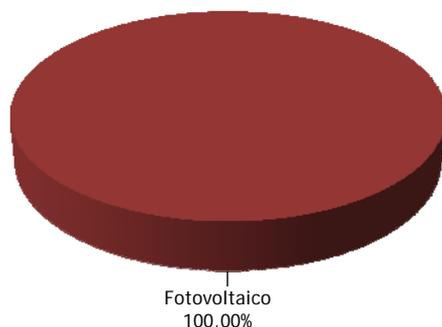
PORTAFOGLIO IMMOBILIARE

OPERAZIONI IMMOBILIARI I SEMESTRE 2015

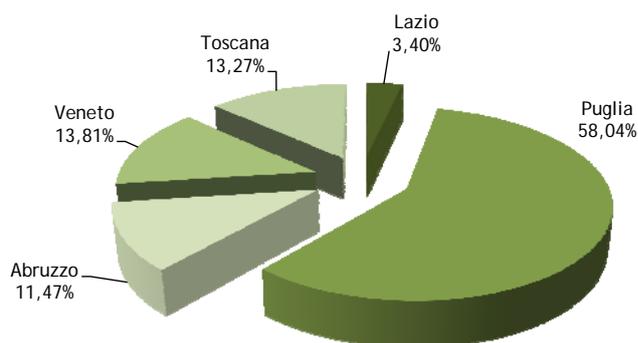
- Apporti: il fondo non ha effettuato acquisizioni.
- Dismissioni: il fondo non ha dismesso immobili.

	Patrimonio detenuto direttamente	Patrimonio detenuto indirettamente	Totale
Valore degli immobili detenuti al 30/06/2015	45.993.000 euro	-	45.993.000 euro

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA DEGLI IMMOBILI PER VALORE



* A seguito di ulteriori sottoscrizioni raccolte il numero delle quote emesse si è incrementato di 11 nel 2011, di 4 nel 2012, di 4 nel 2013, di 9 nel primo semestre 2014 e di 3 nel secondo semestre 2014. Tale numero è soggetto a variazioni in quanto il fondo prevede la possibilità di emissioni di quote successive alla prima.



TOSCANINI

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO*

- Società di gestione
- Azionisti
- Gruppo di appartenenza
- Tipo di fondo
- Informazioni relative al collocamento
- Data di autorizzazione fondo da parte della Banca d'Italia*
- Data richiamo degli impegni/Operatività
- Data di apporto
- Durata totale del fondo*
- Data di scadenza prevista
- Distribuzione/accumulazione dei proventi
- Quotazione
- N° iniziale quote emesse
- Valore unitario iniziale delle quote
- Numero quote emesse al 30.06.2014

- Numero quote emesse al 30.06.2015
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 31.12.2014
- Valore netto patrimoniale (Nav) al 30.06.2015
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2014
- Valore degli asset immobiliari al 31.12.2014
- Valore degli asset immobiliari al 30.06.2015

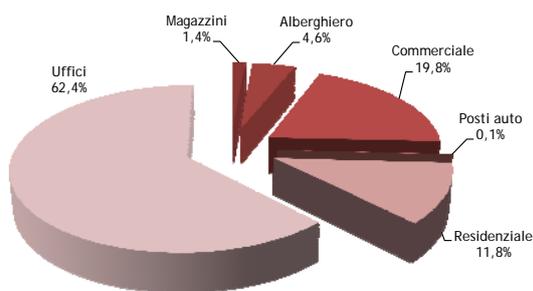
Generali Real Estate S.p.A. - Società di Gestione del Risparmio
 Generali Real Estate spa (100%)
 Gruppo Generali
 Ad apporto privato di beni immobili
 Riservato a investitori istituzionali
 29 novembre 2005
 12 dicembre 2005
 12 dicembre 2005
 19 anni
 2 dicembre 2024 (più eventuale periodo di grazia di 3 anni)
 A distribuzione annuale dei proventi
 Non quotato
 44,100
 500.000,000 euro
 792,702
 792,702
 792,702
 247,887 mln di euro
 248,689 mln di euro
 244,745 mln di euro
 241,053 mln di euro
 240,009 mln di euro
 238,729 mln di euro

MANAGEMENT SGR

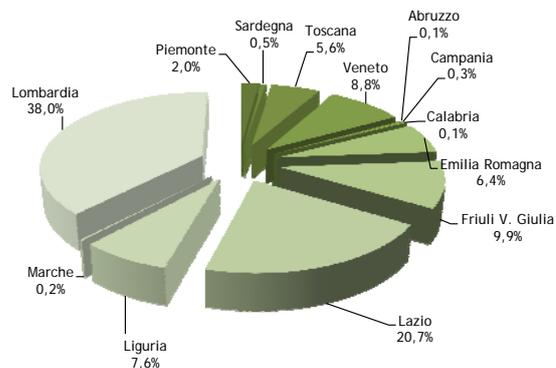
- Presidente
- Amministratore delegato
- Responsabile Fund Management
- Fund Manager
- Asset Management
- Property Management
- Project Management
- N° dipendenti Sgr

Christian Delaire
 Alberto Agazzi
 Benedetto Giustiniani
 Benedetto Giustiniani
 Interno
 Interno
 Interno
 27

DISTRIBUZIONE SETTORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



DISTRIBUZIONE TERRITORIALE DEGLI IMMOBILI PER VALORE



NOTE

- Politiche di investimento

La politica di gestione del portafoglio immobiliare del fondo ha come obiettivo la creazione di valore mediante l'acquisizione, la valorizzazione e la dismissione degli immobili ubicati in location secondarie, seguendo una logica di trading.

* Con protocollo n. 325844 del 29 ottobre 2009 la Banca d'Italia ha approvato le modifiche al regolamento di gestione del fondo che hanno comportato:

1. la sostituzione del soggetto gestore
2. l'estensione della durata del fondo
3. il cambio di denominazione del fondo da "Giudecca" a "Toscanini".

6. L'INDUSTRIA DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA

6.1. Il settore nel suo complesso

Anche in Italia, come in altri grandi Paesi, il comparto dei fondi immobiliari anticipa la ripresa dei mercati. Nel corso del 2015 il patrimonio netto dei fondi (Nav) cresce di oltre il dieci per cento (10,3) rispetto all'anno precedente, lasciandosi alle spalle la crisi.

Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente supera i 53 miliardi di euro, confermandosi come il più importante "portafoglio" privato italiano.

I fondi attivi sono saliti a 400, ma va tenuto presente che ci sono stati molti fondi (incapienti o di tipo "familiare") che hanno terminato la propria vita nel corso dell'anno e il fenomeno è destinato a durare ancora un biennio.

Sono stati costituiti fondi con patrimoni pubblici e altri ne arriveranno a breve. Anche gli investitori esteri hanno preferito spesso la formula del fondo immobiliare a quella dell'acquisto diretto o della semplice società di capitali.

Sul fronte normativo e regolamentare il decreto ministeriale n. 30 del 5 marzo 2015 adottato dal Mef ha introdotto numerose novità in sede gestionale e di esperti indipendenti. Il tutto per una maggiore efficienza e trasparenza dello strumento.

Le performance attese sono in leggero miglioramento rispetto allo scorso anno. E' calata la componente debito sul patrimonio.

Infine, lievi modifiche nell'asset allocation, con un incremento degli uffici e un calo dello sviluppo.

Tavola 9 I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (FONDI RETAIL E RISERVATI)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016°
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	400	420
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	48.000	51.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	53.000	56.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	29.500	---
<i>Performance (Roe)⁴</i> (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	1,6	---

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

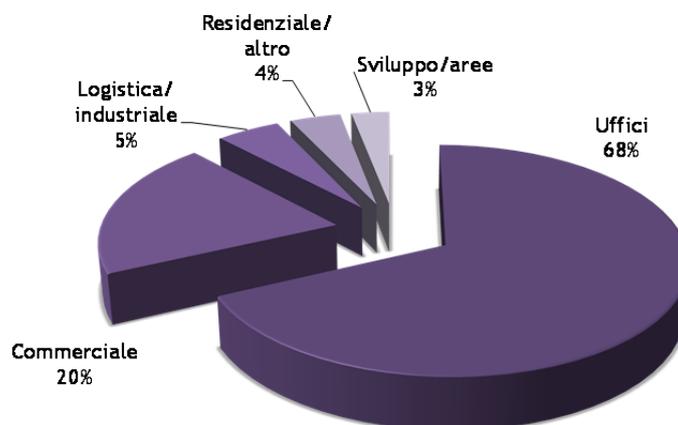
°Stima

°Previsione

Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

Tavola 10 ASSET ALLOCATION DEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (RETAIL E RISERVATI)

Valori % al 30 giugno 2015



Fonte: SCENARI IMMOBILIARI®

6.2. L'evoluzione del sistema

EXECUTIVE SUMMARY

PREMESSA

Il mercato immobiliare finanziarizzato italiano rappresenta un patrimonio immobiliare di circa 59 miliardi di euro (erano 57 miliardi nel 2014) ripartito fra i seguenti strumenti d'investimento:

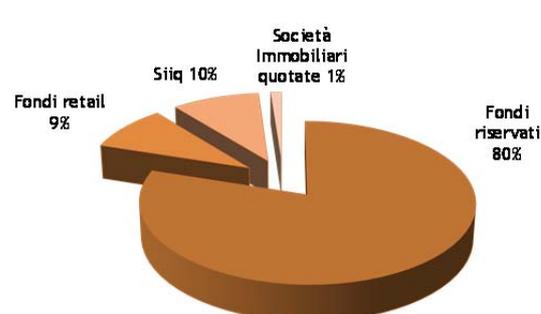
- ~ fondi immobiliari destinati al pubblico retail (c.d. "fondi retail")
- ~ fondi immobiliari destinati a investitori professionali (c.d. "fondi riservati")
- ~ Siiq (Società di investimento immobiliare quotate)
- ~ società immobiliari quotate¹.

Di seguito la ripartizione del valore del patrimonio immobiliare che fa capo ai suddetti strumenti in Italia alla data del 30 giugno 2015, confrontata con quella del 30 giugno 2014:

Ripartizione del patrimonio al 30 giugno 2015



Ripartizione del patrimonio al 30 giugno 2014



DATI PATRIMONIALI

Di seguito viene fornito un confronto giu-15/giu-14 dei volumi in termini di patrimonio immobiliare, indebitamento e Nav.

I dati patrimoniali

Valori in mld di euro al 30 giugno di ogni anno

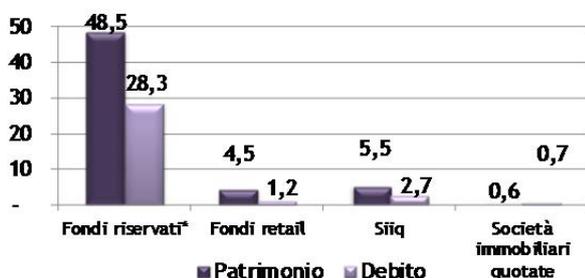
Descrizione	Fondi riservati*		Fondi retail		Siiq		Società immobiliari quotate		Totale industria		Var%
	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	
Totale attivo	nd	nd	6,4	5,3	6,5	6,4	3,1	2,6	na	na	na
- di cui patrimonio immobiliare	45,9	48,5	5,3	4,5	5,5	5,5	0,7	0,6	57,4	59,1	3,1%
Totale passivo	nd	nd	1,9	1,4	3,9	3,6	2,5	1,8	na	na	na
- di cui indebitamento LT	nd	28,3	1,8	1,2	3,1	2,7	1,3	0,7	na	32,9	na
Nav	36,5	44,1	4,5	3,9	2,6	2,8	0,6	0,8	44,2	51,6	16,7%

*Stima SCENARI IMMOBILIARI

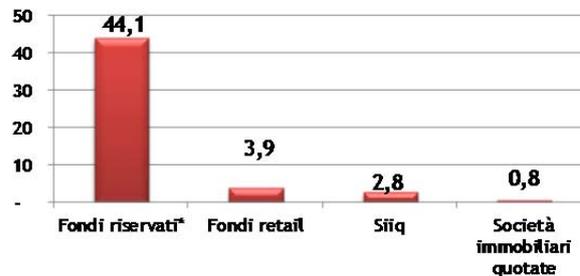
¹ Sono state analizzate le società immobiliari quotate alla Borsa di Milano e presenti all'interno del settore FTSE Italia Beni Immobili più rappresentative dell'industria (Aedes immobiliare Spa, Brioschi Sviluppo Immobiliare Spa, Compagnia Immobiliare Azionaria Spa, Gabetti Spa, Prelios Spa, Risanamento).

Di seguito si riportano graficamente i dati relativi allo stock del patrimonio immobiliare (confrontato con il valore del debito) e quelli relativi al Nav al 30 giugno 2015.

Patrimonio e debito (Mld di euro)



Nav (Mld di euro)



*Stima **SCENARI IMMOBILIARI**

DATI RELATIVI AL MERCATO FINANZIARIO

La capitalizzazione

La capitalizzazione in Borsa del settore immobiliare finanziarizzato fa riferimento solo ai fondi retail, alle Siiq e alle società immobiliari quotate. Restano esclusi i fondi riservati, non essendo prevista la quotazione in Borsa per tale tipologia di strumento.

Complessivamente l'industria del settore immobiliare finanziarizzato italiano, al 30 giugno 2015, ha registrato una capitalizzazione pari a circa 4,6 miliardi di euro (con un incremento di circa il 10 per cento rispetto all'analogo dato registrato nel primo semestre 2014), ripartita come segue:

La capitalizzazione del settore immobiliare finanziarizzato italiano

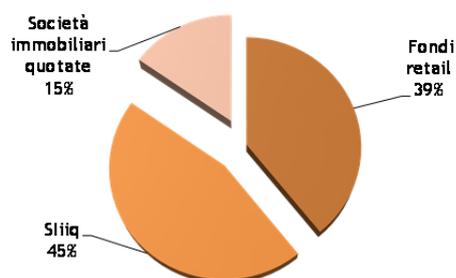
Valori in mld di euro al 30 giugno di ogni anno

Descrizione	Fondi riservati	Fondi retail		Siiq		Società immobiliari quotate		Totale		
		giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	Var%
Capitalizzazione	na	2,5	1,8	1,8	2,1	0,8	0,7	5,1	4,6	-10%

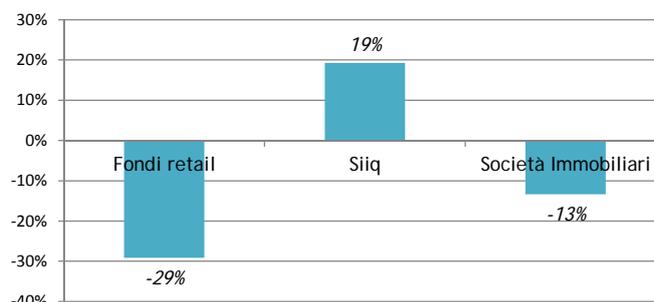
Il principale elemento di novità evidenzia che, mentre le Siiq stanno incrementando la loro capitalizzazione, segnando un +19 per cento rispetto al dato riferito al primo semestre 2014, i fondi retail segnalano una riduzione considerevole della capitalizzazione, segnando un -29 per cento rispetto al dato riferito al primo semestre 2014.

Di seguito si evidenzia graficamente la ripartizione tra i singoli strumenti esaminati. Viene inoltre sintetizzata la performance della capitalizzazione attraverso l'analisi delle variazioni dei prezzi di Borsa, confrontando il dato al 30 giugno 2015 con il dato al 30 giugno 2014.

Ripartizione della capitalizzazione



Variazione dei prezzi di Borsa (giugno 2015/giugno 2014)

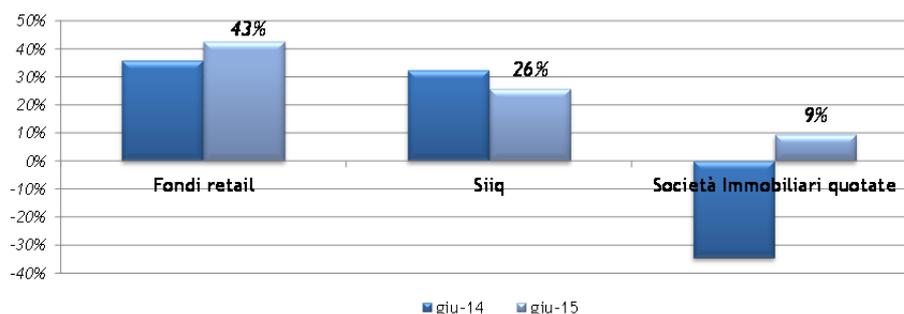


Sconto sul Nav

Lo sconto sul Nav esprime una misura del differenziale fra il valore netto contabile di una quota risultante dal bilancio ed il prezzo della stessa quota negoziata presso il mercato di Borsa. Questo differenziale è stato determinato come complemento a 1 del rapporto tra la capitalizzazione in Borsa dei singoli strumenti dell'industria ed il Net Asset Value degli stessi.

Tale grandezza si articola come segue tra le varie categorie di strumenti analizzati:

Descrizione	Fondi riservati	Fondi retail		Siiq		Società immobiliari quotate	
		giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15
Sconto sul Nav	na	36%	43%	32%	26%	-35%	9%



Dal confronto dello sconto sul Nav registrato nel primo semestre 2015, rispetto al medesimo nel primo semestre 2014, si evince che i fondi retail hanno aumentato lo sconto di circa 7 punti percentuali, mentre le Siiq hanno registrato un decremento dello sconto di circa 6 punti percentuali.

Le società immobiliari quotate, al contrario, rilevano una consistente variazione dello sconto sul Nav, nel primo semestre 2015 rispetto al corrispondente semestre 2014, dovuta principalmente alla riduzione dei debiti finanziari, con conseguente incremento del Nav e ad una capitalizzazione in sostanziale stabilità rispetto al 2014.

Di seguito una rappresentazione grafica dell'andamento della capitalizzazione e del Nav, riferita ai soli strumenti quotati (fondi retail, Siiq e società immobiliari).

Nav e capitalizzazione a confronto

Valori in mld di euro al 30 giugno di ogni anno



Ratio patrimoniali

Il settore immobiliare finanziarizzato presenta al 30 giugno 2015, mediamente, un rapporto:

- ~ debito LT / patrimonio immobiliare pari a circa il 57%.
- ~ patrimonio immobiliare / totale attivo pari a circa il 71%.

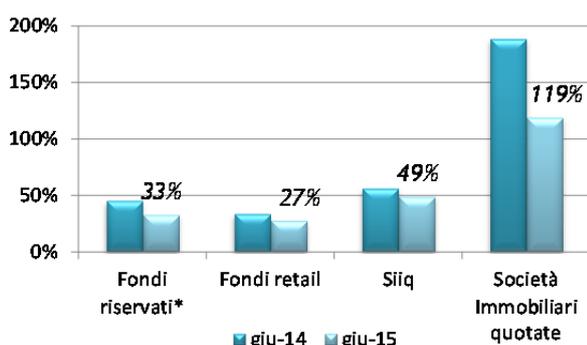
La ripartizione di tali ratio, tra i vari strumenti analizzati, è di seguito illustrata.

Principali ratio patrimoniali

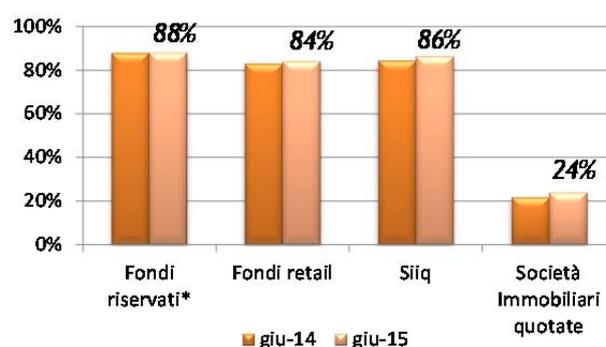
Descrizione	Fondi riservati*		Fondi retail		Siiq		Società immobiliari quotate		Media	
	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15
Debito LT / patrim. imm.re	45%	33%	34%	27%	56%	49%	189%	119%	81%	57%
Patr. imm.re / attivo	88%	88%	83%	84%	85%	86%	22%	24%	69%	71%

* dati riferiti ad un campione di fondi istituzionali rappresentanti circa il 30% del Nav stimato da SCENARI IMMOBILIARI

Rapporto debito LT su patrimonio immobiliare



Rapporto patrimonio immobiliare su totale attivo



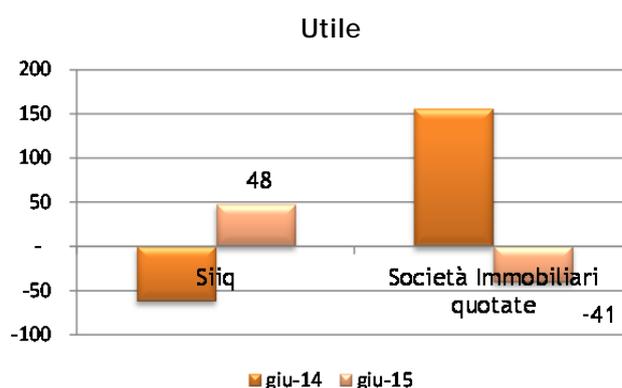
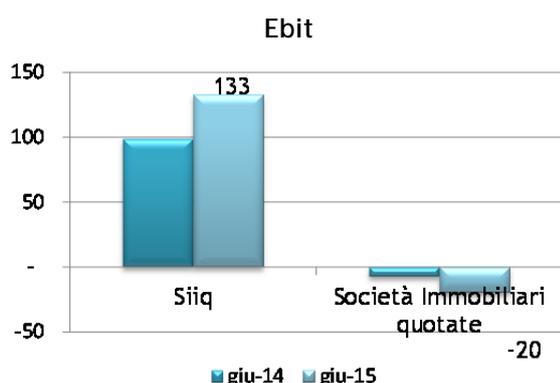
DATI ECONOMICI

I dati economici disponibili al 30 giugno 2015 sono soltanto quelli riferiti alle Siiq e alle società immobiliari quotate. Per i fondi retail e per quelli riservati la normativa non prevede infatti l'obbligo della semestrale economica, ma solamente di quella finanziaria.

Dati economici

Valori in mln di euro al 30 giugno di ogni anno

Descrizione	Fondi riservati	Fondi retail	Siiq		Società immobiliari quotate		Totale	
			giu-14	giu-15	giu-14	giu-15	giu-14	giu-15
			Ricavi da locazione			157	152	nd
Ebitda			125	125	nd	nd	na	na
Ebit	na	na	99	133	-7	-20	92	113
Utile / Perdita			-62	48	156	-41	94	7



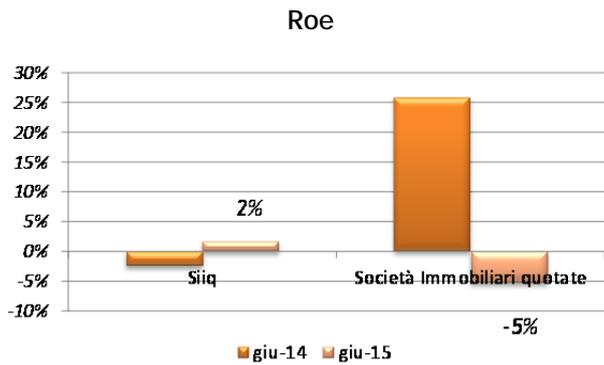
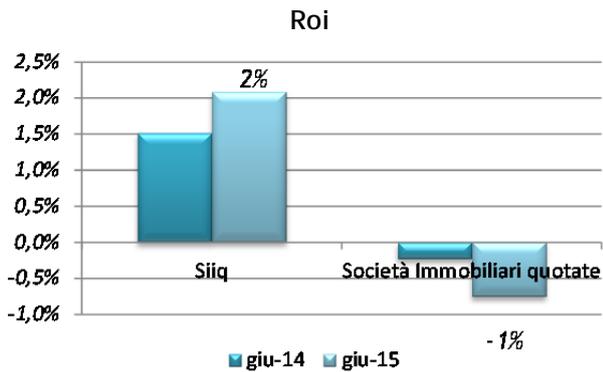
Ratio economici

Sono stati esaminati il Roi (rapporto tra reddito operativo e totale attivo) ed il Roe (rapporto tra utile di esercizio e patrimonio netto).

Di seguito se ne fornisce una rappresentazione grafica:

Principali ratio economici

Descrizione	Fondi riservati	Fondi retail	Siiq		Società immobiliari quotate	
			giu-14	giu-15	giu-14	giu-15
			Roi	nd	nd	1,5%
Roe			-2,4%	1,7%	25,9%	-5,2%



6.3. L'industria dei fondi immobiliari retail

FONDI
RETAIL

RIEPILOGO AL 30/06/2015

Nome del Fondo / Sgr	Informazioni di carattere generale sui fondi retail						Informazioni sullo Stato Patrimoniale (min di euro)				Informazioni sul mercato finanziario (min di euro)							
	Data di richiamo degli impegni	Proroga / Grazia	Durata residua	Tipo fondo	Collocamento	Destinazione prevalente immobili	N. quote	Patrimonio immobiliare	Totale attivo	Finanziamenti + altre passività	Nav Totale	Capitalizz.	Sconto sul Nav					
Aedes Bpm Real Estate Sgr																		
1 Investistico	01/03/2002	6	3	raccolta	retail + inv. qual.	Misto	61.504	169	173	40	132	75	44%					
Amundi Re Italia Sgr																		
2 Amundi Re Europa	11/10/2001	0	1	raccolta	retail + inv. qual.	Misto	84.853	139	235	47	187	76	59%					
3 Amundi Re Italia	31/03/2001	5	6	raccolta	retail + inv. qual.	Uffici	66.679	178	203	65	137	54	61%					
Bnp Paribas Reim Sgr																		
4 Bnl Portofolio immobiliare	19/05/2000	6	1	raccolta	retail + inv. qual.	Uffici	122.000	104	113	2	111	59	47%					
5 Estense Grande Distribuzione	10/06/2003	3	1	raccolta	retail + inv. qual.	Commerciale	82.800	109	113	33	80	56	30%					
6 Immobiliare Dinamico	20/04/2005	0	5	raccolta	retail	Misto	1.454.927	314	407	124	283	85	70%					
Fabrica Immobiliare Sgr																		
7 Socrate	26/03/2007	0	2	raccolta	retail	Misto	237.461	132	148	23	126	54	57%					
Investire Sgr																		
8 Invest Real Security	29/09/2003	3	1	raccolta	retail	Misto	56.400	109	112	18	94	47	50%					
9 Immobilium 2001	14/06/2002	3	5	raccolta	retail	Uffici	26.000	88	104	3	101	44	57%					
10 Securifondo	09/12/1999	3	2	raccolta	retail	Misto	60.000	98	121	1	120	61	49%					
11 Obelisco	29/12/2005	3	3	raccolta	retail	Commerciale	68.800	185	192	88	105	35	67%					
Idea Fimit Sgr																		
12 Alpha	01/03/2001	15	15	app pub.	retail + inv. qual.	Uffici	103.875	372	422	60	362	106	71%					
13 Atlantic 1	01/06/2006	3	1	app. priv.	retail + inv. qual.	Uffici	521.520	575	619	361	259	191	26%					
14 Atlantic 2	14/07/2005	6	3	app. priv.	retail + inv. qual.	Uffici	600.003	178	201	90	111	66	40%					
15 Beta	01/01/2004	5	2	app pub.	retail + inv. qual.	Uffici	268.474	58	89	26	64	37	42%					
16 Delta	22/12/2006	3	2	raccolta	retail + inv. qual.	Misto	2.105.323	206	220	25	195	78	60%					
Mediolanum Gestione Fondi Sgr																		
17 Mediolanum RE (quote classe A)	14/02/2006	0	6	raccolta	retail	Uffici	8.482.017	283	319	2	49	23	54%					
18 Mediolanum RE (quote classe B)							66.460.237				268	134	50%					
PensPlan Invest Sgr																		
19 Polis	27/12/2006	0	3	raccolta	retail + inv. qual.	Commerciale		137	140	111	29	39	-34%					
Polis Fondi Immobiliari Sgr																		
20 Olinda Fondo Shops (in liquidazione)*	06/12/2004	3	0	app. priv.	retail + inv. qual.	Uffici	129.000	241	249	20	229	95	58%					
21 Tecla Fondi Uffici	01/03/2004	6	2	app. priv.	retail + inv. qual.	Uffici	522.107	-	20	-	20	-	-					
Castello Sgr																		
22 Dolomit (in liquidazione)**	04/07/2005	0	0	raccolta	retail + inv. qual.	Misto	104.670	-	1	-	1	-	-					
23 Valore Immobiliare Globale	15/02/1999	5	4	raccolta	retail + inv. qual.	Misto	30.850	55	67	1	66	36	45%					
Torre Sgr																		
24 Unicredito immobiliare Uno	09/12/1999	3	2	raccolta	retail + inv. qual.	Misto	160.000	256	332	12	320	187	42%					
25 Opi - Opportunita Italia	27/01/2014		6	raccolta	retail	Commerciale	57.746	56	143	-	142	-	-					
Vegagest Sgr																		
26 Europa immobiliare 1	01/12/2004	3	2	raccolta	retail + inv. qual.	Misto	113.398	157	253	76	177	80	55%					
Durata media residua (anni)													3,0					
Totale fondi retail													4.454	5.290	1.356	3.934	1.801	43%

* Il fondo nel corso del 2014 ha venduto integralmente il proprio patrimonio immobiliare. In data 25/02/2015 è stato approvato il rendiconto finale di liquidazione.

** Il fondo nel corso del 2013 ha liquidato integralmente il proprio patrimonio immobiliare.

FONDI
RETAIL

INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE

Nel primo semestre 2015 i fondi retail sono stati rappresentati complessivamente da 26 prodotti, di cui uno ha approvato nel mese di febbraio 2015 il rendiconto finale di liquidazione ed un altro è attualmente in fase di liquidazione, avendo già dismesso interamente il patrimonio immobiliare.

Dei restanti 24 fondi ancora pienamente operativi si evidenzia in particolare quanto segue:

- ~ Le Sgr che gestiscono i fondi attualmente destinati al pubblico retail sono 13, una in meno rispetto al precedente esercizio per effetto dell'operazione di fusione per incorporazione delle Sgr Polaris Real Estate e Beni Stabili Gestioni in Investire Sgr
- ~ i fondi attualmente quotati alla Borsa di Milano sono 24, in linea con il precedente esercizio
- ~ la durata media residua dei fondi retail si attesta a circa 3 anni.

FONDI
RETAIL

Principali dati dell'industria (finanziari, patrimoniali ed economici) al 30/06/2015, con evidenza degli scostamenti rispetto al 30/06/2014

Dati finanziari

- ~ Il patrimonio immobiliare dei fondi retail al 30 giugno 2015 si attesta a circa 4,5 miliardi di euro, con una diminuzione di circa il 16 per cento rispetto al primo semestre 2014. Tale riduzione è riconducibile alle svalutazioni del patrimonio immobiliare effettuate dagli esperti indipendenti ed al processo di dismissione degli immobili da parte dei fondi in chiusura
- ~ l'indebitamento è passato da circa 1,8 miliardi del primo semestre 2014 a 1,2 miliardi di euro al 30 giugno 2015. Anche in questo caso la riduzione di circa il 31 per cento rispetto all'anno precedente è da ricondurre al processo di liquidazione in corso per molti fondi retail che si avvicinano alla scadenza
- ~ il Nav si è attestato a circa 3,9 miliardi di euro al 30 giugno 2015, con una riduzione di circa l'11 per cento rispetto ai risultati del primo semestre 2014
- ~ la capitalizzazione ha raggiunto alla fine del semestre dell'anno corrente circa 1,8 miliardi di euro, registrando una riduzione del 29 per cento rispetto al medesimo semestre del precedente anno
- ~ lo sconto sul Nav è risultato mediamente del 46 per cento, rispetto al 36 per cento del primo semestre 2014.

Dati riferiti all'acquisto / vendita di immobili

Nel corso del primo semestre 2015 un solo fondo ha effettuato operazioni di acquisto di nuovi immobili, per un valore di circa 17 milioni di euro. Quattro fondi hanno concluso operazioni di vendita del patrimonio immobiliare per un valore di 131 milioni di euro (791 milioni nel 2014).

FONDI
RETAIL

Performance

Dividend yield

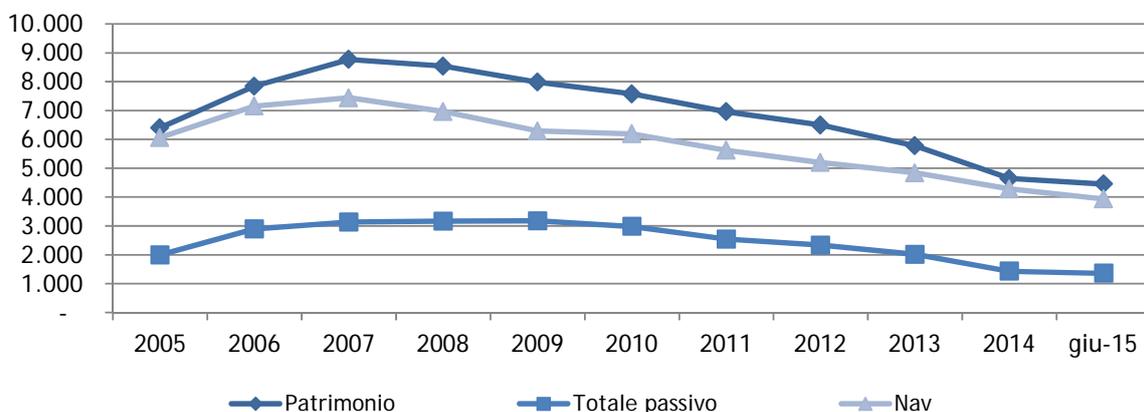
Dei 24 fondi pienamente operativi, nel corso del primo semestre 2015 soltanto tre hanno distribuito dividendi.

Il rapporto tra i dividendi distribuiti ed il valore della quota sottoscritta, espressa dall'indice Dividend yield, ha registrato i seguenti valori suddivisi per destinazioni di uso (tale indicatore è stato comparato con i valori registrati dai Reit Usa per le analoghe destinazioni di uso):

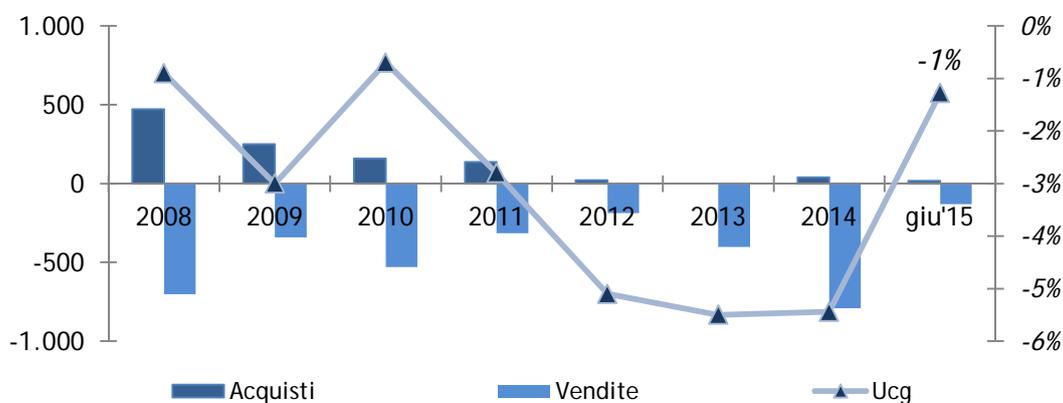
Destinazione	giu-14		giu-15	
	Fondi immobiliari retail Italia	Reit Usa	Fondi immobiliari retail Italia	Reit Usa
	Dividend yield		Dividend yield	
Uffici	1,3%	3,0%	2,6%	3,2%
Commerciale	<i>ndr*</i>	3,8%	<i>ndr*</i>	3,9%
Misto	2,9%	4,2%	0,6%	4,2%

*Dividendi non distribuiti

FONDI RETAIL Principali aggregati patrimoniali dal 2005 al 30 giugno 2015
(Mln di euro)



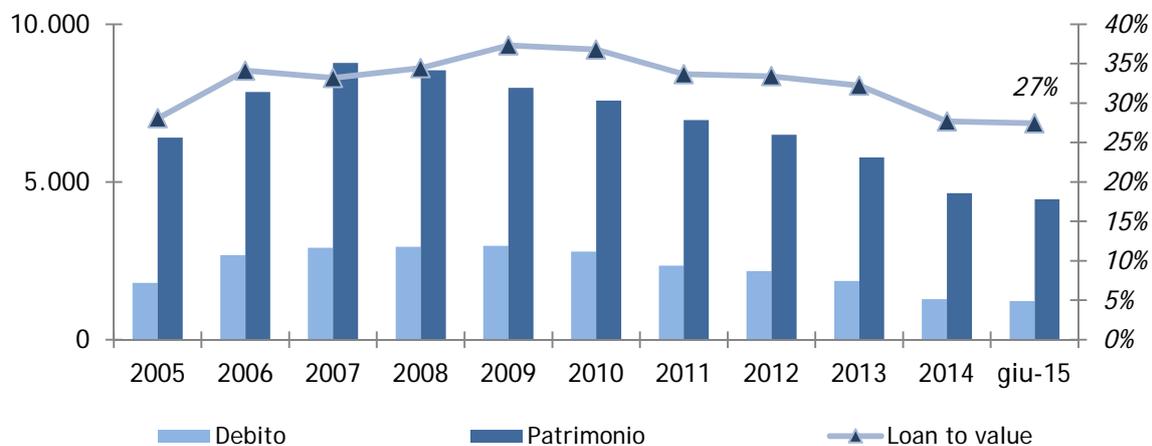
FONDI RETAIL Acquisto/vendita immobili dal 2005 al 30 giugno 2014
(Mln di euro)



FONDI RETAIL Trading effettuato nel primo semestre 2015

	Acquisti	Vendite
N° immobili	2	11
Valore (mln di euro)	17	-131,2

FONDI RETAIL L'indebitamento e il patrimonio: Loan to value dal 2005 al 30 giugno 2015
(Mln di euro)



FONDI RETAIL Le performance per settori

(Dati al 31 dicembre di ogni anno)

FONDI AD APPORTO al 30 giugno 2015

Settori	N° fondi	Irr (%)	Dividend yield (%)*	Sconto su Nav (%)	Capit.ne (€/mln)
Uffici	5	8,5	5,9	45,7	483
Commerciale**	1	3,9	ndr	na	na
Totale	6				483

FONDI AD APPORTO: andamenti settoriali dal 2005 al 30 giugno 2015

Uffici		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	giu-15
Irr (%)		20,1	20,6	21,6	17,5	14,2	12,9	11,5	10,4	9,6	8,7	8,5
Dividend yield* (%)		ndr	10,9	9,9	12,5	14,8	6,3	9,7	4,7	3,2	3,4	5,9

Commerciale		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	giu-15
Irr (%)		38,2	21,5	18,5	14,7	11,8	11,0	8,9	6,9	6,9	-3,0	-3,9
Dividend yield* (%)		ndr	7,6	10,3	7,9	2,7	9,4	2,7	ndr	ndr	ndr	ndr

FONDI A RACCOLTA al 30 giugno 2015

Settori	N° fondi	Irr (%)	Dividend yield (%)*	Sconto su Nav (%)	Capit.ne (€/mln)
Uffici	5	1,5	1,0	54,5	409
Commerciale	4	-2,8	ndr	21,1	130
Misto	11	0,3	0,6	53,1	779
Totale	20				1.318

FONDI A RACCOLTA: andamenti settoriali dal 2005 al 30 giugno 2015

Uffici		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	giu-15
Irr (%)		6,2	5,8	6,2	4,9	3,9	3,8	3,2	2,7	2,3	2,0	1,5
Dividend yield* (%)		ndr	5,2	4,8	5,5	4,3	3,7	4,3	3,7	4,4	2,4	1,0

Commerciale		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	giu-15
Irr (%)		5,5	10,8	8,4	4,9	3,1	1,8	1,4	-0,2	-0,3	-0,6	-2,8
Dividend yield* (%)		ndr	3,9	3,0	2,5	4,5	4,4	4,8	5,2	5,6	15,0	ndr

Misto		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	giu-15
Irr (%)		4,9	5,6	5,2	3,8	2,7	2,3	2,2	1,3	0,9	0,5	0,3
Dividend yield* (%)		ndr	5,0	4,7	4,4	3,7	3,2	2,8	4,7	4,0	3,6	0,6

* (rapporto tra dividendo distribuito al 30 giugno 2015 ed il valore della quota al netto dei rimborsi effettuati fino al 30 giugno 2015)

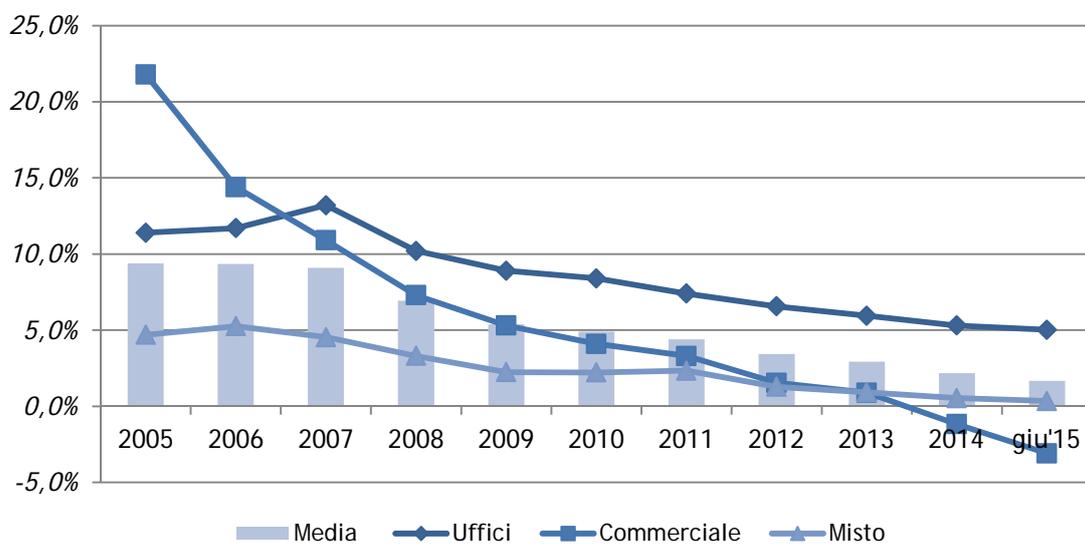
** l'unico fondo ad apporto operante nel settore commerciale ha cessato la sua attività nel mese di febbraio 2015

ndr = non distribuito

na = non applicabile

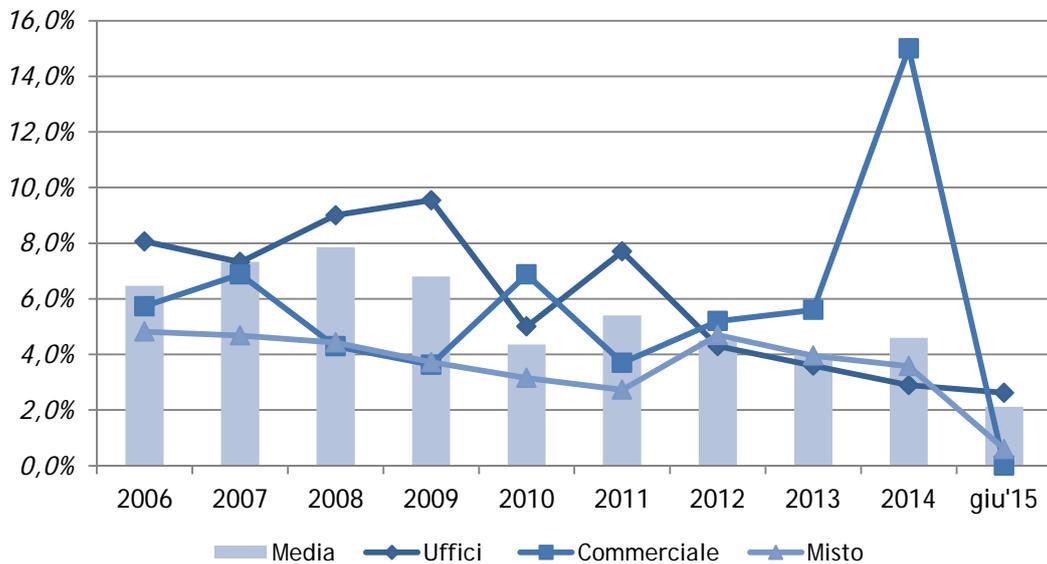
**FONDI
RETAIL**

Irr per settori rispetto alla media dei fondi retail dal 2005 al 30 giugno 2015



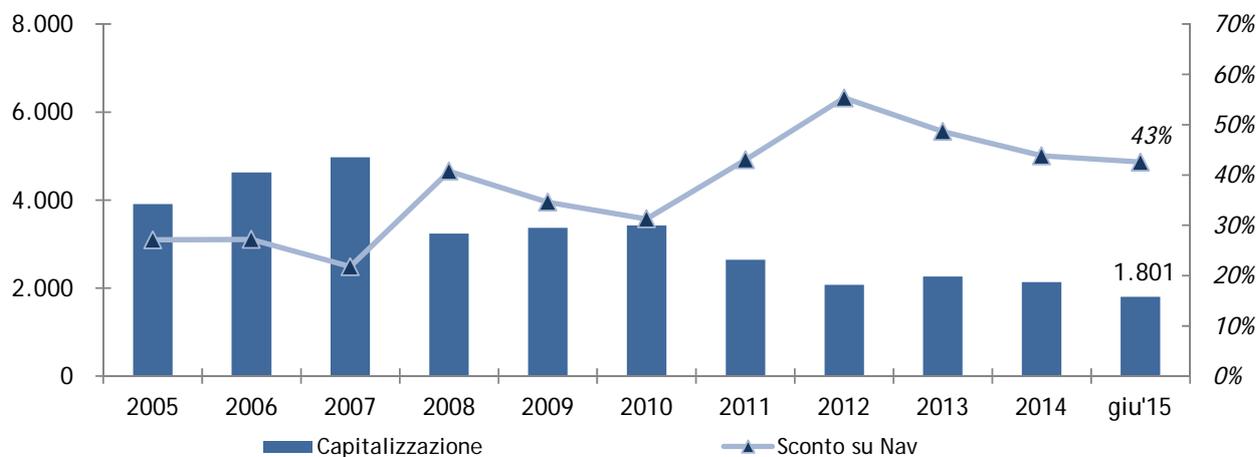
**FONDI
RETAIL**

Dividend yield per settori rispetto alla media dei fondi retail dal 2006 al 30 giugno 2015



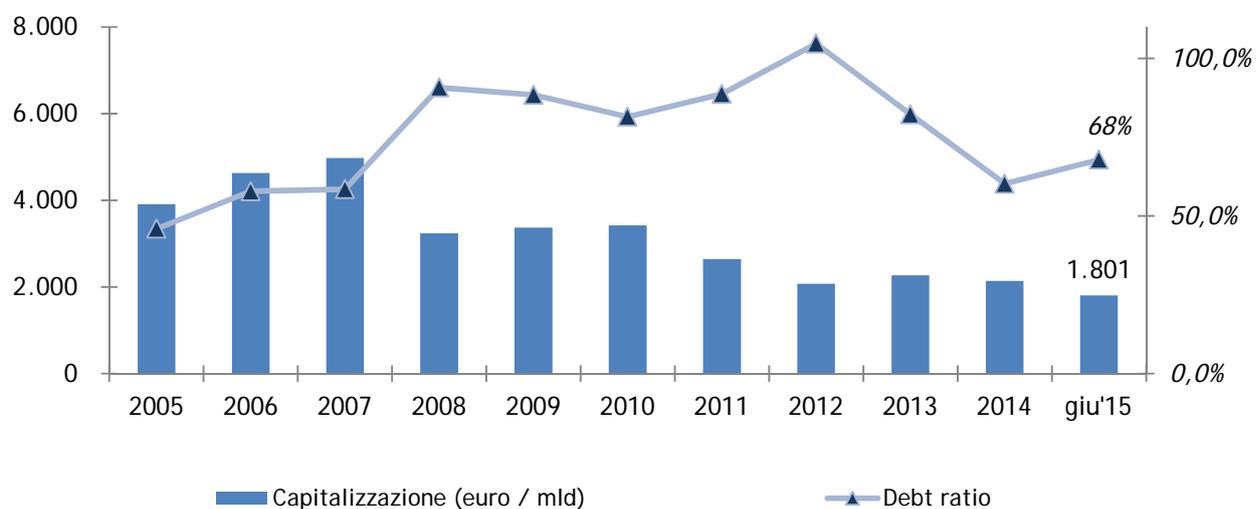
FONDI RETAIL Il mercato finanziario: la capitalizzazione e lo sconto sul Nav dal 2005 al 30 giugno 2015

(Mld di euro)



FONDI RETAIL Il mercato finanziario: l'incidenza del debito sulla capitalizzazione* dal 2005 al 30 giugno 2015

(Mld di euro)

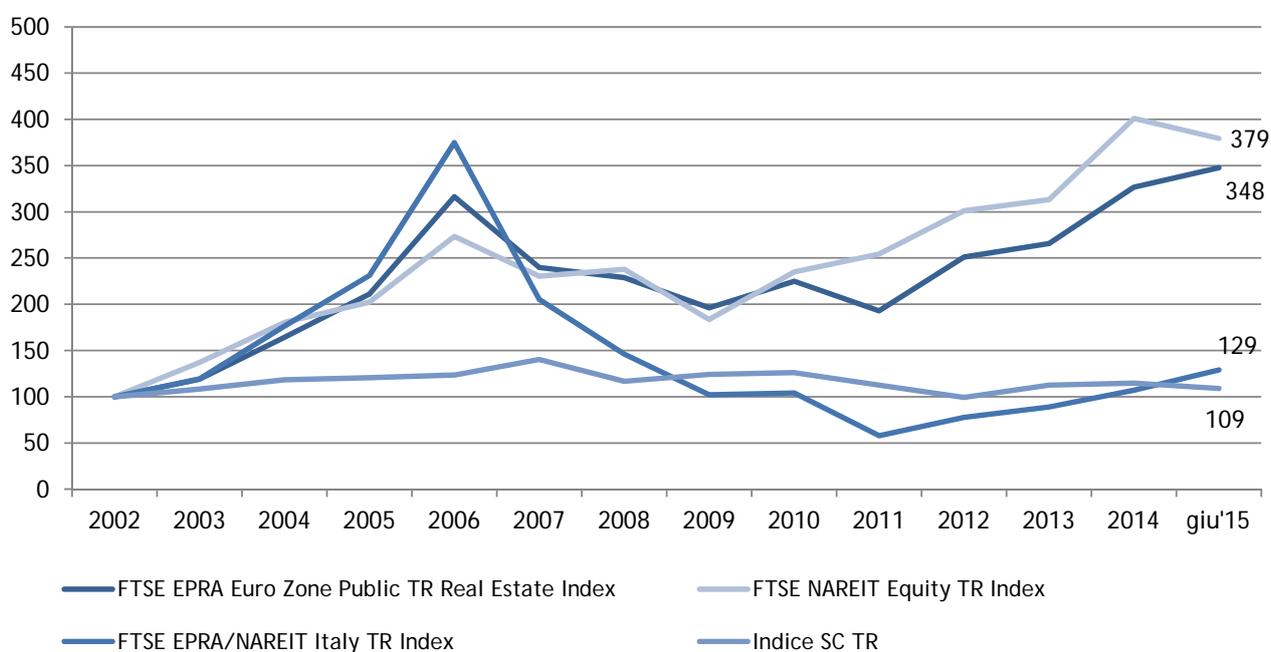


* L'incidenza del debito sulla capitalizzazione è rappresentato dall'indice Debt ratio (rapporto tra debito e capitalizzazione)

FONDI RETAIL Il mercato finanziario: l'Indice SC rispetto all'Indice Mib dal 2002 al 30 giugno 2015



FONDI RETAIL Il mercato finanziario: l'Indice SCTR rispetto al settore real estate dal 2002 al 30 giugno 2015



6.4. L'industria dei fondi immobiliari riservati

FONDI
RISERVATI

INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE

Scenari Immobiliari ha stimato un Nav complessivo dei fondi riservati al 30 giugno 2015 pari a 44 miliardi di euro (circa 37 miliardi di euro al 30 giugno 2014)

L'analisi finanziaria, di seguito riportata, è stata eseguita su un campione di fondi riservati ad investitori professionali rappresentativo di circa il 30 per cento rispetto al totale Nav stimato da Scenari Immobiliari (al 30 giugno 2014 il campione esaminato era pari al 17 per cento sul totale stimato dall'Istituto indipendente).

FONDI
RISERVATI

DATI PATRIMONIALI

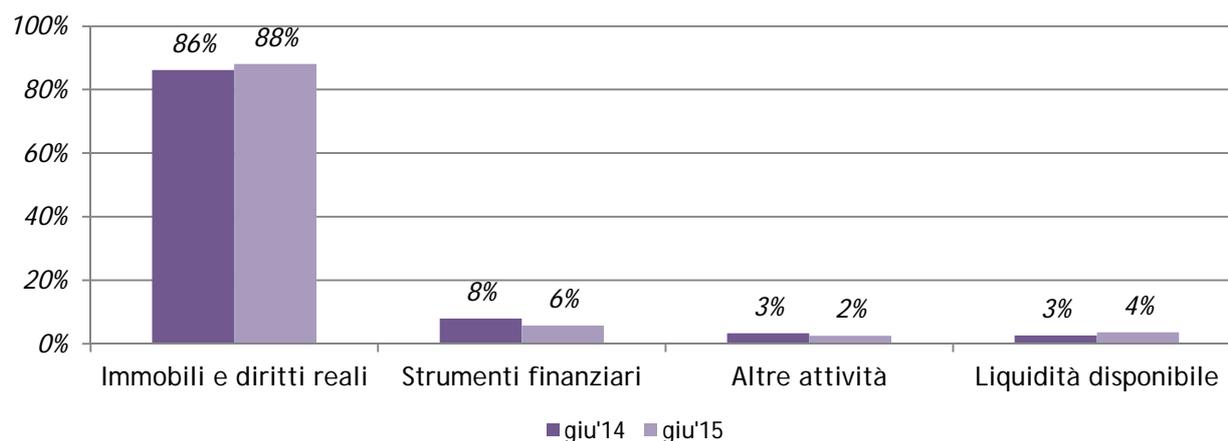
Gli scostamenti dei principali dati patrimoniali al 30 giugno 2015, rispetto al 30 giugno 2014, sono di seguito esposti:

- ~ la percentuale di finanziamenti ricevuti sul totale passivo rappresenta circa il 94 per cento del totale passivo
- ~ il loan to value (rapporto debito / patrimonio), misurato sul nuovo campione di fondi riservati analizzati, si attesta al 33 per cento.

Di seguito si riporta un confronto tra il dato al 30 giugno 2015 con quello analogo al 2014 relativo alla composizione dell'attivo.

FONDI
RISERVATI

Composizione dell'attivo (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)



6.5. L'industria delle Siiq

SIIQ INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE

Al 30 giugno 2015 le Società di Investimento Immobiliari Quotate sono due:

- ~ Igd Siiq spa
- ~ Beni Stabili Siiq spa.

SIIQ DATI PATRIMONIALI

(Dati elaborati sulla base delle relazioni annuali consolidate)

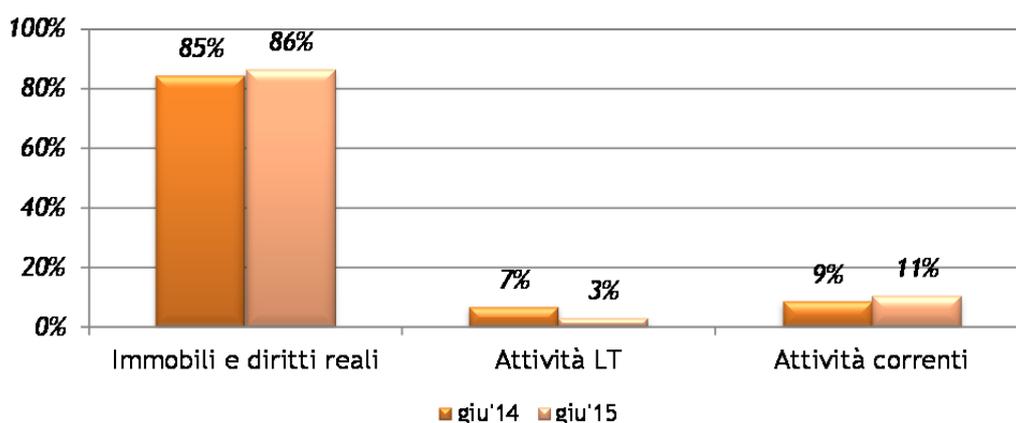
I principali highlight patrimoniali registrati, confrontati con quelli al 30 giugno 2014, sono i seguenti:

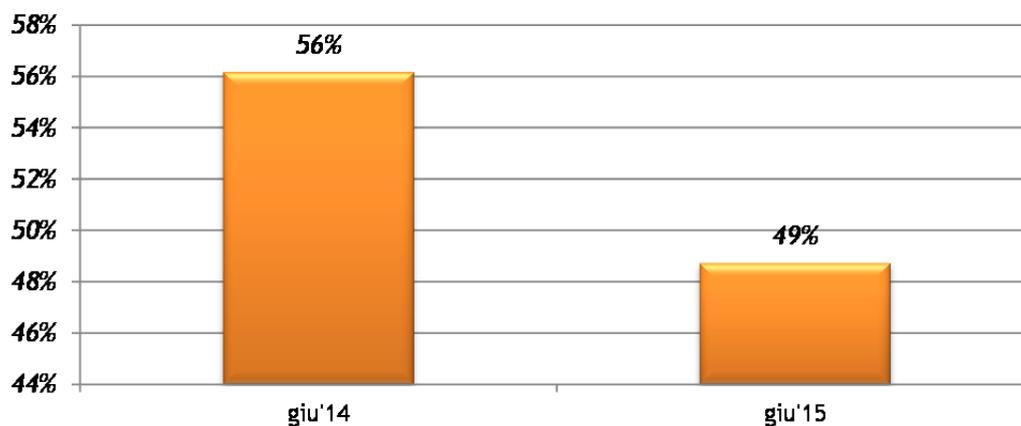
- ~ il patrimonio immobiliare si è attestato a 5,5 miliardi di euro (in linea con il primo semestre 2014)
- ~ l'indebitamento di lungo termine è di 2,7 miliardi di euro, con una riduzione di circa il 13 per cento rispetto al medesimo semestre del precedente esercizio
- ~ il patrimonio netto è pari a 2,8 miliardi di euro, con un incremento di circa l'8 per cento rispetto al dato al 30 giugno 2014.

Di seguito si riportano graficamente (confrontando i dati del 30 giugno 2015 con quelli registrati al 30 giugno 2014):

- ~ la composizione dell'attivo
- ~ il rapporto debito / patrimonio (loan to value).

SIIQ Composizione dell'attivo (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)



SIQ Loan to value (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)

SIQ DATI RELATIVI AL MERCATO FINANZIARIO

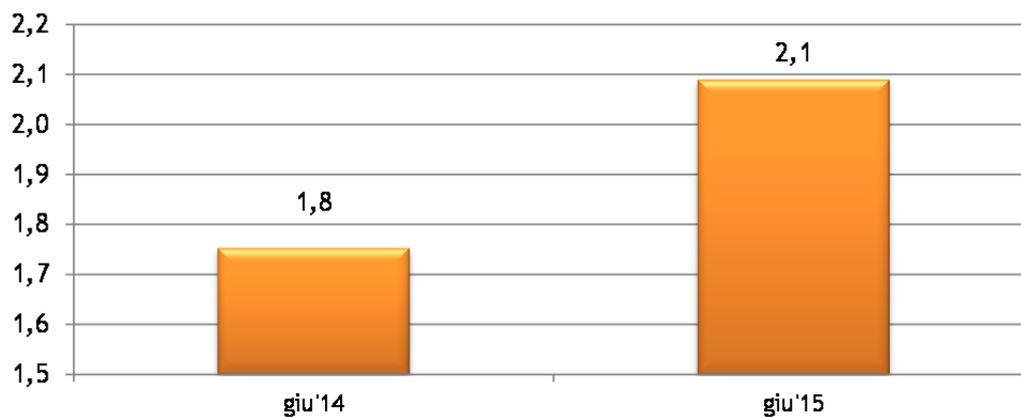
Le Siiq italiane hanno registrato, al 30 giugno 2015, i seguenti andamenti (i dati sono stati messi a confronto con i risultati ottenuti nel primo semestre 2014):

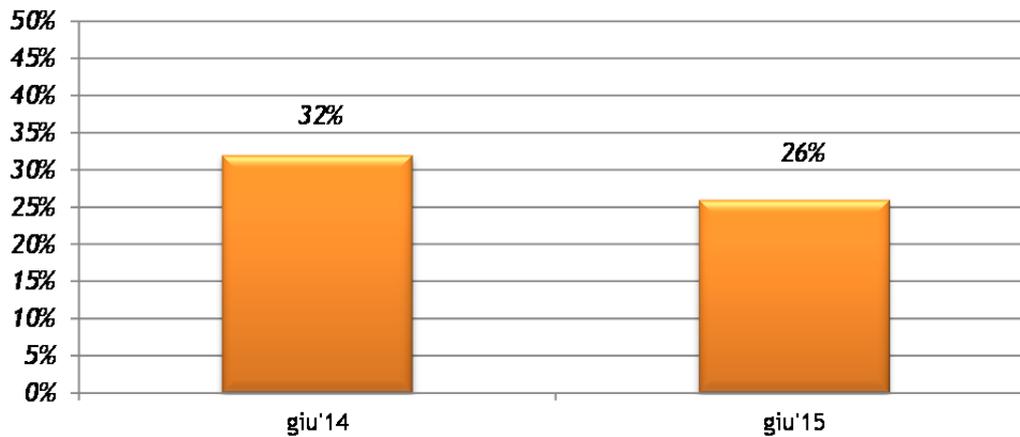
- ~ una capitalizzazione complessiva di 2,1 miliardi di euro (+19 per cento sul primo semestre 2014)
- ~ uno sconto sul Nav del 26 per cento (32 per cento al 30 giugno 2014).

Di seguito vengono sintetizzati graficamente gli andamenti suesposti:

SIQ Capitalizzazione (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)

(Mld di euro)



SIQ Sconto sul Nav (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)

SIQ DATI ECONOMICI

Le Siiq italiane registrano i seguenti principali dati economici al 30 giugno 2015:

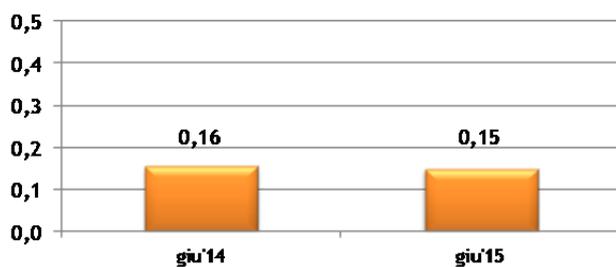
- ~ ricavi: 0,15 mld di euro (in linea con il primo semestre 2014)
- ~ Ebitda: 0,125 mld di euro (in linea con il primo semestre 2014)
- ~ Ebit: 0,13 mld di euro (+35 per cento rispetto al primo semestre 2014)
- ~ Ffo: 0,072 mld di euro (+22 per cento rispetto al primo semestre 2014)
- ~ Roi: 2,1 per cento (1,5 per cento al 30 giugno del precedente esercizio)
- ~ Cap rate (Redditività da locazione): 2,7 per cento (in linea con l'analogo valore al 30 giugno 2014).

SIQ

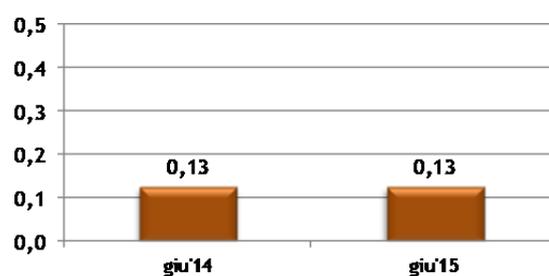
Principali aggregati economici (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)

(Mld di euro)

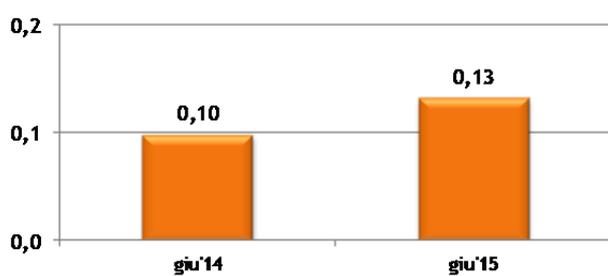
Ricavi



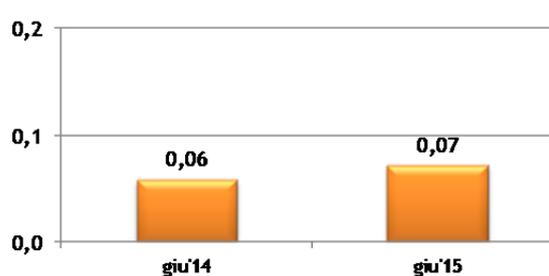
Ebitda



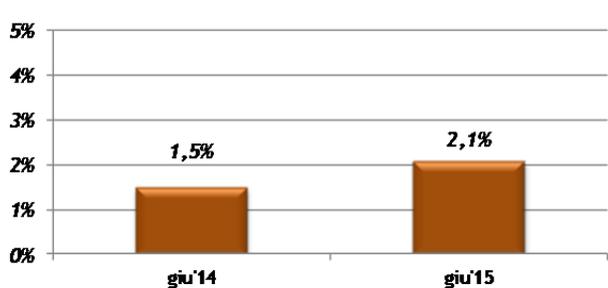
Ebit



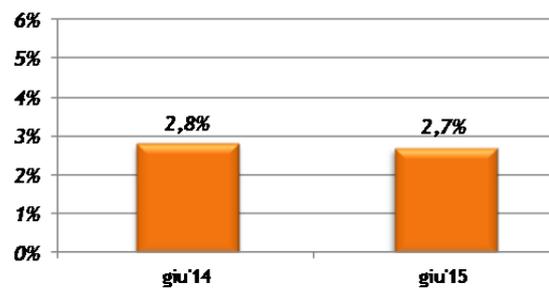
Ffo



Roi



Cap rate



6.5. L'industria delle Società immobiliari quotate

SOCIETÀ IMMOBILIARI QUOTATE

INFORMAZIONI DI CARATTERE GENERALE

Sono state analizzate le Società immobiliari quotate alla Borsa di Milano e presenti all'interno del settore Ftse Italia Beni Immobili più rappresentative dell'industria, ovvero le seguenti Società per azioni:

- ~ Aedes Immobiliare
- ~ Brioschi Sviluppo Immobiliare
- ~ Compagnia Immobiliare Azionaria
- ~ Gabetti
- ~ Prelios
- ~ Risanamento.

SOCIETÀ IMMOBILIARI QUOTATE

DATI PATRIMONIALI

(Dati elaborati sulla base delle relazioni finanziarie annuali consolidate)

I principali highlight patrimoniali registrati, confrontati con quelli al 30 giugno 2014, sono i seguenti:

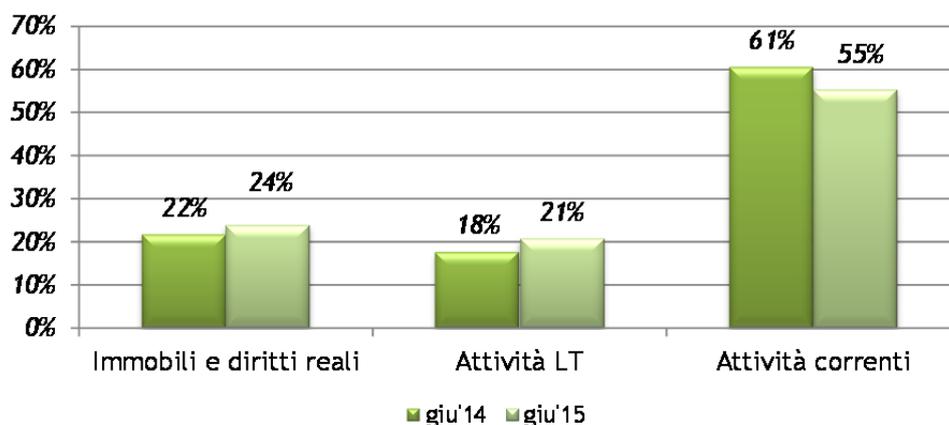
- ~ il patrimonio immobiliare si è attestato a 0,6 miliardi di euro, in linea con il primo semestre 2014
- ~ l'indebitamento è stato di 0,7 miliardi di euro, con una riduzione del 41 per cento rispetto allo scorso anno
- ~ il patrimonio netto complessivo si è attestato a 0,8 miliardi di euro, con un incremento del 29 per cento rispetto al dato analogo al 30 giugno 2014.

Di seguito viene data evidenza (confrontando il dato al 30 giugno 2015 con quello al 30 giugno 2014):

- ~ della composizione dell'attivo
- ~ del rapporto debito / patrimonio (loan to value).

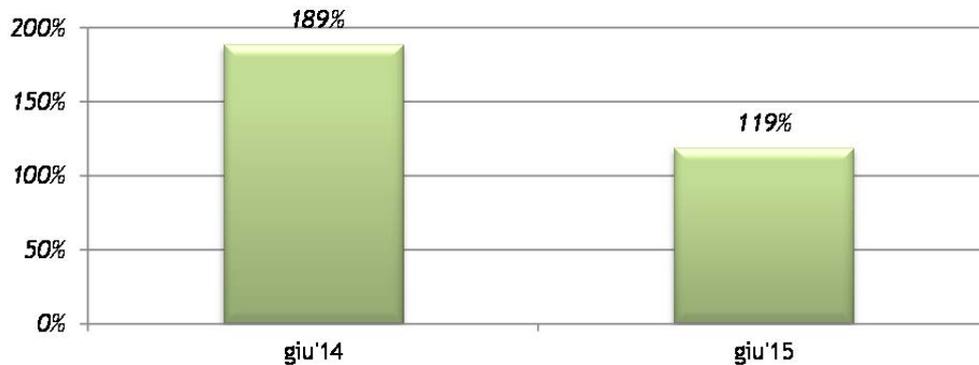
SOCIETÀ IMMOBILIARI QUOTATE

Composizione dell'attivo (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)



SOCIETÀ IMMOBILIARI
QUOTATE

Loan to value (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)



SOCIETÀ IMMOBILIARI
QUOTATE

DATI RELATIVI AL MERCATO FINANZIARIO

I risultati raggiunti al 30 giugno 2015 dalle Società immobiliari quotate considerate dal presente Rapporto sono stati i seguenti:

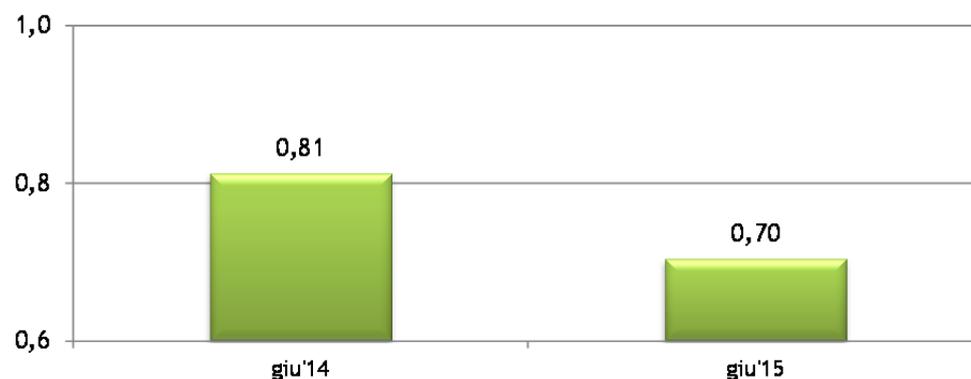
- ~ una capitalizzazione complessiva di 0,7 miliardi di euro, con una contrazione del 13 per cento rispetto al primo semestre 2014
- ~ lo sconto sul Nav è risultato pari al 9 per cento (premio di circa il 35 per cento al 30 giugno 2014)
- ~ la forte oscillazione dello sconto sul Nav, tra il 30 giugno 2014 ed il 30 giugno 2015, è da imputare principalmente ad importanti operazioni di ristrutturazione attuate dalle società di questo segmento ed in particolare alla riduzione del debito di lungo termine.

A seguire vengono sintetizzati graficamente gli andamenti di cui sopra.

SOCIETÀ IMMOBILIARI
QUOTATE

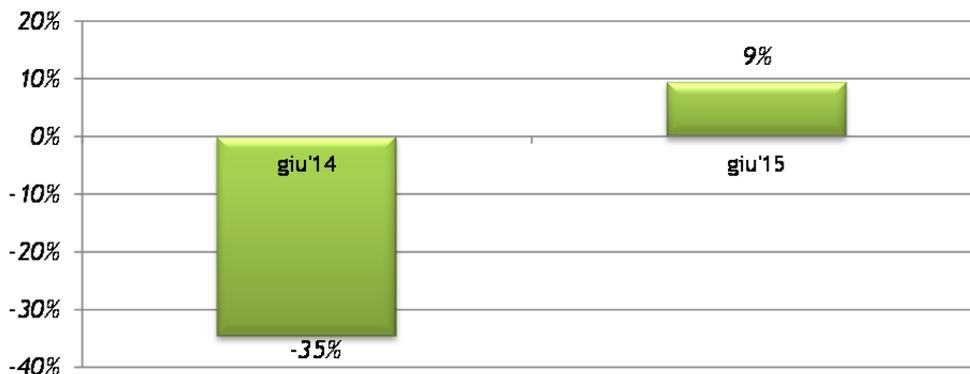
Capitalizzazione (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)

(Mld di euro)



SOCIETÀ IMMOBILIARI QUOTATE

Sconto sul Nav (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)



SOCIETÀ IMMOBILIARI QUOTATE

DATI ECONOMICI

Le Società immobiliari italiane quotate registrano i seguenti principali dati economici al 30 giugno 2015:

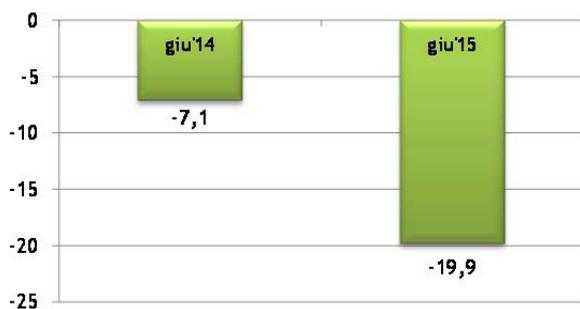
- ~ Ebit negativo e pari a circa 20 mln di euro (era un valore negativo di circa 7 milioni al 30 giugno 2014)
- ~ perdita di esercizio pari a 41 milioni di euro (rispetto ad un utile di circa 156 mln di euro al 2014)
- ~ Roi negativo pari a circa il -0,8 per cento (era -0,2% al 30 giugno 2014).

SOCIETÀ IMMOBILIARI QUOTATE

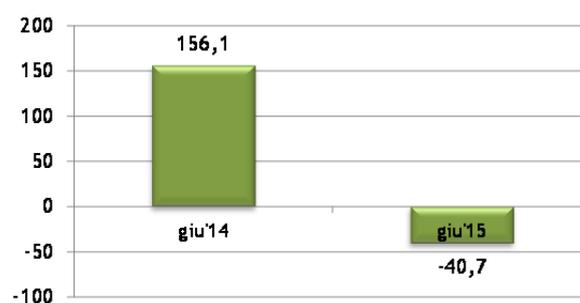
Principali aggregati economici (confronto 30.06.2015 / 30.06.2014)

(Mln di euro)

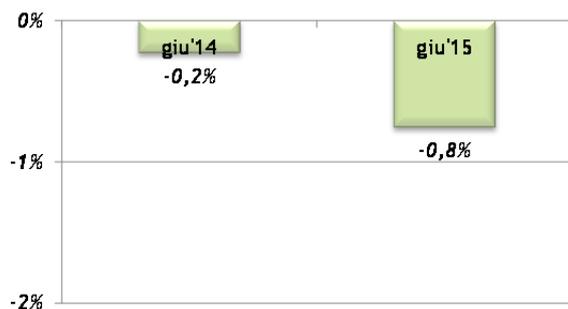
Ebit



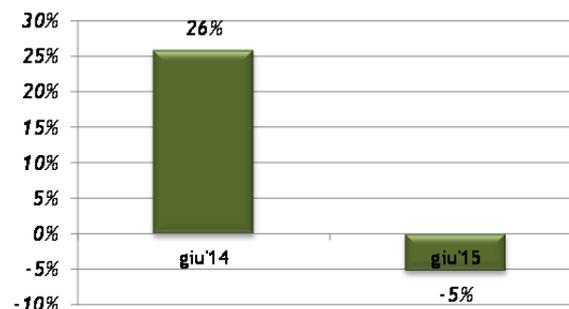
Perdita d'esercizio



Roi



Roe



APPENDICE 1

Glossario

ANALISI FONDAMENTALE

Costituisce l'analisi del valore intrinseco delle quote di un fondo immobiliare, attraverso lo studio dello stato patrimoniale, del conto economico e l'elaborazione degli indici più rappresentativi dell'andamento economico-finanziario.

ANALISI ORIZZONTALE

Rappresenta l'analisi nel tempo dei principali valori del fondo (Nav, valore di Borsa) al fine di evidenziarne gli scostamenti registrati nel tempo.

ASSET ALLOCATION (STRATEGIA)

Costituisce l'attività di un gestore di patrimoni e consiste nella ripartizione del portafoglio tra i vari strumenti finanziari o investimenti immobiliari.

La strategia descrive gli obiettivi di asset allocation perseguiti nell'allocazione delle risorse finanziarie o immobiliari possedute. Traccia i comportamenti che il fondo intende adottare per la realizzazione delle proprie finalità.

COLLOCAMENTO

È l'attività attraverso cui viene offerto al pubblico uno strumento finanziario. Qualifica, pertanto, la clientela di riferimento del fondo, in funzione alla destinazione del collocamento delle quote se ad investitori qualificati o al pubblico indistinto.

CRESCITA PERCENTUALE DEL RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA

Esprime la variazione che ha subito il risultato della gestione caratteristica rispetto all'esercizio precedente.

DATA DI RICHIAMO DEGLI IMPEGNI

È la data in cui è terminata la fase di raccolta delle sottoscrizioni ed identifica l'inizio della vita operativa del fondo.

DISTRIBUZIONE DIVIDENDI

Spiega le caratteristiche del fondo con riferimento alle politiche di distribuzione dei proventi; ad esempio: a distribuzione e/o ad accumulo.

DIVIDEND YIELD DI COMPETENZA DELL'ESERCIZIO

Esprime una misura della redditività della quota come rapporto tra il provento di competenza dell'anno di rilevazione dell'indice e l'investimento iniziale, al netto degli eventuali rimborsi di competenza.

DIVIDEND YIELD DELL'ESERCIZIO (PER CASSA)

Esprime una misura della redditività della quota come rapporto tra il provento distribuito nell'anno di rilevazione dell'indice e l'investimento iniziale, al netto degli eventuali rimborsi distribuiti nel medesimo anno.

DIVIDEND YIELD CUMULATO (PER CASSA)

Esprime una misura della redditività della quota come rapporto tra tutti i proventi distribuiti dall'inizio di operatività del fondo e l'investimento iniziale, al netto di tutti gli eventuali rimborsi, distribuiti nel medesimo periodo.

DIVIDEND YIELD CUMULATO MEDIO

Esprime una misura della redditività della quota come rapporto del dividend yield cumulato (per cassa) e il periodo di attività del fondo (durata del fondo calcolata dalla data di richiamo degli impegni fino all'esercizio in esame).

DURATA DEL FONDO

È la durata complessiva del fondo, stabilita dal regolamento. Il termine della scadenza può essere prorogata, su richiesta della Sgr alla Banca d'Italia, per un periodo non superiore ai tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti.

ESPERTI INDIPENDENTI

Persone fisiche o giuridiche, incaricate dalla Società di gestione del risparmio di effettuare ogni sei mesi la stima del portafoglio immobiliare del fondo. Le modalità e i criteri da adottare per la valutazione dei singoli immobili sono regolamentate dalla Banca d'Italia.

FONDI AD APPORTO

La sottoscrizione delle quote avviene mediante conferimento di beni da parte dell'apportante; il valore del fondo viene attribuito, in sede di apporto, sulla base delle stime effettuate dagli esperti indipendenti. Tale categoria di fondi è denominata ad apporto pubblico o privato in funzione della qualificazione giuridica dell'apportante.

La fase di collocamento, offerta pubblica di vendita, è entro 18 mesi dalla data di pubblicazione del prospetto (che deve essere preventivamente approvato dalla banca d'Italia entro 4 mesi). In questa tipologia di fondi avviene prima l'investimento immobiliare e successivamente il collocamento delle quote. Tale circostanza consente all'investitore di conoscere in anticipo l'elenco dei beni immobili costituenti il fondo.

FONDI A RACCOLTA

Il patrimonio del fondo viene raccolto mediante una o più emissioni di quote (stabilite dal regolamento) di eguale valore unitario. In tale categoria di fondi l'investimento immobiliare è successivo alla fase di collocamento delle quote. L'investitore non conosce pertanto, a differenza dei fondi ad apporto, l'elenco degli immobili costituenti il proprio investimento.

FONDI RISERVATI

La normativa consente che le Sgr possano istituire fondi aperti o chiusi, la cui partecipazione, è riservata ad investitori qualificati. Nel regolamento del fondo deve essere specificato a quali categorie di investitori il fondo è riservato.

FONDI SPECULATIVI

Si tratta di fondi per i quali è consentito alle Sgr, in deroga a quanto stabilito dalle norme di contenimento del rischio stabilite dalla Banca d'Italia, di investire in beni diversi da quelli indicati dalla legge.

FUNDS FROM OPERATIONS (FFO)

Margine che rappresenta la dinamica dei ricavi e dei costi monetari originati dalla gestione immobiliare. Tale indicatore è calcolato nella seguente modalità:

- A) risultato della gestione dei beni immobili -/+
- B) (-) plus/(+) minusvalenze da valutazione su immobili -/+
- C) (-) plus (+) minusvalenze da realizzo -
- D) oneri di gestione del fondo.

GRADO DI CAPITALIZZAZIONE

E' il rapporto tra la capitalizzazione e l'indebitamento ed esprime quante volte il debito è rappresentato nel valore di borsa del Fondo.

GROSS YIELD

Esprime la redditività lorda degli immobili locati come rapporto tra il valore del canone di locazione annuo (indicato nel bilancio alla voce B1: "Canoni di locazione ed altri proventi") ed il costo storico di acquisto degli immobili.

GRUPPO DI APPARTENENZA

Identifica il gruppo di riferimento al quale la Sgr appartiene.

INTERNAL RATE OF RETURN (IRR) POTENZIALE

Esprime il tasso interno di rendimento del sottoscrittore e viene determinato equiparando il flusso di cassa negativo, rappresentato dall'esborso iniziale investito nelle quote del fondo, al flusso di cassa positivo, dato dalla sommatoria dei dividendi distribuiti più il Terminal value dell'investimento (identificato con il Nav). Così determinato, il Terminal value rappresenta un flusso di cassa potenziale, in quanto esprime un valore della quota non ancora disponibile per il sottoscrittore. Ai fini dei nostri calcoli si fa presente: *a)* i flussi vengono considerati puntualmente alla data della loro effettiva manifestazione finanziaria (data di incasso del provento da parte del sottoscrittore delle quote); *b)* la determinazione dell'Irr non prende in considerazione i costi e le commissioni d'ingresso applicati dal fondo al momento della sottoscrizione.

INVESTIMENTO MEDIO

Esprime il valore medio degli investimenti operati dal fondo in immobili direttamente posseduti. È determinato dal rapporto tra il patrimonio complessivo dei fondi immobiliare ed il loro numero.

LEVERAGE DA ESERCITARE (LEVERAGE ESERCITABILE - LEVERAGE ESERCITATO)

Esprime la misura di quanto il fondo possa ancora utilizzare la leva finanziaria, ricorrendo al capitale di debito. Tale valore viene indicato come differenza tra il leverage esercitabile ed il leverage esercitato.

LEVERAGE ESERCITABILE

Esprime la misura dell'indebitamento massimo a cui la società può attingere per finanziare i propri investimenti ed è determinato da: 60 per cento del valore dei beni immobili (lett. B stato patrimoniale); 60 per cento delle partecipazioni in società immobiliari (lett. A1 ed A2 stato patrimoniale) e 20% degli altri beni (le rimanenti categorie dello stato patrimoniale non comprese nelle precedenti voci).

LEVERAGE ESERCITATO

Esprime l'ammontare complessivo dei finanziamenti ricevuti a titolo di debiti a m-l termine.

MANAGEMENT SGR

La tabella riporta informazioni relative all'organizzazione della Sgr.

MARGINE DI COPERTURA DELL'INDEBITAMENTO

Esprime la capacità del risultato lordo della gestione caratteristica di coprire gli oneri finanziari.

NAV (NET ASSET VALUE)

Costituisce la differenza tra l'attivo e il passivo di bilancio di un fondo immobiliare. La valutazione del patrimonio immobiliare è fatta semestralmente sulla base di stime di valore fornite da esperti indipendenti (periti esterni) incaricati dal fondo medesimo. La valutazione è fatta sugli immobili singoli e il valore finale sarà il risultato della sommatoria delle singole stime.

NUMERO QUOTE

Numero delle quote complessivamente emesse dal fondo.

OICR (ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO DEL RISPARMIO)

Sono costituiti da:

- fondi comuni di investimento. Rappresentano patrimoni collettivi costituiti con i capitali raccolti da una pluralità di risparmiatori, ciascuno dei quali, detiene un numero di quote proporzionali all'importo versato
- Sicav. Sono società di investimento a capitale variabile, dotate di personalità giuridica propria, il cui patrimonio è rappresentato da azioni anziché da quote.

In entrambi i casi la gestione del patrimonio del fondo è affidata ad un gestore ma il patrimonio che costituisce il fondo è separato sia da quello dei singoli partecipanti che da quello della società di gestione.

OPERATIONS

Descrive le principali operazioni svolte nel corso dell'esercizio, con particolare riferimento alle acquisizioni e dismissioni operate sugli asset immobiliari.

PATRIMONIO IMMOBILIARE DIRETTO

Rappresenta il valore degli immobili detenuti direttamente dal fondo.

PATRIMONIO IMMOBILIARE INDIRETTO

Rappresenta il valore degli immobili detenuti tramite le partecipazioni di controllo.

PERFORMANCE DELLA QUOTA

Esprime la variazione del valore netto contabile della quota, rispetto al collocamento, al netto e al lordo dei dividendi distribuiti e per intervalli temporali di un anno (nel primo anno di attività tale intervallo potrebbe essere inferiore ma mai minore di tre mesi)

PLUSVALENZE REALIZZATE

Costituiscono il valore conseguito a seguito della dismissione di uno o più asset immobiliari come differenza tra il ricavo di vendita e l'ultima valutazione effettuata dagli esperti indipendenti.

PLUSVALENZA NON REALIZZATA

Costituisce la differenza tra il valore di mercato degli immobili, come attribuito dagli esperti indipendenti su base semestrale, e il valore del semestre precedente.

QUOTAZIONE (DATA DI AMMISSIONE)

Indica la data di ammissione delle quote del fondo alla contrattazione presso Borsa Italiana spa. La richiesta di quotazione è obbligatoria per i fondi chiusi i quali prevedono che l'ammontare minimo della sottoscrizione sia inferiore ad euro venticinquemila; in tal caso, la richiesta di ammissione delle quote alla negoziazione, deve essere effettuata dalla Sgr entro ventiquattro mesi dalla chiusura dell'offerta.

QUOTAZIONE (PREZZO DI BORSA)

Prezzo puntuale di Borsa di una quota del fondo, come valore registrato nell'ultimo giorno di contrattazione del semestre considerato.

REDDITIVITÀ MEDIA LORDA DA LOCAZIONI

Esprime la redditività degli immobili dati in locazione come rapporto tra il valore dei canoni di locazione indicato nel bilancio alla voce B1: "Canoni di locazione ed altri proventi" e la semisomma del valore degli immobili ad inizio e fine esercizio.

RENDIMENTO OBIETTIVO

Identifica gli obiettivi di rendimento previsti nel regolamento del fondo.

RISPARMIO GESTITO

È il mercato dove si incontra la domanda delle persone od enti, che hanno l'esigenza di impiegare il proprio risparmio in investimenti redditizi, e l'offerta di servizi, da parte di società di gestione del risparmio o di altri intermediari, rivolta a tale scopo.

ROA (RETURN ON ASSET)

Esprime una misura sintetica della redditività ottenuta per effetto degli investimenti operati nell'area di gestione caratteristica ed è determinato dal rapporto tra risultato lordo gestione caratteristica e totale delle attività.

ROE (RETURN ON EQUITY)

Esprime una misura sintetica della remuneratività del fondo in un singolo esercizio di gestione ed è dato dal rapporto tra utile conseguito e valore netto del fondo all'inizio dell'esercizio.

SCONTO SU NAV (SCARTO FRA QUOTAZIONE E VALORE DEL PATRIMONIO)

Esprime una misura del differenziale fra il valore netto contabile di una quota risultante dal rendiconto ed il prezzo della stessa quota negoziata presso il mercato di Borsa.

SGR (SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO)

Società di diritto italiano a cui è riservata la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio. L'attività delle Sgr è regolata da provvedimenti legislativi e normativi e vigilata dagli organi di controllo (Banca d'Italia, Consob, ministero dell'Economia e delle Finanze).

TASSO DI INDEBITAMENTO RISPETTO AL TOTALE DELL'ATTIVO

Esprime, in percentuale, la capacità di remunerare i debiti totali tramite eventuale smobilizzo del fondo al valore di mercato della quota. Esso è dato dal rapporto tra i debiti totali e il totale dell'attivo.

UCG (UNREALIZED CAPITAL GAIN)

Vedi plusvalenze non realizzate

VALORE DI BORSA DELLA QUOTA

È il prezzo a cui ogni giorno le quote del fondo vengono scambiate alla Borsa di Milano e riflette quindi la valorizzazione del fondo sul mercato finanziario.

VALORE CONTABILE DELLA QUOTA

Rappresenta il valore di bilancio della quota come differenza tra l'attivo e il passivo. Tale valore, dipendendo principalmente dalle valutazioni semestrali effettuate dagli esperti indipendenti, riflette la valorizzazione del fondo sul mercato immobiliare.

VALORE INIZIALE DELLE QUOTE

Valore delle quote alla data del collocamento (nel caso dei fondi a raccolta); valore della quota con riferimento alla valutazione iniziale nella fase di offerta pubblica di vendita (fondi ad apporto).

APPENDICE 2

Recapiti

SCENARI IMMOBILIARI

www.scenari-immobiliari.eu

Sede centrale Viale Liegi, 14
00198 Roma

Tel. 06.85.58.802
Fax 06.84.24.15.36
E-mail roma@scenari-immobiliari.it

STUDIO CASADEI

Sede Via Orvieto, 14/I
00040 Pomezia (Rm)

Centralino 06.97.27.96.56
Fax 06.97.27.98.89

Analisti

Roberta Gabucci r.gabucci@studiocasadei.it
Francesca Spano f.spano@studiocasadei.it