



**Fondo Tecla
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2015**

Indice

1. Relazione degli Amministratori	4
1.1 Overview sull'andamento del mercato immobiliare	4
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	6
1.1.2 Il finanziamento immobiliare	8
1.1.3 Previsioni di settore	8
1.2 Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2015	9
1.3 L'andamento del Fondo nel 2015	20
1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio	32
1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	35
1.6 L'andamento della quotazione	36
1.7 Dati descrittivi del Fondo al 31 dicembre 2015	36
1.8 La performance del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2015	38
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento	47
1.10 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione	47
2. Situazione Patrimoniale	48
3. Sezione Reddituale	50
4. Nota Integrativa	52
Parte A – Andamento del valore della quota	52
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	55
Sezione I – Criteri di valutazione	55
Sezione II – Le Attività	58
Sezione III – Le Passività	63
Sezione IV– Il valore complessivo netto	65
Sezione V – Altri dati patrimoniali	66
Parte C – Il risultato economico del periodo	67
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	67
Sezione II – Beni immobili	67
Sezione III – Crediti	68
Sezione IV – Depositi bancari	68

Sezione V – Altri beni	68
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	68
Sezione VII – Oneri di gestione	68
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	70
Sezione IX – Imposte	70
Parte D – Altre informazioni	70

Allegato 1: Determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Tecla alla data del 31 dicembre 2015 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A..

Allegato 2: Certificati di avvenuta stipula degli atti di compravendita del 2015.

Allegato 3: Relazione del Comitato Consultivo del Fondo Tecla relativa al primo semestre 2015.

Allegato 4: Relazione del Comitato Consultivo del Fondo Tecla relativa al secondo semestre 2015.

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview sull'andamento del mercato immobiliare¹

Nell'area Euro, il PIL nel terzo trimestre 2015 è aumentato dello 0,3%, dopo lo 0,4% rilevato nei tre trimestri precedenti. Anche se il dato tendenziale accelera, ancorché di poco, passando da 1,5% a 1,6%, esso si assesta al di sotto del *market consensus*. In Germania e Francia la crescita è stata dello 0,3%, risultando nel secondo caso superiore alle stime governative.

Nel caso italiano, nei primi tre trimestri del 2015, la crescita del PIL ha superato le attese. Rispetto alla previsione di fine 2014 dell'Istat di un aumento dello 0,5% per quest'anno, nel periodo luglio-settembre il PIL è cresciuto dello 0,9% nei confronti del terzo trimestre del 2014.

In uno scenario più favorevole, l'attività economica sembra finalmente poter contare sul sostegno della domanda interna, con consumi e investimenti che riflettono il migliorato *sentiment* degli operatori.

Il mercato al dettaglio². In Italia la ripresa del mercato delle compravendite registrata nel 2014 è proseguita anche nel 2015 nel segmento delle abitazioni, mentre più controversa è risultata l'evoluzione del settore non residenziale. Nel complesso uniforme è stata, invece, la congiuntura nelle maggiori città italiane, dove la crescita del mercato si è rivelata diffusa, sia per le residenze, che per gli immobili ad uso produttivo.

La maggiore rigidità dei prezzi ai mutamenti di contesto rispetto a quanto invece accade alle transazioni, caratterizzate nel passato da fluttuazioni sia in positivo che in negativo, di intensità maggiore, si riflette nell'andamento anticipatorio delle quantità rispetto ai valori, con un ritardo da parte di questi ultimi che tende ad ampliarsi nel tempo e che oggi sembra, tuttavia, inserirsi in un processo di graduale allineamento. L'ultima variazione semestrale corrente dei prezzi segnala una flessione leggermente superiore all'1% in tutti i segmenti, mentre più differenziata risulta la variazione annuale, in ragione della diversa intensità delle variazioni intervenute nel primo semestre dell'anno.

Nel segmento residenziale l'offerta continua a crescere nei semicentri e nelle periferie, mentre si conferma stabile nelle zone di pregio e nei centri. Per contro si rafforza il giudizio di stabilità della domanda in tutte le zone urbane.

Nel segmento degli uffici prevale finalmente il giudizio di stabilità delle quantità immesse sul mercato, dopo un lungo periodo contrassegnato da un aumento continuo dell'offerta. La domanda è giudicata ancora in calo, seppure nel corso del 2015 siano progressivamente cresciute le indicazioni

¹ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

² Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

di assestamento. La stabilizzazione di domanda e offerta può essere interpretata come il segnale di raggiungimento del punto di minimo, in attesa che si creino i presupposti per la risalita.

La *performance* del mercato dei negozi è quella che appare più negativa, con un'offerta in costante crescita ed una domanda ancora in calo. Tendenze analoghe sono state espresse per il comparto della locazione, con l'unica eccezione rappresentata da una domanda giudicata in ripresa nei centri urbani, ma seppure da una quota ancora minoritaria di operatori.

A seguito del ridimensionamento dei valori immobiliari, intervenuto negli ultimi anni, si è manifestato un ritorno di interesse della domanda favorito da un'attenuazione della selettività da parte del settore bancario. Se fino a qualche anno fa la prospettiva recessiva aveva indotto l'offerta a rivedere al ribasso solo i prezzi di riserva, a partire dal 2014 si è registrato un progressivo adeguamento delle aspettative, a dimostrazione della crescente consapevolezza delle difficoltà di alienazione. Si tratta di una dinamica ancora in atto, che si traduce in una flessione dei prezzi, di entità pressoché analoga alla revisione delle richieste iniziali, solo in parte corretta da una variazione dell'effetto trattativa. Nella seconda metà del 2015 tale ultima componente ha concorso ad attenuare leggermente il calo dei prezzi delle abitazioni, mentre ha contribuito ad ampliare la flessione del prezzo finale di uffici e negozi.

Il miglioramento del contesto economico ha portato ad una consistente ripresa delle nuove erogazioni di mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni: sebbene si rimanga su valori ancora lontani rispetto ai livelli pre-crisi, nel 2015 si è registrato un forte incremento a cui, tuttavia, ha fatto riscontro una dinamica espansiva meno marcata delle compravendite residenziali.

La discrasia è in parte riconducibile alla costante crescita iniziata lo scorso anno del peso di surroghe e sostituzioni sul volume totale dei mutui concessi. Alla luce di tali premesse, l'anno in corso si è concluso con una crescita delle compravendite di intensità decisamente più contenuta rispetto all'aumento delle erogazioni di mutui, per un numero che dovrebbe attestarsi nell'ordine delle 442 mila transazioni. Il *trend* di crescita è destinato a proseguire anche nel prossimo triennio, ma sempre con ritmi piuttosto contenuti: per il 2016 la previsione è di un numero di compravendite pari a 478 mila unità, nel 2017 si dovrebbe toccare quota 507 mila, mentre nel 2018 si stima che gli scambi raggiungano quota 522 mila.

Il mercato corporate in Italia³. Nel corso dei primi nove mesi del 2015, il mercato *corporate* europeo non sembra aver risentito della complessa congiuntura economica e finanziaria a livello globale. Il volume degli investimenti ha mostrato un forte dinamismo, con una crescita tra il secondo e il terzo trimestre di circa il 18,1%. Il totale investito da inizio anno si è, pertanto, attestato nell'ordine dei 180 miliardi di euro con una

³ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

previsione di crescita a consuntivo rispetto ai 221 miliardi di euro registrati lo scorso anno.

Nel corso del terzo trimestre del 2015 sono stati investiti circa 1,5 miliardi di euro nel mercato *corporate* italiano. Si tratta di un volume di gran lunga superiore rispetto agli anni 2011-2014, che ha portato il totale investito dall'inizio dell'anno a circa 5,1 miliardi di euro. Alla luce di tale andamento, la quota degli investimenti italiani rispetto al totale europeo è nuovamente aumentata rispetto al 2014, pur rimanendo ancorata al di sotto del 3%.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* geografica, oltre la metà degli investimenti (55%) si è concentrata nella città di Milano, mentre il 30% ha optato per localizzazioni differenti. Il restante 15% ha interessato il mercato romano, che continua tuttavia ad evidenziare un forte affanno a causa dell'inadeguatezza dell'offerta rispetto alle esigenze degli investitori attualmente presenti sul mercato.

Nel corso del terzo trimestre del 2015, il ruolo degli investitori stranieri è stato ancora una volta fondamentale nell'alimentare il mercato. A tal proposito, circa l'85% del totale investito negli ultimi mesi è di origine straniera, con una crescita rispetto al 70% rilevato nel primo semestre. In aggiunta, la maggior parte degli investimenti continua a derivare da un mercato turnover tra acquirenti e venditori esteri, così come già registrato negli anni scorsi. L'ammontare di disinvestimenti ha raggiunto i 2,4 miliardi di euro, a fronte dei 3,6 miliardi di euro di investimenti. Il saldo si conferma, dunque, positivo e pari a circa 1,2 miliardi di euro.

L'accresciuta competizione tra investitori, soprattutto stranieri, e la perdurante scarsità di prodotto di qualità ubicato nei CBD o nei centri storici delle città ha favorito l'ulteriore ribasso degli *yield* in corrispondenza degli immobili prime.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁴

Nel corso della seconda parte del 2015 è proseguito il cammino verso una maggiore trasparenza del settore dei fondi immobiliari favorito dal riordino normativo degli ultimi anni promosso da Banca d'Italia e Consob e continuato, recentemente, attraverso il recepimento nell'ordinamento italiano della direttiva 2011/61/UE (conosciuta come AIFMD), relativa ai gestori di fondi di investimento alternativi (GEFIA).

Proseguono, invece, da parte delle SGR la strutturazione dei presidi prescritti dal nuovo assetto normativo e nell'efficientamento con l'obiettivo di evitare che la redditività continui a risultare negativa, nonostante il mercato faticosi ad assorbire l'ingente mole di immobili che i fondi devono dismettere. A tal proposito, i dati riportati nell'ultimo Rapporto sulla

⁴ Fonti: Rapporto sulla stabilità finanziaria; Banca d'Italia – novembre 2015.

Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

Stabilità Finanziaria di inizio novembre di Banca d'Italia forniscono un quadro piuttosto chiaro della situazione dei fondi immobiliari, sia riservati che *retail*.

Gli utili dei gestori specializzati nel settore immobiliare sono risultati prevalentemente negativi negli ultimi quattro anni anche se, sul fronte dei fondi riservati, nel 2014 si è registrata una leggera ripresa, con talune SGR che hanno riportato la redditività su valori prossimi in media al 2%. Il rilancio dell'industria dei fondi immobiliari, dopo il riassetto fiscale e normativo, impone lo snellimento delle strutture e l'ampliamento dei processi di fusione tra SGR per beneficiare di economie di scala. Nell'ultimo semestre, in seguito a fusioni e cancellazioni, il numero di SGR è passato da 44 a 37. Tale concentrazione è destinata, probabilmente, ad aumentare nel corso dei prossimi anni anche se al momento non si segnalano operazioni destinate a concludersi nel breve periodo. Il settore non si discosterà, dunque, dalla strutturazione attuale, con circa il 53% degli attivi gestiti dalle prime cinque SGR che sale al 73,3% se si considerano le prime dieci società.

Il riassetto dell'industria è proseguito anche per quanto concerne la tipologia di fondi operativi. Il numero di fondi *retail* si è, infatti, ridotto di una unità, attestandosi a 26. Al contrario, i fondi riservati sono ulteriormente aumentati nel corso della prima parte del 2015 (da 365 a 372 veicoli), anche se in misura inferiore rispetto agli anni precedenti. Il totale dei fondi attivi a giugno 2015 risultava, pertanto, pari a 398 unità.

La *performance* dei fondi immobiliari italiani, in termini di *total return*, pur essendo tornata in territorio positivo, si è rivelata ancora una volta piuttosto deludente. Il +0,8% registrato nel primo semestre è risultato distante rispetto al dato (+8,2%) rilevato a livello europeo, dove si è nuovamente tornati sui livelli osservati tra il 2005 e il 2006 prima del tracollo.

Per quanto riguarda, infine, le quotazioni di Borsa dei fondi immobiliari italiani, si segnala un andamento altalenante. Alla riduzione dello sconto rispetto al NAV osservata nella prima parte dell'anno, principalmente a causa delle offerte pubbliche di acquisto presentate, aveva fatto seguito un peggioramento della situazione nei mesi estivi. Ad ottobre, tuttavia, lo sconto medio è nuovamente sceso, attestandosi nell'ordine del 40%. Il miglioramento delle prospettive del mercato immobiliare dovrebbe favorire un'ulteriore contrazione dello sconto nei prossimi anni, anche se ad influenzare l'effettiva dinamica sarà principalmente l'esito dei tentativi di dismissione ad opera dei veicoli di imminente liquidazione.

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁵

Negli ultimi mesi del 2015, in Italia, il mercato dei mutui è ripartito, con una notevole accelerazione delle erogazioni alle famiglie per gli acquisti di immobili residenziali.

Il tasso di variazione annuo degli importi erogati è progressivamente aumentato a partire da maggio 2015, attestandosi a settembre nell'ordine dell'1,9%, che rappresenta l'incremento maggiore da circa tre anni e mezzo (marzo 2012), ad ulteriore conferma del cambio di passo rispetto alla crescita media pari allo 0,1% che ha caratterizzato tutto il 2014 e i primi mesi del 2015.

In termini di importo totale, il capitale erogato alle famiglie per mutui nel primo semestre 2015 si è attestato a 17,3 miliardi di euro, con un incremento del 53% sul primo semestre del 2014 e di 34 sul semestre precedente. Per il secondo semestre le previsioni indicano erogazioni complessive pari a circa 21 miliardi di euro. I dati risentono tuttavia della consistente componente di surroga e sostituzione, il cui peso dovrebbe raggiungere a consuntivo 2015 il 26%, a fronte del 7,5% registrato lo scorso anno. Al netto di tale componente, l'ammontare delle erogazioni a famiglie per l'acquisto di abitazioni si riduce a 28,3 miliardi di euro, con una crescita del 26,8% rispetto al 2014.

Si tratta di un incremento eclatante, seppure inferiore rispetto ai dati diffusi anche da autorevoli istituzioni nel corso dell'anno.

1.1.3 Previsioni di settore⁶

Tenendo conto che il processo espansivo dei mutui va avanti ininterrottamente da più di due anni e che nell'ultimo trimestre ha avuto un'ulteriore accelerazione, nella parte centrale del 2016 si prevede un fisiologico rallentamento della crescita, che rimarrà peraltro abbondantemente positiva, seppure con tassi di variazione che non arriveranno alla doppia cifra sperimentata nel corso del 2015. Le erogazioni potrebbero peraltro attestarsi stabilmente oltre i 10 miliardi di euro per trimestre, con una dinamica che nel corso del 2017 e 2018 dovrebbe consentire di ritornare su valori non dissimili a quelli già raggiunti mediamente nel triennio 2009-2011.

A tal proposito, con riferimento al mercato residenziale, si conferma in crescita l'indicatore previsionale del numero di compravendite, all'incirca sui medesimi livelli della precedente rilevazione, nella quale era tornato in territorio positivo per la prima volta dal 2011. Per quanto concerne i prezzi di compravendita, prosegue il *trend* ascendente che aveva preso avvio nel secondo semestre del 2012, sebbene l'indicatore continui a gravitare in territorio negativo, a conferma del ritardo con cui i valori si adeguano all'evoluzione delle quantità. Volendo riassumere le attese degli operatori,

⁵ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).

⁶ Fonti: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto quadrimestrale (Novembre 2015).
Banca d'Italia – Rapporto sulla stabilità finanziaria (Novembre 2015).

si prospetta un primo semestre del 2016 caratterizzato da una lieve riduzione dei prezzi e da una crescita del numero di compravendite sui medesimi ritmi registrati nella seconda parte del 2015.

Migliorano anche le aspettative per il mercato della locazione: prosegue, infatti, il *trend* di crescita sia dell'indicatore riguardante i canoni di locazione, che si colloca appena al di sotto dell'invarianza, che dell'indicatore relativo al numero di contratti stipulati, già positivo da diverse rilevazioni.

Per quanto concerne il mercato direzionale, si delinea uno scenario di flessione, nonostante si registri un miglioramento nelle due curve dei saldi previsionali, con l'indicatore riguardante il numero di compravendite che fa registrare valori leggermente migliori rispetto a quello sui prezzi.

Si confermano non positive le aspettative degli operatori anche con riferimento al segmento commerciale, sebbene in misura minore rispetto a quanto visto per gli uffici. I due indicatori previsionali fanno segnare, infatti, solo lievi miglioramenti, continuando a stazionare in territorio negativo.

1.2 Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2015

Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso (di seguito “Fondo” o “Fondo Tecla”) è un fondo immobiliare specializzato nel segmento “Terziario - Uffici”, istituito mediante apporto di beni da parte di soggetti privati e gestito da Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (di seguito “Prelios SGR” o “SGR”), società controllata da Prelios S.p.A..

Il Fondo prevedeva una durata iniziale di 7 anni a decorrere dalla data di efficacia dell'apporto, con scadenza il 31 dicembre successivo al settimo anno (2011). Si ricorda che il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR nella seduta del 28 aprile 2011 aveva provveduto ad approvare la proroga della durata del Fondo per ulteriori tre anni, fino al 31 dicembre 2014, per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

In considerazione del perdurare del difficile contesto di mercato caratterizzato da una ridotta capacità di assorbimento dell'offerta e dell'approssimarsi del termine di scadenza del Fondo coincidente con il 31 dicembre 2014, la SGR aveva valutato nel corso del tempo differenti soluzioni per le quali era stata data informativa nei precedenti Rendiconti e Resoconti di gestione del Fondo.

In considerazione poi della pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale in data 20 agosto 2014 della Legge n. 116/2014 – conversione in legge del Decreto Legge n. 91/2014 che prevedeva la facoltà per le società di gestione del risparmio, entro il 31 dicembre 2014, di modificare il regolamento dei fondi immobiliari quotati con la possibilità di prorogarne in via straordinaria il termine di durata per un massimo di due/tre anni, previo voto favorevole dell'assemblea dei partecipanti – l'11 novembre 2014 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Tecla che ha deliberato in

merito all'introduzione dell'art. 2.2. bis nel Regolamento di Gestione del Fondo al fine di concedere alla SGR la facoltà di cui sopra (la c.d. "Proroga Straordinaria").

In data 18 dicembre 2014 il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR ha approvato la proroga del termine di durata del Fondo Tecla al 31 dicembre 2017 (incluso).

Il Fondo Tecla

Dalla data del collocamento alla data del 31 dicembre 2015, il Fondo Tecla si presenta con le seguenti caratteristiche:

Tabella 1: Il Fondo Tecla in sintesi		Collocamento	31 Dicembre 2004	31 Dicembre 2005	31 Dicembre 2006	31 Dicembre 2007	31 Dicembre 2008
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	65	62	61	55	52	42
Mq complessivi lordi	mq	513.655	497.840	491.213	419.171	398.825	359.298
Distribuzione geografica	%	69% Roma, Milano, Torino	70% Roma, Milano, Torino	70% Roma, Milano, Torino	66% Roma, Milano, Torino	64% Roma, Milano, Torino	64% Roma, Milano, Torino
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	925,8	922,8	912,3	805,3	793,6	737,8
Costo storico ⁽²⁾	€ mln	787,0	776,6	764,6	675,6	623,8	595,2
Redditività lorda ⁽³⁾	%	6,8%	7,1%	7,2%	7,1%	7,1%	6,5%
Debito ⁽⁴⁾	€ mln	484,9	464,0	455,4	399,6	366,0	340,4
Loan to Value (LTV)	%	52,4%	50,3%	49,9%	50,3%	46,6%	46,1%
Loan to Cost (LTC)	%	61,6% ⁽⁵⁾	59,7%	59,6%	60,0%	59,3%	57,2%
Net Asset Value (NAV) ⁽⁶⁾	€ mln	323,3 (€ 500/quota)	472,5 (€ 730,7/quota)	478,7 (€ 740,30/quota)	455,8 (704,91/quota)	454,1 (702,3/quota)	397,5 (614,82/quota)
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	€ mln	0	21,6	28,7	33,8	40,9	17,24
Distribuzione proventi per quota ⁽⁷⁾	€/quota	0	33,45	44,35	52,20	63,30	26,66
Rimborso Capitale totale ⁽⁷⁾	€ mln	0	14,0	5,8	14,1	43,5	15,64
Rimborso Capitale per quota ⁽⁷⁾	€/quota	0	21,58	8,90	21,73	67,26	24,19
Valore nominale delle quote ⁽⁸⁾	€/quota	500	484,5	475,7	447,8	412,2	363,4
Prezzo quotazione Borsa	€/quota	505	514	506	531	590	396

Tabella 1: Il Fondo Tecla in sintesi

		31 Dicembre 2009	31 Dicembre 2010	31 Dicembre 2011	31 Dicembre 2012	31 Dicembre 2013	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2015
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	37	30	24	22	21	20	13
Mq complessivi lordi	mq	338.274	288.533	262.054	249.177	241.860	239.959	177.891
Distribuzione geografica	%	67% Roma, Milano, Torino	62% Roma, Milano, Torino	59% Roma, Milano, Torino	57% Roma, Milano, Torino	58% Roma, Milano, Torino	58% Roma, Milano, Torino	54% Roma, Milano, Palermo
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	708,3	542,3	452,3	410,0	370,8	348,5	262,1
Costo storico ⁽²⁾	€ mln	578,7	448,1	393,7	379,0	369,9	368,3	291,2
Redditività lorda ⁽³⁾	%	6,7%	7,4%	7,1%	7,0%	6,5%	6,2%	5,1%
Debito ⁽⁴⁾	€ mln	339,2	256,4	197,6	181,2	168,2	166,6	117,7
Loan to Value (LTV)	%	47,9%	47,3% ⁽⁸⁾	43,7% ⁽⁸⁾	44,2%	45,4%	47,8%	44,9%
Loan to Cost (LTC)	%	58,6%	57,2% ⁽⁸⁾	50,2% ⁽⁸⁾	47,8%	45,5%	45,2%	40,4%
Net Asset Value (NAV) ⁽⁶⁾	€ mln	377,4 (583,7/quota)	345,85 (534,9/quota)	284,47 (440,0/quota)	230,06 (355,8/quota)	205,53 (317,9/quota)	164,78 (254,85/quota)	150,54 (232,82/quota)
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	€ mln	39,37	23,78	42,96	0,00	0,00	0,00	0,00
Distribuzione proventi per quota ⁽⁷⁾	€/quota	60,88	36,77	66,45	0,00	0,00	0,00	0,00
Rimborso Capitale totale ⁽⁷⁾	€ mln	5,58	3,02	28,66	0,00	0,00	8,00	12,99
Rimborso Capitale per quota ⁽⁷⁾	€/quota	8,63	4,67	44,33	0,00	0,00	12,37	20,10
Valore nominale delle quote ⁽⁸⁾	€/quota	356,3	343,0	320,6	298,7	298,7	286,3	266,2
Prezzo quotazione Borsa	€/quota	422	449	306	159	159	126	134

⁽¹⁾ Valutazioni semestrali Esperto Indipendente.

⁽²⁾ Determinato come valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.

⁽³⁾ Rapporto tra affitti annualizzati (comprensivi delle garanzie, fino a loro scadenza) alla data di riferimento ed il costo storico alla data di riferimento.

⁽⁴⁾ Nella tabella si riporta il debito outstanding al netto del rimborso dell'ALA allocata sugli immobili venduti alla data della Relazione.

⁽⁵⁾ Il LTC effettivo al momento dell'apporto è del 60% in quanto il debito indicato include il finanziamento per l'acquisto di un immobile prelazonato (Firenze, Via Cavour) non considerato nel costo storico riportato nella tabella.

⁽⁶⁾ Si tratta del valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

⁽⁷⁾ Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

⁽⁸⁾ Valore al netto dei rimborsi parziali di quote percepiti dal collocamento al periodo di riferimento.

In data 7 marzo 2011 il Fondo ha ricevuto un avviso di rettifica e liquidazione relativo a Imposta Ipotecaria e Catastale per un importo pari ad Euro 41.220 (escluse sanzioni ed interessi) in relazione alla vendita del 2009. Si è proceduto a presentare ricorso. Con sentenza del 27/10/2014 la Commissione ha parzialmente accolto il ricorso della società. Il termine per proporre appello è scaduto il 27 aprile 2015 senza che, a quanto ci risulta, la Società o l'Ufficio abbiano impugnato la sentenza. Il 17 dicembre 2015 sono stati pagati gli importi dovuti, pari ad Euro 24.850,02.

Linee guida per la definizione del perimetro immobiliare

Il Fondo Tecla è stato progettato con l'obiettivo di massimizzare le opportunità derivanti dai fondi immobiliari ad apporto i quali consentono di individuare e definire in anticipo il perimetro del portafoglio immobiliare, attraverso un accurato processo di selezione dei singoli immobili.

I criteri utilizzati per la selezione degli immobili sono stati:

- specializzazione nel comparto degli "uffici" locati a primari conduttori nazionali ed internazionali;
- complementarietà e sinergia tra le varie asset classes;
- mix "equilibrato" del profilo rischio/rendimento complessivo.

Al fine di definire un mix di asset classes coerente con gli obiettivi di rendimento del Fondo, sono state individuate, da un punto di vista gestionale, tre categorie di immobili, che individuano altrettante categorie di rischio rendimento, in particolare:

- Immobili *Long Term*: immobili con contratto di lunga durata (tipicamente oltre i 10 anni) con grandi istituzioni pubbliche o

private. Tali immobili hanno la caratteristica di stabilizzare i flussi di cassa e sostenere la distribuzione dei proventi nel corso della vita del Fondo. Nel caso del Fondo Tecla sono stati individuati in tale categoria gli immobili locati al Gruppo Telecom Italia (contratti con vita residua attualmente pari a 14,9 + 6 anni) impiegati per ospitare il network strategico destinato alla distribuzione dei servizi di telecomunicazione.

- **Immobili Core:** immobili con contratti di locazione standard recentemente stipulati e/o rinnovati che non richiedono particolari azioni di sviluppo o valorizzazione; tali immobili hanno la caratteristica di sostenere la distribuzione dei proventi nel corso dell'anno e di liberare, in occasione della dismissione, lo sconto ottenuto in sede di apporto; nel caso del Fondo Tecla si tratta di immobili locati prevalentemente a Grandi Aziende e Pubblica Amministrazione.
- **Immobili Value Added:** immobili che richiedono lo sviluppo di azioni di valorizzazione per portare a regime i flussi di cassa e rendere maggiormente efficace la strategia di uscita dell'immobile. Tali immobili possono contribuire a migliorare il tasso interno di rendimento del Fondo.

Nella tabella che segue viene riportato il mix di *asset classes* durante il periodo di vita del Fondo:

	31 Dicembre 2005			31 Dicembre 2006			31 Dicembre 2007			31 Dicembre 2008			31 Dicembre 2009			31 Dicembre 2010		
	Immobili (unità)	costo storico ⁽¹⁾ (€'000)	(%)															
Immobili Long Term	41	294.332	38,5%	37	241.829	35,8%	36	236.567	37,9%	26	197.454	33,2%	21	174.402	30,1%	17	143.247	32,0%
Immobili Value Added	8	144.834	18,9%	8	135.498	20,1%	7	126.355	20,3%	7	133.713	22,5%	7	138.936	24,0%	7	103.707	23,1%
Immobili Core	12	325.387	42,6%	10	298.236	44,1%	9	260.833	41,8%	9	264.008	44,4%	9	265.315	45,9%	6	201.170	44,9%
Totale portafoglio	61	764.552	100%	55	675.563	100%	52	623.755	100%	42	595.175	100%	37	578.653	100%	30	448.124	100%

⁽¹⁾ Determinato come valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.

	31 Dicembre 2011			31 Dicembre 2012			31 Dicembre 2013			31 Dicembre 2014			30 Giugno 2015			31 Dicembre 2015		
	Immobili (unità)	costo storico ⁽¹⁾ (€'000)	(%)															
Immobili Long Term	14	131.693	33,5%	13	128.632	33,9%	12	119.456	32,3%	12	119.456	32,4%	12	40.606	14,0%	12	40.606	13,9%
Immobili Value Added	5	67.404	17,1%	5	154.257	40,7%	5	154.331	41,7%	5	154.839	42,0%	5	155.489	53,6%	5	155.601	53,4%
Immobili Core	5	194.606	49,4%	4	96.084	25,4%	4	96.082	26,0%	3	93.992	25,5%	3	94.094	32,4%	3	94.951	32,6%
Totale portafoglio	24	393.703	100%	22	378.973	100%	21	369.869	100%	20	368.288	100%	20	290.190	100%	20	291.159	100%

⁽¹⁾ Determinato come valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.

Struttura finanziamento

Il Fondo Tecla è stato costituito con l'utilizzo della leva finanziaria nella misura del 60% del valore di conferimento degli immobili, corrispondente al 52,4% del valore di mercato. Tale scelta è coerente con gli obiettivi del Fondo di massimizzazione del ritorno sull'investimento effettuato dai Partecipanti. Infatti, il ricorso all'indebitamento finanziario ha lo scopo di migliorare, a parità di redditività delle attività patrimoniali, e nell'ipotesi che tale redditività sia superiore al costo dell'indebitamento finanziario, il ritorno sui mezzi propri del Fondo e, quindi, sul capitale investito dai Partecipanti.

Il contratto di finanziamento originario era stato stipulato per 10 anni dalla data di efficacia dell'apporto e prevedeva un tasso pari all'Euribor relativo al periodo di interessi scelto dal Debitore⁷ maggiorato di 115 punti base ed un piano di rimborso legato al piano di dismissione degli immobili, che prevedeva la restituzione del 100% del debito allocato sugli immobili venduti oltre al rimborso di un ulteriore 10%, al verificarsi della prima delle due seguenti condizioni:

- raggiungimento del quarto anno di durata del Fondo;
- liquidazione di una porzione del patrimonio immobiliare del Fondo equivalente o superiore al 15% del valore di conferimento iniziale.

Essendosi verificate entrambe le condizioni sopra riportate avendo il Fondo iniziato la sua operatività in data 1 marzo 2004 ed avendo liquidato una porzione di patrimonio immobiliare superiore al 15% del valore di conferimento iniziale, in base al contratto di finanziamento, il Fondo rimborsava il 110% del debito allocato sugli immobili al momento della loro dismissione.

Il contratto di finanziamento prevedeva a partire dall'ottavo anno e fino alla scadenza, un ammortamento del debito in 3 anni, in misura pari al 33,3% annuo.

In funzione dell'ingresso nel periodo di grazia, Prelios SGR ha rinegoziato termini e condizioni del finanziamento sottoscrivendo, in data 14 ottobre 2011, un accordo modificativo del contratto di finanziamento in forza del quale il piano di ammortamento del debito è stato riscadenziato per tenere in considerazione le specifiche tempistiche di dismissione dell'attivo.

Tale accordo prevedeva le seguenti principali condizioni:

- **Scadenza:** 30 giugno 2014 con possibilità di estensione al 30 settembre 2014 nel caso in cui siano stati sottoscritti preliminari di acquisto sufficienti al rimborso del debito residuo nell'arco del terzo trimestre dell'anno;
- **Release Price** (rimborso anticipato obbligatorio nel caso di vendita di un immobile):
 - 110% del debito allocato sull'immobile per le vendite effettuate entro il 30 giugno 2011;
 - 130% del debito allocato sull'immobile per le vendite effettuate dopo il 30 giugno 2011;
- **Quote di Ammortamento Obbligatorio:**
 - 31 dicembre 2011: Euro 6,5 milioni;
 - 30 giugno 2012: Euro 6,5 milioni;
 - 31 dicembre 2012: Euro 34 milioni;
 - 30 giugno 2013: Euro 13 milioni;
 - 31 dicembre 2013: Euro 46 milioni;
 - 30 giugno 2014: Euro 130 milioni.

⁷ Il periodo di interesse potrà essere di 1, 3 o 6 mesi.

Il rimborso obbligatorio per le vendite (ALA+Release) riduce per pari importo le rate di ammortamento nell'ordine sopra previsto.

- **Spread:**
 - 275 bps dal 1 gennaio 2012
 - 300 bps dal 1 gennaio 2013
 - 325 bps dal 1 gennaio 2014
- **Commissioni:**
 - 30 bps del debito *outstanding* al 30 giugno 2011, incluso il *commitment* sulla linea *capex*, (pari a circa Euro 808 mila) a titolo di *waiver fee* per l'annullamento delle due rate di Euro 86,7 milioni del 2011;
 - 130 bps del debito *outstanding* al 31 dicembre 2011, incluso il *commitment* sulla linea *capex*, a titolo di rifinanziamento del debito residuo (pari a circa Euro 3,2 milioni).

Nonostante l'intenso piano di azioni commerciali implementato (e.g. segmentazione del portafoglio per *cluster* omogenei affidati ad agenzie *leader* a livello nazionale ed internazionale, formule di *co-agency* competitiva, piani di *marketing* con *brochure* commerciali inviate a mirati investitori *target*) che ha consentito di rispettare le previsioni del contratto di finanziamento nel 2012 e nel 2013, il perdurare del difficile contesto di mercato non ha permesso al Fondo di rimborsare integralmente il finanziamento entro il 30 giugno 2014.

In considerazione dell'esercizio della Proroga Straordinaria del termine di durata del Fondo Tecla al 31 dicembre 2017 (incluso), il Fondo ha, pertanto, sottoscritto in data 16 dicembre 2014 con le banche finanziatrici un nuovo accordo modificativo del contratto di finanziamento in essere che prevede le seguenti principali caratteristiche:

- **Scadenza:** prorogata al 30 giugno 2017, con possibilità di estensione al 30 settembre 2017 nel caso in cui siano stati sottoscritti preliminari di acquisto sufficienti al rimborso del debito residuo nell'arco del terzo trimestre dell'anno;
- **Commissione di Organizzazione:** pari ad Euro 1.666.042,85 (pari a ca. 100 bps sul debito in essere alla data di sottoscrizione dell'accordo);
- **Margine:** pari a 330 bps oltre all'Euribor 6 mesi;
- **Release price** (rimborso anticipato obbligatorio nel caso di vendita di un immobile):
 - I. nel caso in cui il *Loan To Value* "LTV" (i.e. il rapporto tra il debito allocato sugli immobili ed il valore di perizia degli stessi) sia maggiore o uguale al 30%, il contratto prevede il rimborso del maggiore tra il 135% dell' *Allocated Loan Amount* "ALA" (i.e. il debito allocato sugli immobili) ed il 65% del *Net Disposal Proceed* "NDP" (i.e. il flusso di cassa al netto dei costi di vendita);
 - II. nel caso in cui l'LTV sia invece inferiore al 30%, si rimborsa il maggiore tra il 120% dell'ALA ed il 55% del NDP;

- **Rimborsi di quote:** consentiti fino ad Euro 11 milioni a valere sulla cassa già disponibile al momento della stipula dell'accordo modificativo (distribuzione effettuata a dicembre 2014 per Euro 8,0 milioni e ad aprile 2015 per i restanti Euro 3,0 milioni). Successivamente, limitatamente ai flussi di cassa residui dopo il rimborso del *Release Price* in occasione delle vendite, sarà consentito un rimborso di quote pari al:
 - I. 50% del debito in essere alla data di calcolo se l'LTV è maggiore o uguale al 30%;
 - II. 75% del debito in essere alla data di calcolo se l'LTV è inferiore al 30%;
 - III. nessun limite con l'LTV inferiore al 10%;
- **Riserva di cassa minima obbligatoria:** pari ad Euro 3,5 mln;
- **Piano di Ammortamento:** (rate assorbite dai rimborsi derivanti dalle vendite):
 - I. Euro 25 mio al 31 dicembre 2015;
 - II. Euro 35 mio al 30 giugno 2016;
 - III. Euro 35 mio al 31 dicembre 2016.

Si segnala che il piano di ammortamento è coerente con il piano di dismissione 2014-2017.

In merito al piano di ammortamento del debito, si segnala che le cessioni effettuate nel mese di giugno 2015 hanno consentito un rimborso del debito in essere per un importo pari ad Euro 48,9 milioni permettendo il rispetto del piano previsto per l'anno 2015 e coprendo già circa il 68% dell'ammontare della rata di rimborso prevista entro giugno 2016 (importo residuo pari ad Euro 11,1 milioni). Si prevede di far fronte a tale rimborso mediante il perfezionamento delle vendite già oggetto di contratto preliminare di compravendita, di cui si dirà meglio in seguito.

Copertura del rischio tasso

L'accordo modificativo del contratto di finanziamento prorogato al 2017 prevedeva la sottoscrizione di uno o più contratti di copertura del rischio di variazione del tasso di interessi relativo al Finanziamento, di tipologia *Interest Rate Swap* o *Interest Rate Cap*.

In data 12 febbraio 2015 il Fondo ha acquistato due strumenti derivati di *Interest Rate Cap*.

Le caratteristiche inerenti gli *Interest Rate Cap* acquistati sono qui di seguito riportate:

- Data di negoziazione: 12 febbraio 2015
- Data di inizio: 31 marzo 2015
- Data termine: 30 giugno 2017
- Nozionale di riferimento: Euro 94.121.756 al 31 dicembre 2015
- Fixed Rate: 0,50%.

Si fa presente che per effetto del rimborso anticipato del finanziamento per Euro 48,9 milioni effettuato nel mese di giugno 2015, al 30 giugno 2015 la somma dei nozionali degli strumenti derivati (Euro 133.283.428) risultava superiore al finanziamento oggetto di copertura (Euro 117.652.195) per Euro 15.631.233, pertanto in misura superiore alla soglia del 10%. La SGR nel mese di luglio 2015 ha provveduto ad effettuare un'operazione di *unwinding* al fine di riallineare il nozionale al finanziamento residuo. Pertanto al 31 dicembre 2015 gli strumenti si configurano interamente di copertura.

Modello di funzionamento

Prelios SGR S.p.A., pur mantenendo in via esclusiva le opportune funzioni decisionali e di controllo su tutti gli aspetti del processo di gestione del patrimonio del Fondo Tecla previste per legge o da regolamento, si avvale, sempre mantenendone il coordinamento e il controllo, di servizi immobiliari specialistici al fine di effettuare una efficiente gestione e valorizzazione del patrimonio del Fondo.

In particolare, Prelios SGR S.p.A., ha adottato per il Fondo Tecla un modello di *business* "integrato" che permette di disporre di tutte le competenze specialistiche necessarie al conseguimento degli obiettivi industriali del Fondo.

Per maggiori informazioni in merito al modello di funzionamento, si rimanda al Prospetto Informativo, che può essere richiesto direttamente alla Prelios SGR S.p.A. o scaricato dal sito www.fondotecla.com.

Prelios SGR S.p.A. nel corso dell'anno 2015 ha intrattenuto rapporti per la gestione delle attività del Fondo con società facenti parte del medesimo Gruppo a cui appartiene: Prelios Integra S.p.A. e Prelios Agency S.p.A..

Nel dettaglio si segnalano le attività di *back-office*, *property*, *facility* e *building management* relative a tutto il patrimonio immobiliare svolte da Prelios Integra S.p.A. e le attività di commercializzazione e vendita per alcuni immobili di proprietà del Fondo svolte da Prelios Agency S.p.A.

Si segnala che, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 46 comma 5 del provvedimento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015, non si sono verificate nel periodo di riferimento situazioni di conflitto tali per cui le misure adottate dalla SGR non siano risultate sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto arrechi pregiudizio ai Fondi gestiti.

Si segnala inoltre, e per completezza, che in questa sede non sono trattate le eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, ove verificatesi nel periodo, diverse da quelle richiamate dal citato art. 46, comma 5. Tali eventuali situazioni sono infatti gestite in ottemperanza alla "Policy gestione dei conflitti di interesse e operazioni con parti correlate" adottata dalla SGR e, nel rispetto delle previsioni regolamentari, sottoposte al Comitato Consultivo del Fondo, per il rilascio del richiesto parere vincolante.

Corporate Governance

Consiglio di Amministrazione della SGR

Il Consiglio di Amministrazione, - nominato con Assemblea degli Azionisti del 29 aprile 2014 – è formato da sette componenti.

Il Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2014, al termine dell'Assemblea degli Azionisti, ha provveduto a nominare Paolo Scordino, Amministratore Delegato, con effetto immediato.

In data 6 agosto 2015, il Consigliere Indipendente Domenico Livio Trombone ha rassegnato le proprie dimissioni dalla carica.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR risulta, pertanto, ad oggi così composto:

- Alberto Rossetti - Presidente e Consigliere Indipendente;
- Valter Lazzari - Vice Presidente e Consigliere Indipendente;
- Paolo Scordino – Consigliere e Amministratore Delegato;
- Claudio D'Eletto – Consigliere Indipendente;
- Enrico Cervone – Consigliere Indipendente;
- Pietro Mazzi – Consigliere;
- seggio vacante.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2016.

Collegio Sindacale della SGR

Con l'approvazione del bilancio di esercizio 2014 da parte dell'Assemblea degli Azionisti del 26 marzo 2015, è giunto a scadenza il Collegio Sindacale della SGR. Conseguentemente, la medesima Assemblea degli Azionisti ha provveduto a nominare il nuovo Collegio. L'Assemblea ha, inoltre, confermato quale Presidente del Collegio Sindacale, il Signor Elenio Bidoggia.

Il Collegio Sindacale risulta ad oggi così composto:

- Elenio Bidoggia - Presidente del Collegio Sindacale;
- Tommaso Vincenzo Milanese - Sindaco Effettivo;
- Marco Bracchetti - Sindaco Effettivo;
- Giuseppe Alessandro Galeano - Sindaco Supplente;
- Tommaso Ghelfi - Sindaco Supplente.

Il Collegio Sindacale rimarrà in carica fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

Comitati Endo-Consiliari

Nell'ambito del processo di rafforzamento della *governance*, il Consiglio di Amministrazione in data 29 aprile 2014 ha ritenuto opportuno rinominare i comitati con funzioni propositive e consultive, istituiti con delibera del Consiglio di Amministrazione del 7 marzo 2013, come di seguito indicato:

- Comitato Controllo Interno e Rischi SGR (già “Comitato per il Controllo Interno”);
- Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi;
- Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti;
- Comitato Remunerazione e Nomine.

In occasione della riunione consiliare del 27 gennaio 2016 il Comitato Controllo Interno e Rischi SGR ed il Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi sono stati sostituiti dal Comitato Rischi e Controllo Interno.

Pur non vigendo in capo alla SGR alcun obbligo, di legge o di regolamento, di istituire comitati endo-consiliari, l'organo amministrativo ha adottato tale assetto di *governance* con l'obiettivo di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori consiliari e migliorare le attività di indirizzo e di controllo di propria spettanza. Con l'istituzione di più Comitati, si risponde inoltre all'esigenza di focalizzare e concentrare alcune delle tematiche in capo a più organi consultivi, specializzati per materie, e quindi di ampliare il perimetro di attività (ad es. in materia di gestione del rischio, controllo interno, strategia e sviluppo nuovi prodotti).

La composizione dei Comitati – che rispetta i requisiti di indipendenza dei componenti, come indicato dal protocollo di autonomia di Assogestioni, cui la SGR ha aderito – tiene conto, oltre che delle specifiche competenze professionali degli Amministratori, anche di una opportuna *cross reference* dei medesimi in più Comitati, per una più efficace attività di monitoraggio e incrocio dei flussi informativi.

Il Comitato Rischi e Controllo Interno risulta ad oggi essere così composto:

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- Enrico Cervone.

Il Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti risulta ad oggi essere così composto:

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Claudio D'Eletto;
- Pietro Mazzi.

Il Comitato Remunerazione e Nomine risulta ad oggi essere così composto:

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- seggio vacante.

I membri dei suddetti Comitati rimarranno in carica per l'intero mandato del Consiglio di Amministrazione.

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso dell'anno 2015 non si sono tenute Assemblee dei Partecipanti.

Comitato Consultivo

Nel corso dell'anno 2015 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo:

- **26 gennaio 2015.** Il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito a:
 - verbale della precedente riunione;
 - approvazione della relazione semestrale contenente le descrizioni delle attività svolte dal Comitato Consultivo nel periodo dal 1 luglio 2014 al 31 dicembre 2014.
- **23 febbraio 2015.** Il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito a:
 - verbale della precedente riunione;
 - due operazioni di vendita di alcuni immobili locati alla società Telecom Italia S.p.A. che, come meglio dettagliato nei paragrafi che seguono, sono state concluse nel mese di giugno 2015 finalizzando rispettivamente la dismissione degli immobili siti in: Milano, Via Plana 38; Cassina de' Pecchi, Strada privata per Cascina Malpaga SNC; Monza, Via Molise SNC; Roma, Via delle Conce SNC; Pavia, Via Taegio 3; Sanremo, Via Borea SNC e Parma, Via Po 7.
- **24 giugno 2015.** Il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito a:
 - verbale della precedente riunione;
 - accettazione di una proposta d'acquisto non vincolante presentata da un investitore istituzionale, con concessione di un periodo di esclusiva al fine di effettuare gli specifici approfondimenti sugli immobili, avente ad oggetto le restanti centrali telefoniche locate al Gruppo Telecom Italia site in Busto Arsizio, Via A. Da Brescia SNC, Treviso, Via Dandolo 12, Palermo, Via Ugo La Malfa 99, Roma, Via Della Bufalotta 241 e Cagliari, Via Boiardo 12;
 - estensione del *budget* di spesa per specifici servizi tecnici professionali attivabili a richiesta previsti dal mandato per la gestione dei servizi di *property management*.
- **24 luglio 2015.** Il Comitato Consultivo ha:
 - espresso parere favorevole in merito al verbale della riunione del 24 giugno 2015;
 - redatto la relazione nella quale sono descritte le attività svolte durante il primo semestre 2015.

Comitato Investimenti

In data **24 febbraio 2015** il Comitato Investimenti ha espresso parere favorevole in merito a:

- verbale della precedente riunione;
- due operazioni di vendita di alcuni immobili locati alla società Telecom Italia S.p.A. che, come meglio dettagliato nei paragrafi che seguono, sono state concluse nel mese di giugno 2015 finalizzando

rispettivamente la dismissione degli immobili siti in: Milano, Via Plana 38; Cassina de' Pecchi, Strada privata per Cascina Malpaga SNC; Monza, Via Molise SNC; Roma, Via delle Conce SNC; Pavia, Via Taegio 3; Sanremo, Via Borea SNC e Parma, Via Po 7.

In data **25 giugno 2015** il Comitato Investimenti ha espresso parere favorevole in merito a:

- verbale della precedente riunione
- accettazione di una proposta d'acquisto non vincolante presentata da un investitore istituzionale, con concessione di un periodo di esclusiva al fine di effettuare gli specifici approfondimenti sugli immobili, avente ad oggetto le restanti centrali telefoniche locate alla società Telecom Italia S.p.A. site in Busto Arsizio, Via A. da Brescia SNC; Treviso, Via Dandolo 12; Palermo, Via Ugo La Malfa 99; Roma, Via Della Bufalotta 241 e Cagliari, Via Boiardo 12.

1.3 L'andamento del Fondo nel 2015

Nel corso del periodo in esame la SGR ha proseguito nel rafforzamento delle attività finalizzate alla dismissione degli immobili. Si segnalano in sintesi le principali linee di azione:

- conferimento di mandati di *co-agency* competitiva affidati a primarie agenzie *leader* a livello nazionale ed internazionale e negoziazione di strutture commissionali con rilevanti incentivi in funzione di volumi, valori e tempistiche di vendita. Si ricorda, sia sul fronte locazioni che vendite, che sono già attivate primarie agenzie di *standing* nazionale ed internazionale su specifici sub-portafogli di immobili sulla base di mandati che prevedono strutture di incentivi rilevanti a favore delle agenzie corrisposti sulla base dei risultati effettivamente conseguiti. In particolare il portafoglio immobiliare del Fondo è stato suddiviso in *cluster* omogenei per ognuno dei quali è stato conferito uno specifico mandato di agenzia a primari operatori del settore;
- implementazione di un intensivo piano di *marketing* che affianca ai canali tradizionali di promozione (e.g. affissioni, *brochures*, campagne stampa) strumenti innovativi quali *web marketing*, predisposizione di info *memorandum* strutturati e organizzazione di eventi promozionali al fine di massimizzare l'efficacia delle azioni di *marketing* poste in essere;
- verifica continua della disponibilità delle banche finanziatrici del Fondo a concedere finanziamenti ai potenziali acquirenti;
- predisposizione di studi tecnici ed analisi urbanistiche su taluni immobili in portafoglio che presentano diverse potenzialità commerciali (principalmente connesse al cambio di destinazione d'uso) al fine di disporre di un ulteriore strumento a supporto della vendita.

Interventi di manutenzione straordinaria

Nel corso dell'anno 2015 i principali interventi di manutenzione straordinaria capitalizzabili effettuati dal Fondo hanno interessato l'immobile di Roma, Via del Serafico per Euro 762,3 migliaia; Pozzuoli, Via

Campi Flegrei per Euro 553,3 migliaia; Ivrea Via Jervis per Euro 247,0 migliaia e Torino, Via Bertola per Euro 158,7 migliaia.

Interventi di manutenzione ordinaria

Nel periodo di riferimento il Fondo, sull'intero portafoglio, ha garantito ai Conducenti i servizi necessari alla fruibilità degli spazi occupati ed ha inoltre assicurato gli interventi necessari alla conservazione ed al mantenimento in piena efficienza degli immobili e dei relativi impianti.

Gli interventi di manutenzione ordinaria (escludendo quindi le utenze e gli oneri relativi alla vigilanza ed alla gestione delle parti comuni negli immobili multi-tenant), sugli immobili Core e Value Added, sono stati consuntivati in Euro 2,53 milioni. Tale dato non tiene conto degli immobili oggi locati alla società Telecom Italia S.p.A. (pari a circa il 20% del valore di mercato degli immobili in portafoglio), nei quali è previsto che siano a carico del conduttore gli oneri di manutenzione ordinaria, gli oneri di manutenzione straordinaria nonché i costi assicurativi.

Attività di locazione

Il potenziamento dei ricavi di affitto può essere raggiunto tramite:

- azioni sulle locazioni degli spazi liberi;
- rinegoziazione dei contratti in scadenza;
- rinnovo anticipato dei contratti a condizioni migliori delle precedenti.

Il rendimento del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2015 è pari al 5,1% (calcolato sul costo storico degli immobili) inferiore rispetto alla redditività al 31 dicembre 2014 (6,2%).

La percentuale di spazi sfitti al 31 dicembre 2015, pari circa al 20% (corrispondente a circa 54.800 mq), risulta essere in aumento rispetto allo stesso dato al 31 dicembre 2014 (15,5%), principalmente in relazione alla vendita dei sette immobili completamente locati alla società Telecom Italia S.p.A..

Tabella 3: Rendimento affitti Patrimonio immobiliare				
31 Dicembre 2015				
	Costo storico (1)	Valore di mercato	Affitti annualizzati	Rendimento (2)
Immobili	(€ '000)	(€ '000)	(€ '000)	(%)
Totale Roma	114.267	97.820	4.847	4,2%
Totale Milano	29.912	22.860	271	0,9%
Totale Altro	146.980	141.450	9.801	6,7%
Totale	291.159	262.130	14.920	5,1%

(1) Valore di conferimento al netto delle vendite e minusvalenze realizzate ed aumentato delle spese di manutenzione straordinaria.

(2) Calcolato sul costo storico.

Locazione spazi liberi

Nel corso dell'anno 2015 sono stati finalizzati i seguenti nuovi contratti di locazione:

- circa 3.490 mq presso l'immobile sito in Roma, Via del Serafico 200 con un conduttore operante nel settore della grande distribuzione organizzata relativamente ai prodotti per la casa. Il contratto prevede la locazione di circa mq 1.830 ad uso commerciale al primo piano interrato oltre a 1.660 mq ad uso autorimessa al secondo piano interrato con durata contrattuale pari ad anni 9+6, con decorrenza contrattuale 1 luglio 2015 e canone a regime pari ad Euro 300.000;
- circa 385 mq ad uso uffici ubicati al piano terzo dell'immobile sito in Torino, Via Bertola 34 ad un conduttore operante nel settore dei pagamenti telematici di beni e servizi con decorrenza contrattuale 1 maggio 2015 e contratto di tipologia anni 6+6 con canone a regime pari ad Euro 52.400;
- antenna telefonica nell'immobile sito in Torino, Via Bertola 34 ad un operatore del settore delle telecomunicazioni con decorrenza 1 gennaio 2015, una durata di anni 9+6 ed un canone annuo pari ad Euro 15.000;
- circa 210 mq ad uso uffici (oltre 3 posti auto), presso l'immobile sito in Vimodrone, Via delle Industrie 11 ad un conduttore operante nel settore tecnologico digitale con una durata di anni 6+6 per un canone annuo a regime pari ad Euro 30.000;
- circa 877 mq ad uso magazzino presso l'immobile sito in Pozzuoli, Via Campi Flegrei 34 con una società *no profit* operante nella ricerca scientifica (già conduttore dell'immobile) che prevede una durata di anni 9+9 ed un canone annuo pari ad Euro 50.000. Il contratto prevede, oltre ad alcuni interventi di manutenzione straordinaria a carico del Fondo, un significativo investimento da parte del conduttore per adibire gli spazi, ad oggi ad uso magazzino, alle specifiche esigenze;
- circa 190 mq ad uso magazzino presso l'immobile sito in Pozzuoli, Via Campi Flegrei 34, con una società operante nel settore della produzione cinematografica, che prevede una durata di anni 9+6 ed un canone annuo pari ad Euro 7.000.

Rinnovi contratti in scadenza

Nel corso dell'anno 2015 si sono rinnovati: per l'immobile sito in Torino, Via Bertola 34 dopo la prima scadenza (i) un contratto di locazione relativo a locali ad uso uffici per una superficie lorda pari a circa 3.600 mq, oltre a circa 250 mq ad uso magazzini ed a n. 5 posti auto, con durata residua della locazione pari ad anni 6, avente canone annuo pari ad Euro 537.300 e (ii) un contratto per un posto auto con durata residua della locazione pari ad anni 6, avente canone annuo pari ad Euro 1.000.

Rinegoziazioni anticipate

Nel corso dell'anno 2015 sono stati rinegoziati i seguenti contratti di locazione:

- immobili locati alla società Telecom Italia S.p.A.: in data 29 aprile 2015 sono stati sottoscritti nuovi contratti di locazione con il conduttore che prevedono l'estensione della durata media del primo periodo contrattuale di circa 9 anni (da 6,8 anni a 16 anni), a fronte di uno sconto medio sui canoni in essere pari al 14,9% (totale dei canoni pari ad Euro 9,7 milioni). Sono stati esclusi dalla rinegoziazione gli immobili di Milano, Via Plana 38 e Cassina de' Pecchi, Strada Privata per Cascina Malpaga SNC, entrambi oggetto di acquisto da parte della società Telecom Italia S.p.A., come meglio specificato nel paragrafo "Dismissione graduale degli immobili in portafoglio";
- 6.000 mq circa nel comprensorio di Pozzuoli locati ad un primario operatore del settore dei servizi di gestione immobiliare. La rinegoziazione di tale contratto è volta principalmente a regolare il rilascio progressivo degli spazi locati ed oggetto di sublocazione a conduttori terzi al fine di consentire al Fondo una diretta gestione delle aree dell'immobile. In seguito all'applicazione di quanto previsto dagli accordi oggetto di rinegoziazione, l'attuale inquilino manterrà la conduzione della sola porzione utilizzata strumentalmente per i propri uffici;
- 11.500 mq circa (di cui circa 6.900 mq già oggetto di precedenti contratti di locazione) locati ad un primario operatore del settore delle telecomunicazioni nel centro direzionale di Pozzuoli, attraverso la sottoscrizione di tre contratti di locazione con una durata di anni 6+6, ad un canone complessivo annuo pari ad Euro 1,2 milioni ed un investimento da parte del Fondo pari a circa Euro 4 milioni per la ristrutturazione di parti comuni e facciate dei fabbricati;
- 9.330 mq circa ad uso uffici presso l'immobile sito in Ivrea, Via Jervis 9, locati ad un primario conduttore operante nel settore della telecomunicazione con durata pari a anni 6+6 per un canone annuo a regime pari ad Euro 525.000.

Liberazione spazi

Nel corso dell'anno 2015, nell'ambito della rinegoziazione del contratto sopra menzionato locati ad un primario operatore del settore dei servizi di gestione immobiliare all'interno del comprensorio di Pozzuoli, Via Campi Flegrei 34, sono stati liberati circa 1.300 mq ad uso prevalentemente magazzino.

Sono inoltre stati rilasciati, a seguito di disdetta pervenuta da parte del conduttore le seguenti porzioni immobiliari:

- circa 1.150 mq ad uso ufficio e magazzino e n. 14 posti auto presso l'immobile sito in Vimodrone, Via delle Industrie 11. Il conduttore ha sottoscritto un nuovo contratto, per le unità non rilasciate, citato nei paragrafi precedenti.

Dismissione graduale degli immobili in portafoglio

Nel corso dell'anno 2015 sono state finalizzate le seguenti vendite:

- in data 26 giugno 2015, sono stati ceduti al conduttore gli immobili ubicati a (i) Milano, Via Plana 38 e (ii) Cassina de' Pecchi, Strada Privata per Cascina Malpaga SNC ad un prezzo pari ad Euro 26,43 milioni realizzando una minusvalenza rispetto al costo storico pari ad Euro 80.483;
- in data 30 giugno 2015, sono stati ceduti ad un fondo di investimento immobiliare gestito da una società di gestione del risparmio italiana gli immobili ubicati a (i) Monza, Via Molise SNC, (ii) Roma, Via delle Conce SNC, (iii) Pavia, Via Taegio 3 (iv) Sanremo, Via Borea SNC e (v) Parma, Via Po 7 ad un prezzo di vendita complessivo pari ad Euro 49,1 milioni realizzando una minusvalenza rispetto al costo storico pari ad Euro 3.239.410;
- in data 18 dicembre 2015 è stato sottoscritto con un Fondo di investimento immobiliare gestito da una società di gestione del risparmio italiana il contratto preliminare per la vendita avente ad oggetto le restanti centrali telefoniche locate alla società Telecom Italia S.p.A. site in Busto Arsizio, Via A. Da Brescia SNC, Treviso, Via Dandolo 12, Palermo, Via Ugo La Malfa 99, Roma, Via Della Bufalotta 241 e Cagliari, Via Boiardo 12 ad un prezzo di vendita complessivo pari ad Euro 39,3 milioni a fronte di un costo storico pari ad Euro 40,6 milioni. Si prevede la stipula del contratto di compravendita nel primo semestre 2016.

Dalla data di collocamento al 31 dicembre 2015, il Fondo ha dismesso il **65,8%** del patrimonio calcolato sul valore di Apporto.

Tabella 4: Vendite Immobili				
	Valore di apporto	% su Valore di apporto	Plus/(minus) lorda ⁽¹⁾	Margine % ⁽²⁾
	(€/000)	%	(€/000)	%
1° semestre 2004 ⁽³⁾	25.105	3,1%	4.435	17,7%
2° semestre 2004	9.776	1,2%	3.299	33,7%
Totale 2004	34.882	4,3%	7.733	22,2%
1° semestre 2005	4.447	0,6%	4.203	90,5%
2° semestre 2005	9.944	1,2%	9.946	91,6%
Totale 2005	14.391	1,8%	14.149	91,3%
1° semestre 2006	35.134	4,3%	15.047	41,9%
2° semestre 2006	54.453	6,7%	17.873	32,5%
Totale 2006	89.588	11,1%	32.920	36,2%
1° semestre 2007	3.034	0,4%	3.045	88,8%
2° semestre 2007	51.261	6,3%	16.634	30,3%
Totale 2007	54.295	6,7%	19.679	33,7%
1° semestre 2008	27.647	3,4%	13.503	48,8%
2° semestre 2008	11.467	1,4%	4.983	43,5%
Totale 2008	39.114	4,8%	18.486	47,3%
1° semestre 2009	9.095	1,1%	3.975	43,7%
2° semestre 2009	13.957	1,7%	3.543	25,4%
Totale 2009	23.052	2,9%	7.518	32,6%
1° semestre 2010	7.561	0,9%	1.992	26,3%
2° semestre 2010	115.627	14,3%	22.635	19,6%
Totale 2010	123.188	15,2%	24.627	20,0%
1° semestre 2011	13.008	1,6%	1.984	15,0%
2° semestre 2011	35.512	4,4%	13.516	31,8%
Totale 2011	48.520	6,0%	15.500	27,8%
1° semestre 2012	3.061	0,4%	889	29,0%
2° semestre 2012	11.169	1,4%	(1.388)	-11,8%
Totale 2012	14.230	1,8%	(499)	-3,4%
1° semestre 2013	9.458	1,2%	443	4,7%
2° semestre 2013	0	0,0%	0	0,0%
Totale 2013	9.458	1,2%	443	4,7%
1° semestre 2014	2.387	0,3%	(250)	-10,1%
2° semestre 2014	0	0,0%	0	0,0%
Totale 2014	2.387	0,3%	(250)	-10,1%
1° semestre 2015	78.850	9,8%	(3.320)	-4,2%
2° semestre 2015	0	0,0%	0	0,0%
Totale 2015	78.850	9,8%	(3.320)	-4,2%
Totale	531.955	65,8%	136.986	25,1%

(1) Determinata come differenza tra il prezzo di vendita ed il costo storico dell'immobile al momento della vendita.

(2) Il Margine % viene calcolato come il rapporto tra la Plus Lorda da Vendita ed il costo storico alla data della vendita.

(3) Nel semestre sono considerati anche gli effetti derivanti dalla vendita dell'immobile di Firenze, Via Cavour.

Il Total Expense Ratio

Al fine di fornire una descrizione delle spese che il Fondo sostiene nell'ambito della gestione immobiliare e per la gestione del Fondo stesso, si riporta di seguito una tabella riepilogativa di detti costi sostenuti nel corso dell'anno 2015, rapportandoli allo stesso patrimonio immobiliare (sia come costo storico sia come valore di mercato) ed al capitale medio investito nel periodo.

Tabella 5: Total expense ratio				
31 Dicembre 2015				
	€ '000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	% su costo storico medio	% su Valore di mercato
Costi				
Costi immobiliari	3.811	2,2%	1,3%	1,4%
<i>Costi non recuperati</i>	417	0,24%	0,14%	0,16%
<i>IMU</i>	1.183	0,67%	0,41%	0,45%
<i>Assicurazioni</i>	45	0,03%	0,02%	0,02%
<i>Fondo Svalutazione crediti e perdite su crediti</i>	167	0,09%	0,06%	0,06%
<i>Fee di Property Management ^{(2) (3)}</i>	263	0,15%	0,09%	0,10%
<i>Fee di Project Management ^{(2) (3)}</i>	0	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Fee di Agency su affitti ⁽³⁾</i>	0	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Fee di Agency su vendite ⁽³⁾</i>	0	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Altri costi a carico del Fondo ⁽⁴⁾</i>	1.738	0,98%	0,60%	0,66%
<i>Buy Out ⁽⁵⁾</i>	0	0,00%	0,00%	0,00%
Costi del Fondo	763	0,4%	0,3%	0,3%
<i>Commissione fissa annua SGR</i>	470	0,27%	0,16%	0,18%
<i>Commissione variabile annua SGR</i>	0	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Accantonamento annuo Commissione finale SGR</i>	0	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Fee Banca Depositaria</i>	27	0,02%	0,01%	0,01%
<i>Spese di pubblicazione dei Rendiconti/Relazioni</i>	35	0,02%	0,01%	0,01%
<i>Oneri Esperti Indipendenti</i>	14	0,01%	0,00%	0,01%
<i>Oneri Revisori</i>	16	0,01%	0,01%	0,01%
<i>Altri costi di gestione del Fondo ⁽⁶⁾</i>	201	0,11%	0,07%	0,08%
Costi Finanziari	2.528	1,4%	0,9%	1,0%
<i>Interessi attivi</i>	(0)	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Interessi passivi ⁽⁷⁾</i>	1.967	1,11%	0,68%	0,75%
<i>Costo strumento di Hedging ⁽⁸⁾</i>	41	0,02%	0,01%	0,02%
<i>Ammortamento fee di Arrangement ed imposta sostitutiva</i>	511	0,29%	0,18%	0,19%
<i>Altri oneri finanziari</i>	9,8	0,01%	0,00%	0,00%
Totale costi	7.102	4,01%	2,44%	2,70%

⁽¹⁾ Calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti dal collocamento al periodo stesso.

⁽²⁾ Si tratta di fee di Project/Property management sostenute per i lavori di manutenzioni straordinarie.

⁽³⁾ Si tratta di costi occasionali non ricorrenti, e in quanto tali non vengono annualizzati.

⁽⁴⁾ Si tratta di costi di manutenzione ordinaria che non possono essere addebitati ai locatari, di costi di marketing, dell'imposta di registro sui contratti di locazione e dell'IVA indetribile che rimangono a carico del Fondo.

⁽⁵⁾ Si tratta di somme pagate dal Fondo ai locatari per incentivarne l'uscita anticipata dalle unità locative.

⁽⁶⁾ Si tratta di costi di consulenza, per il servizio Monte Titoli, Comitato Consultivo e altri Costi Generali del Fondo.

⁽⁷⁾ La voce si compone degli interessi passivi sul finanziamento, sui depositi cauzionali e degli eventuali interessi passivi di mora.

⁽⁸⁾ Non si considera la plusvalenza/minusvalenza derivante dalla valutazione dello strumento di Hedging.

In relazione all'affidamento delle attività di servizi sugli immobili in *outsourcing*, che può prevedere incarichi a società del gruppo Prelios, la tabella successiva riporta il dettaglio del totale dei costi che il Fondo ha riconosciuto direttamente o indirettamente al gruppo Prelios.

Tabella 6: Commissioni riconosciute al gruppo PRELIOS				
	€ '000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	% su costo storico medio	% su Valore di mercato
<i>Commissione fissa annua SGR</i>	1.015	0,57%	0,35%	0,39%
<i>Fee di Property Management</i>	812	0,46%	0,28%	0,31%
<i>Fee di Agency su vendite</i>	452	0,26%	0,16%	0,17%
Totale commissioni	2.279	1,18%	0,59%	0,53%

⁽¹⁾ Calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti dal collocamento al periodo stesso

Gestione liquidità

Il Fondo al 31 dicembre 2015 presenta una liquidità residua pari a circa Euro 22,3 milioni che verrà principalmente utilizzata per il pagamento dei debiti contratti dal Fondo, in particolare quello relativo al finanziamento bancario.

Aggiornamenti normativi

La direttiva 2011/61/UE (AIFMD)

La Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 ("AIFMD" o "Direttiva") – concernente i gestori di fondi di investimento alternativi – introduce una serie di misure volte a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito, armonizzando la disciplina applicabile ai gestori ("GEFIA") di fondi alternativi ("FIA"), vale a dire gli organismi di investimento collettivo, tra i quali i fondi immobiliari, non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE ("UCITS IV").

Le norme della AIFMD sono state dettagliate dalle misure di esecuzione contenute nel Regolamento Delegato (UE) n. 231 della Commissione del 19 dicembre 2012 ("Regolamento delegato") – che ha introdotto norme puntuali in materia di deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza, gestione del rischio (c.d. "*risk management*") – direttamente applicabile negli ordinamenti degli Stati membri nonché la *Guidelines on key concepts of the AIFMD* dell'ESMA del 13 agosto 2013 (ESMA/2013/611).

Il processo di recepimento della Direttiva all'interno dell'ordinamento nazionale è stato avviato con le modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") apportate dal d.lgs. del 4 marzo 2014, n. 44, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 25 marzo 2014 (il "Decreto") e completato con i provvedimenti del Ministero dell'Economia e della finanze, della Banca d'Italia e della Consob:

- sulla Gazzetta Ufficiale, Serie Generale n. 65 del 19 marzo 2015, è stato pubblicato il decreto del 5 marzo 2015, n. 30 recante "Regolamento attuativo dell'art. 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58 concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani" ("D.M. n. 30/2015" o "Regolamento del MEF") che abroga e sostituisce il D.M. n. 228/1999. Il D.M. n. 30/2015 è entrato in vigore il 3 aprile 2015.
- Unitamente al Regolamento del MEF, nel supplente Ordinario n. 11 della Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015, sono stati pubblicati i

seguenti Provvedimenti (entrati in vigore contestualmente al Regolamento del MEF):

- ✓ Provvedimento della Banca d'Italia e della Consob del 19 gennaio 2015 recante "Modifica del regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento collettivo del risparmio", adottato con provvedimento del 29 ottobre 2007 ("Regolamento congiunto"). Il quale è entrato in vigore il 3 aprile 2015.
- ✓ Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, recante il nuovo "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio" ("Provvedimento di Banca d'Italia"), che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato. Il quale è entrato in vigore il 3 aprile 2015.
- ✓ Delibera dell'8 gennaio 2015 n. 19094 recante "Modifiche ai regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari adottati rispettivamente con delibere n. 11971 del 14 maggio 1999 e con la delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni", la quale è entrata in vigore il giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale e si applica a decorre dalla data di efficacia delle disposizioni contenute nel Regolamento del MEF (ossia dal 3 aprile 2015).

Imposte locali

La Legge 27 dicembre 2013 n. 147, G.U. 27/12/2013 art. 1 comma 639 ha istituito la IUC (Imposta Unica Comunale).

La IUC si compone:

- dell'Imposta Municipale Propria (IMU), di natura patrimoniale, dovuta dal possessore di immobili, escluse le abitazioni principali, e di una componente riferita ai servizi, che si articola nel tributo per i servizi indivisibili (TASI), a carico sia del possessore che dell'utilizzatore dell'immobile, e
- della tassa sui rifiuti (TARI), destinata a finanziare i costi del servizio di raccolta e smaltimento dei rifiuti, a carico dell'utilizzatore.

L'aliquota massima complessiva dell'IMU e della TASI, per il 2014 e 2015 non possono superare i limiti dell'11,4 per mille. I Comuni erano tenuti, entro il 28 ottobre 2015, a pubblicare nel sito del MEF le aliquote IMU e TASI 2015 deliberate entro la scadenza del 30 luglio 2015.

La TASI è dovuta da chiunque possieda o detenga le unità immobiliari; la base imponibile è quella dell'IMU.

L'obbligazione tributaria (TASI), nel caso in cui l'unità immobiliare sia occupata da soggetto diverso dal titolare del diritto reale, è dovuta sia dall'occupante (in quanto servizi pubblici locali concorrono a determinare il valore commerciale dell'immobile) che dal proprietario (in quanto fruisce dei beni e servizi locali).

Il Comune stabilisce nel regolamento la percentuale a carico dell'occupante che dovrà essere fra il 10 e il 30 per cento dell'ammontare complessivo della TASI. La restante parte sarà corrisposta dal titolare del diritto reale sull'unità immobiliare.

La TARI è dovuta da chiunque possieda o detenga unità immobiliari, locali o aree suscettibili di produrre rifiuti urbani.

Per l'applicazione della TARI si considerano le superfici dichiarate o accertate ai fini dei precedenti prelievi sui rifiuti (TARSU/TIA1/TIA2/TARES). Il Comune stabilisce il numero e le scadenze di pagamento della TARI, consentendo di norma almeno due rate a scadenza semestrale.

La Legge di Stabilità ha comunque confermato, per il 2015, il livello massimo di imposizione della TASI (il tributo sui servizi indivisibili che ha di fatto sostituito l'IMU sulla prima abitazione) già previsto per l'anno 2014, congelando l'aliquota massima del 2,5 per mille, attraverso la cosiddetta clausola "evita rincari".

Scadenze e limiti massimi per TASI e IMU 2015

La TASI non potrà oltrepassare il "tetto" del 2,5 per mille, con i Comuni che avranno ancora la facoltà di azzerare il tributo (ovviamente garantendo la salute del bilancio), mentre la somma tra quest'ultima e l'IMU non potrà superare la soglia del 10,6 per mille. Va però considerato che rimane anche per il 2015 il possibile aumento dello 0,8 per mille deciso dalle amministrazioni comunali. Pertanto 3,3 per mille per quanto riguarda la TASI, 11,4 per mille per l'IMU: sono questi i due limiti massimi, in definitiva istanza, per i tributi sulla casa per l'anno 2015.

Pertanto il 2015 è stato ancora all'insegna della TASI e dell'IMU, con le scadenze consuete:

- 16 giugno è la data entro cui versare l'acconto;
- 16 dicembre quella entro cui pagare il conguaglio.

Imposta di bollo

Con l'articolo 19 del D.L. n. 201 del 6 dicembre 2011, come modificato dall'art. 8 comma 13 del D.L. n. 16 del 2 marzo 2012, e come implementato dal decreto attuativo del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 24 maggio 2012 ("Decreto") è stata prevista l'applicazione dell'imposta di bollo sulle comunicazioni periodiche alla clientela relative ai prodotti ed agli strumenti finanziari di qualsiasi natura.

La comunicazione si considera inviata almeno una volta all'anno anche quando non sussiste un obbligo di invio o di redazione.

Se le comunicazioni sono inviate periodicamente nel corso dell'anno ovvero in caso di estinzione o di apertura dei rapporti in corso d'anno, l'imposta dovuta è rapportata al periodo rendicontato.

L'imposta di bollo è dovuta da ciascun partecipante non rientrante nella definizione di "Clientela" come da Provvedimento della Banca d'Italia del 20 giugno 2012 a decorrere dall'anno 2012.

Con la Legge 27 dicembre 2013 n.147 (Legge di stabilità 2014) sono state apportate alcune innovazioni. In particolare dal 2014 l'imposta di bollo è dovuta nella misura proporzionale del 2 per mille e nella misura massima di Euro 14.000 se il partecipante è soggetto diverso da persona fisica. Non è più prevista la misura minima.

Il versamento dell'imposta di bollo dovrà essere eseguito dall'ente gestore previa provvista da parte del partecipante. Ai sensi dell'art. 19, comma 3-bis del D.L. 201/2011, in caso di mancata provvista da parte del quotista

per il pagamento dell'imposta, l'ente gestore può effettuare i necessari disinvestimenti.

In data 21 dicembre 2012 è stata pubblicata la Circolare n. 48/E dell'Agenzia delle Entrate che commenta l'imposta di bollo applicabile alle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.

La riforma del catasto

La Legge 11 marzo 2014, n. 23, "Delega al Governo recante disposizioni per un sistema fiscale più equo, trasparente e orientato alla crescita" dispone all'articolo 2 una delega per la revisione del catasto fabbricati. Le linee guida date dalla legge si riferiscono, tra l'altro, all'operatività del Catasto secondo "valori normali, approssimati dai valori medi ordinari, espressi dal mercato nel triennio antecedente l'anno di entrata in vigore del decreto legislativo" e l'utilizzo del metro quadro in sostituzione dell'attuale uso dei vani. Il processo di riforma comporterà un aggiornamento della rendita catastale ai valori di mercato degli immobili e l'uso delle superfici effettive per il calcolo fiscale. Per i tempi di realizzazione la legge di stabilità 2014 (articolo 1, comma 286) autorizza la spesa per la riforma del catasto, con stanziamenti fissati dal 2014 al 2019, mentre nella Gazzetta Ufficiale del 13 gennaio 2015 è stato pubblicato il Decreto Legislativo n. 198 del 2014, riguardante la composizione, le attribuzioni e il funzionamento delle Commissioni censuarie (Atto del Governo n. 100-bis) completando l'iter normativo. Le commissioni censuarie non sono state al momento attivate.

Imposta di registro sui canoni di locazione

In base alla normativa vigente le locazioni di beni immobili strumentali – ancorché assoggettate ad imposta sul valore aggiunto - sono soggette ad imposta di registro proporzionale nella misura dell'1% del canone di locazione.

Secondo un recente orientamento giurisprudenziale, la normativa sopradescritta si porrebbe in contrasto con la previsione dell'art. 401 della Direttiva Europea 2006/112/CE che vieta l'introduzione di imposte che abbiano natura di imposte sul volume d'affari (in questo senso si sono espresse anche due recenti sentenze della Commissione Tributaria della Lombardia).

A tal fine sono state predisposte in nome e per conto del Fondo apposite istanze di rimborso dell'imposta di registro corrisposta sui contratti di locazione.

La presentazione delle istanze di rimborso è, infatti, presupposto necessario per l'instaurazione della successiva ed eventuale fase contenziosa.

Novità in materia di tassazione delle rendite finanziarie (Decreto Legge 66/2014)

L'articolo 3, comma 1, del decreto legge 24 aprile 2014, n. 66, ha disposto, a decorrere dal 1° luglio 2014, l'aumento dal 20% al 26% dell'aliquota delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili sui redditi di capitale di cui all'art. 44 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917 (TUIR) e sui redditi diversi di natura finanziaria di cui all'art. 67, comma 1, lett. da c-bis) a c-quinquies), del TUIR.

Con specifico riferimento ai redditi derivanti dalla partecipazione ad organismi di investimento collettivo del risparmio, il comma 12 dell'art. 3 del d.l. n.66/14 stabilisce che l'aliquota del 26% si applica sui proventi maturati a decorrere dal 1° luglio 2014 in sede di rimborso, cessione o liquidazione delle quote o azioni.

Sui proventi invece distribuiti in costanza di partecipazione, l'aliquota del 26% trova applicazione sui proventi divenuti esigibili a decorrere dal 1° luglio 2014.

Split Payment

L'art. 1, comma 629 – 633, della Legge n.190 del 23 dicembre 2014 pubblicata sulla G.U. n. 300 del 29 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015) ha introdotto, a decorrere dal 1° gennaio 2015, il meccanismo c.d. split payment, il quale prevede, per le cessioni di beni e prestazioni di servizi effettuate nei confronti della Pubblica Amministrazione, che l'imposta sia versata in ogni caso dagli enti stessi, sulla base delle seguenti modalità:

1. il fornitore deve emettere la fattura con addebito di Iva senza alcuna differenza rispetto al passato;
2. l'iva esposta nelle fatture soggette a *split payment* non dovrà essere conteggiata come debito nei confronti dell'erario ai fini delle liquidazioni periodiche.

Al fine di una puntuale individuazione dei soggetti pubblici destinatari della disciplina della scissione dei pagamenti, si rimanda all'Indice delle Pubbliche Amministrazioni (c.d. IPA), consultabile alla pagina:

<http://indicepa.gov.it/documentale/ricerca.php>

Inversione contabile (Reverse charge)

L'art. 1, comma 629 – 633, della Legge n.190 del 23 dicembre 2014 pubblicata sulla G.U. n. 300 del 29 dicembre 2014 (Legge di Stabilità 2015) estende, a partire dal 1° gennaio 2015, l'obbligo del meccanismo di inversione contabile alle prestazioni di:

- servizi di pulizia;
- demolizione;
- installazione di impianti;
- completamento relative ad edifici.

Per l'individuazione delle prestazioni sopra elencate, si ritiene, che debba farsi riferimento unicamente ai codici attività della Tabella ATECO 2007. I soggetti passivi che rendono i servizi di cui alla lettera *a-ter*), devono applicare il *reverse charge* indipendentemente dalla circostanza che si tratti di prestatori che operano nel settore edile, ossia che svolgono un'attività economica compresa nei codici della sezione F della classificazione delle attività economiche ATECO.

Per le prestazioni di cui alla lettera *a-ter*) il sistema dell'inversione contabile si applica a prescindere:

- dal rapporto contrattuale stipulato tra le parti;
- dalla tipologia di attività esercitata.

Il meccanismo del *reverse charge* non si applica alle prestazioni di servizi di pulizia, installazione di impianti e demolizione relative a beni mobili di ogni tipo.

1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio

Dalla data del 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2015 il valore di mercato degli immobili determinato dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A. passa da Euro 266,92 milioni (a perimetro omogeneo) ad Euro 262,13 milioni, rilevando una diminuzione netta del valore di mercato degli immobili (non comprensivo delle capex di periodo) di circa l'1,8%.

La SGR ha ritenuto opportuno discostarsi dal valore degli immobili stimato dall'Esperto Indipendente per adeguarsi ai listini di vendita e per adeguarsi ai prezzi di vendita di proposte di acquisto accettate.

Il valore degli immobili iscritto nella Relazione al 31 dicembre 2015, pertanto, è pari ad Euro 252.761.889.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva della variazione del valore di mercato del portafoglio di proprietà.

	Valore di mercato inizio periodo	Vendite ⁽¹⁾	Plus/Minus da rivalutazione ⁽²⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore degli immobili nella Relazione	Variazione ⁽³⁾
	(mln)	(mln)	(mln)	(mln)		(%)
Apporto	925,8			925,8		
31-dic-04	930,6	(11,6)	3,8	922,8	922,8	0,4%
30-giu-05	922,8	(5,7)	6,7	923,8	923,8	0,7%
31-dic-05	923,8	(13,6)	2,1	912,3	912,3	0,2%
30-giu-06	912,3	(44,5)	1,1	868,9	868,9	0,1%
31-dic-06	868,9	(65,7)	2,1	805,3	805,3	0,3%
30-giu-07	805,3	(5,7)	20,7	820,3	820,3	2,6%
31-dic-07	820,3	(63,6)	36,8	793,6	793,6	4,9%
30-giu-08	793,6	(37,2)	4,2	760,6	760,6	0,6%
31-dic-08	760,6	(15,5)	(7,3)	737,8	737,8	-1,0%
30-giu-09	737,8	(12,1)	(0,4)	725,3	725,0	-0,1%
31-dic-09	725,3	(18,1)	1,1	708,3	708,3	0,1%
30-giu-10	708,3	(9,5)	(6,1)	692,7	688,2	-0,9%
31-dic-10	692,7	(149,7)	(0,7)	542,3	542,3	-0,1%
30-giu-11	542,3	(15,4)	(0,2)	526,7	526,7	0,0%
31-dic-11	526,7	(55,2)	(19,2)	452,3	452,3	-4,1%
30-giu-12	452,3	(3,9)	(16,0)	432,4	425,0	-3,6%
31-dic-12	432,4	(10,4)	(12,0)	410,0	409,0	-2,8%
30-giu-13	410,0	(10,6)	(13,9)	385,6	385,5	-3,5%
31-dic-13	385,6	0,0	(14,8)	370,8	370,8	-3,8%
30-giu-14	370,8	(1,9)	(15,5)	353,4	347,5	-4,2%
31-dic-14	353,4	0,0	(4,9)	348,5	331,9	-1,4%
30-giu-15	348,5	(81,6)	(2,4)	264,5	256,2	-0,9%
31-dic-15	264,5	0,0	(2,4)	262,1	252,8	-0,9%
Dal collocamento	925,8	(635,8)	(27,9)	262,1	252,8	-9,6%

⁽¹⁾ Valore di mercato degli immobili venduti.

⁽²⁾ Include i costi capitalizzati sul portafoglio immobiliare nel periodo.

⁽³⁾ Calcolato rapportando il valore di mercato di fine periodo al valore di mercato di inizio periodo, escludendo dal perimetro gli immobili

**Incarichi assegnati
all'Esperto Indipendente
e presidi adottati per il
rispetto dei criteri di
valutazione**

Le novità normative conseguenti all'adozione dell'AIFMD in Italia, hanno comportato, tra l'altro, una riformulazione del perimetro dei conflitti. Il DM 30/15 ha infatti introdotto situazioni di conflitto che non consentono

accordi per servizi tra il gruppo dell'Esperto Indipendente e il gruppo della società di gestione. Tale nuovo vincolo è applicabile a partire dalla prima scadenza dei mandati in essere al 3 aprile 2015. Si riporta di seguito, come precedentemente previsto dalle Linee Applicative, punto 4, allegate alla Comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, i rapporti intercorrenti tra l'Esperto Indipendente del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, oltre che le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa e i presidi organizzativi e procedurali adottati dalla SGR per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni.

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

La tabella che segue riporta i rapporti intercorrenti alla data del 31 dicembre 2015 tra l'Esperto Indipendente del Fondo e gli altri fondi gestiti dalla SGR, oltre che le altre società controllate facenti parte del gruppo rilevante della stessa:

FONDO/SOCIETA'	PERIZIA - PARERE DI CONGRUITA'
FONDO ANASTASIA	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO ARMILLA	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO FIPRS	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO IMMOBILIARE PRIMO RE	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO MONTEVERDI	CBRE Valuation S.p.A.

Nel mese di dicembre 2013 il Fondo Vivaldi ha dato incarico a CBRE S.p.A. per un'attività di supporto alla definizione dei contenuti commerciali e del *master plan* relativamente allo sviluppo immobiliare dell'area del fondo.

Nel mese di settembre 2015 il Fondo Raissa ha assegnato un incarico alla società CBRE Valuation S.p.A. per l'analisi del mercato degli immobili ad uso centrali telefoniche.

Si segnala inoltre che il Fondo Immobiliare Primo RE ha assegnato a CBRE Valuation S.p.A. l'incarico di Esperto Indipendente a decorrere dalla prima valutazione al 31 dicembre 2015.

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha condiviso con gli Esperti Indipendenti i processi e i presidi per la verifica del rispetto delle norme applicabili e dei criteri di valutazione dei beni. Con congruo anticipo rispetto alle date di approvazione delle relazioni contabili i *Fund Manager* inviano le informazioni necessarie agli Esperti Indipendenti per la redazione delle valutazioni periodiche e convocano una riunione con i medesimi al fine di procedere ad un aggiornamento sugli eventi accaduti agli immobili e ad un primo confronto in merito agli scenari di mercato. Le informazioni sono strutturate secondo uno schema standard concordato con gli Esperti Indipendenti e descritto nel Manuale delle Procedure. Successivamente, gli Esperti Indipendenti inviano ai *Fund Manager* gli elementi di stima riportati in un documento che sintetizza le informazioni ricevute e utilizzate per la stima del valore degli immobili (singolarmente per i principali o in termini aggregati per

gruppi di immobili omogenei per tipologia, ubicazione, e destinazione d'uso), specificando, tra l'altro, i criteri di valutazione prescelti.

Verifica sulle valutazioni

Il *Risk Manager* (i) verifica l'idoneità del flusso d'informazioni tra *Fund Manager* ed Esperti Indipendenti, accertando la completezza delle informazioni rilevanti (anche di pubblico dominio) che il *Fund Manager* deve comunicare all'Esperto Indipendente e svolge una verifica a campione di alcuni dati "oggettivi" (locazioni, *capex*, ecc.) in base alla documentazione di sintesi disponibile internamente; (ii) effettua, con il supporto di un consulente, le verifiche sulla congruità dei dati cosiddetti "soggettivi". Tali dati vengono verificati sulla base della significatività degli stessi in relazione alle caratteristiche dell'immobile analizzato. Verifica, inoltre, l'idoneità dei dati "soggettivi" utilizzati dall'Esperto Indipendente confrontandoli con le banche dati disponibili e sulla base delle specifiche informazioni disponibili sugli immobili valutati. In particolare sono oggetto di analisi le *assumption* utilizzate dagli Esperti Indipendenti (tassi, ipotesi di sfritto, ipotesi sui canoni degli affitti, ecc) e le eventuali motivazioni indicate dall'esperto; (iii) verifica la correttezza dei dati e dei calcoli contenuti nei modelli DCF degli immobili principali, sulla base di un campione ritenuto "consistente" ed "efficiente"; (iv) sostituisce, nei modelli DCF degli immobili principali, i parametri soggettivi con quelli suggeriti dal consulente. In caso di dimensionamento dello scostamento tra il valore così ottenuto e quello di perizia superiore alla soglia del 10% chiede chiarimenti all'Esperto Indipendente. Se il dimensionamento complessivo dei principali immobili supera la soglia del 10% ritiene i dati soggettivi utilizzati dall'esperto Indipendente non congrui; (v) al termine delle verifiche predispose una relazione per ogni Fondo e un complessivo documento di sintesi per il Consiglio di Amministrazione, contenente i fatti degni di nota relativi alle verifiche effettuate. Invia, inoltre, all'*Head of Fund Management*, al Direttore Fondi ed all'Amministratore Delegato i documenti dei Fondi che mostrano scostamenti complessivi superiori al 10% (nota del *Risk Manager* contenente i chiarimenti dell'Esperto Indipendente e gli approfondimenti del Consulente).

Gli *Heads of Fund Management*, ognuno per i Fondi di propria competenza - di concerto con il Direttore Fondi - formalizzano le proprie considerazioni sul documento di sintesi predisposto dal *Risk Manager*, considerazioni che vengono successivamente sottoposte all'Amministratore Delegato il quale, dopo aver analizzato i documenti ricevuti dal *Risk Manager* e dagli *Heads of Fund Management*, predispose un'apposita nota con le proprie considerazioni che, previa riunione istruttoria del Comitato Monitoraggio Business e Rischi Fondi, viene sottoposta al Consiglio di Amministrazione unitamente alle Relazioni dei Fondi.

Il Consiglio di Amministrazione analizza, quindi, la documentazione presentata dall'Amministratore Delegato e, ove ne condivide i contenuti, approva le Relazioni dei Fondi con il relativo valore degli investimenti immobiliari. In caso di scostamenti dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente, motiva la propria scelta; tali motivazioni sono riportate in estratto nella Relazione del Fondo e sono comunicate all'Esperto Indipendente e alla Banca d'Italia ai sensi della normativa applicabile.

La SGR ha istituito la Funzione *Asset Evaluation* a servizio delle analisi sul processo di valutazione ai sensi del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 che inizierà ad operare con le prossime relazioni, restando comunque i controlli svolti fin ora dalla Funzione Risk Management e dalla funzione di Fund Management sostanzialmente adeguati al dettato normativo applicabile e ai nuovi Principi e Linee Guida pubblicate da Assogestioni con circolare n. 129/15/C del 21 dicembre 2015.

Adesioni a codici di Autodisciplina

La SGR aderisce alle Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C). Le Linee Guida recepitò le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il 2015 si chiude con un valore della quota di Euro 232,820 rispetto ad Euro 254,849 del 31 dicembre 2014 registrando quindi una diminuzione di periodo di circa il 8,64% dovuta ai rimborsi parziali di quote di Euro 20,10 pro quota (complessivi Euro 13,0 milioni) effettuati nei mesi di aprile 2015 e di agosto 2015 e al risultato dell'anno.

Alla stessa data inoltre si rileva uno sconto NAV (rispetto al valore nominale residuo) del -14,4%⁸ riconducibile ai seguenti effetti e desumibili dalla tabella successiva:

- 32,3% come rivalutazione per sconto dall'apporto al 31 dicembre 2015;
- -48,7% come riduzione del valore di mercato del patrimonio immobiliare dalla costituzione del Fondo al 31 dicembre 2015;
- 2,0% risultati contabili al netto delle distribuzioni di proventi effettuate.

	Apporto	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2015
		(10 mesi) (€/000)	dicembre (€/000)	giugno (€/000)										
Valore iniziale	323.295	462.130	472.488	478.673	455.786	454.103	397.537	377.414	345.846	284.472	230.062	205.531	164.783	164.217
Variazioni in aumento:														
- rivalutazione per sconto all'apporto	138.835	(2.403)	(2.539)	(15.804)	(9.579)	(6.900)	(4.067)	(21.951)	(8.560)	(2.409)	(1.669)	(423)	(13.910)	
- realizzazione plus da sconto		2.403	2.539	15.804	9.579	6.900	4.067	21.951	8.560	2.409	1.669	423	13.910	
- plus/(minus) da valutazione semestrale di mercato		7.327	5.399	1.646	53.349	(13.573)	(5.890)	(7.254)	(20.900)	(35.417)	(28.954)	(21.453)	(3.142)	(4.436)
- utili / perdite di periodo		22.906	32.773	23.922	8.624	20.056	18.854	9.871	12.074	12.638	4.422	(11.296)	5.570	761
Variazioni in diminuzione:														
- distribuzione dei proventi		(9.834)	(26.297)	(30.428)	(40.671)	(31.489)	(28.502)	(25.586)	(38.084)	(17.432)	0			
- rimborso parziale di quote		(10.042)	(5.691)	(18.027)	(22.986)	(31.560)	(4.585)	(8.600)	(14.464)	(14.199)	0	(7.998)	(2.994)	(10.003)
NAV	462.130	472.488	478.673	455.786	454.103	397.537	377.414	345.846	284.472	230.062	205.531	164.783	164.217	150.539
<i>N. di quote</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>	<i>646.590</i>
Valore contabile per quota	715	730,7	740,3	704,9	702,30	614,82	583,70	534,88	439,96	355,81	317,87	254,85	253,97	232,82
Valore nominale per quota	500	484	475,7	447,8	412,2	363,4	356,3	343,0	320,7	298,7	298,7	286,3	281,7	266,2
Sconto NAV %	30,0%	33,7%	35,7%	36,5%	41,3%	40,9%	39,0%	35,9%	27,1%	16,0%	6,0%	-12,4%	-10,9%	-14,4%
Delta NAV % rispetto al collocamento		46,1%	48,1%	41,0%	40,5%	23,0%	16,7%	7,0%	-12,0%	-28,8%	-36,4%	-49,0%	-49,2%	-53,4%

⁸ Calcolato come differenza tra il Nav del Fondo ed il suo valore capitale residuo, rapportata allo stesso NAV.

1.6 L'andamento della quotazione

Andamento della quota

Il Fondo Tecla presenta al 31 dicembre 2015 un prezzo di negoziazione di Euro 133,8 evidenziando, rispetto al NAV, uno sconto pari al 42,5%⁹.

In relazione al *trend* dei prezzi e dei volumi giornalieri scambiati nel corso del 2015 è da rilevare che il Fondo ha scambiato mediamente 80 quote al giorno per un controvalore medio giornaliero di Euro 10.278 e ha raggiunto la sua quotazione massima con Euro 142,6 il 13 aprile 2015.

1.7 Dati descrittivi del Fondo al 31 dicembre 2015

Tabella 9: Il Fondo Tecla in sintesi		31 Dicembre 2015
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	13
Mq complessivi lordi	mq	177.891
Distribuzione geografica	%	54% Roma, Milano, Palermo
Valore di mercato immobili (1)	€ mln	262,1
Costo storico (2)	€ mln	291,2
Redditività lorda (3)	%	5,1%
Debito (4)	€ mln	117,7
Loan to Value (LTV)	%	44,9%
Loan to Cost (LTC)	%	40,4% (8)
Net Asset Value (NAV) (6)	€ mln	150,54 (232,82/quota)
Distribuzione proventi totale (7)	€ mln	0,00
Distribuzione proventi per quota (7)	€/quota	0,00
Rimborso Capitale totale (7)	€ mln	12,99
Rimborso Capitale per quota (7)	€/quota	20,10
Valore nominale delle quote (8)	€/quota	266,2
Prezzo quotazione Borsa	€/quota	134

⁽¹⁾ Valutazioni semestrali Esperto Indipendente.

⁽²⁾ Determinato come valore di conferimento al netto delle vendite effettuate ed aumentato delle spese di manutenzione

⁽³⁾ Rapporto tra affitti annualizzati (comprensivi delle garanzie, fino a loro scadenza) alla data di riferimento ed il costo storico alla data di riferimento.

⁽⁴⁾ Nella tabella si riporta si riporta il debito outstanding al netto del rimborso dell'ALA allocata sugli immobili venduti alla data della Relazione.

⁽⁵⁾ Il LTC effettivo al momento dell'apporto è del 60% in quanto il debito indicato include il finanziamento per l'acquisto di un immobile preliezionato (Firenze, Via Cavour) non considerato nel costo storico riportato nella tabella.

⁽⁶⁾ Si tratta del valore contabile riportato in rendiconto alla data di riferimento.

⁽⁷⁾ Importi di competenza relativi ai periodi di riferimento.

⁽⁸⁾ Valore al netto dei rimborsi parziali di quote percepiti dal collocamento al periodo di riferimento.

Il patrimonio

Al 31 dicembre 2015 il portafoglio del Fondo Tecla è costituito da 13 immobili la cui superficie totale è pari a 177.891 mq, per un costo storico pari ad Euro 291,16 milioni.

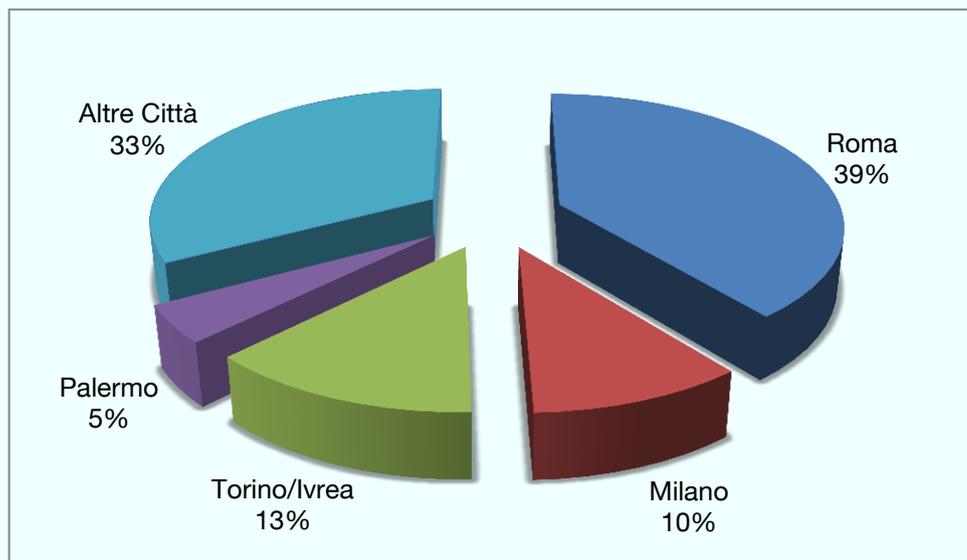
Di seguito le caratteristiche salienti del patrimonio immobiliare di proprietà.

⁹ Calcolato come differenza tra il NAV al 31 dicembre 2015 e la quotazione di Borsa alla stessa data, rapportata allo stesso NAV.

Distribuzione geografica

Come può desumersi dal Grafico n. 1 circa il 54%¹⁰ del patrimonio è localizzato in Roma, Milano e Palermo.

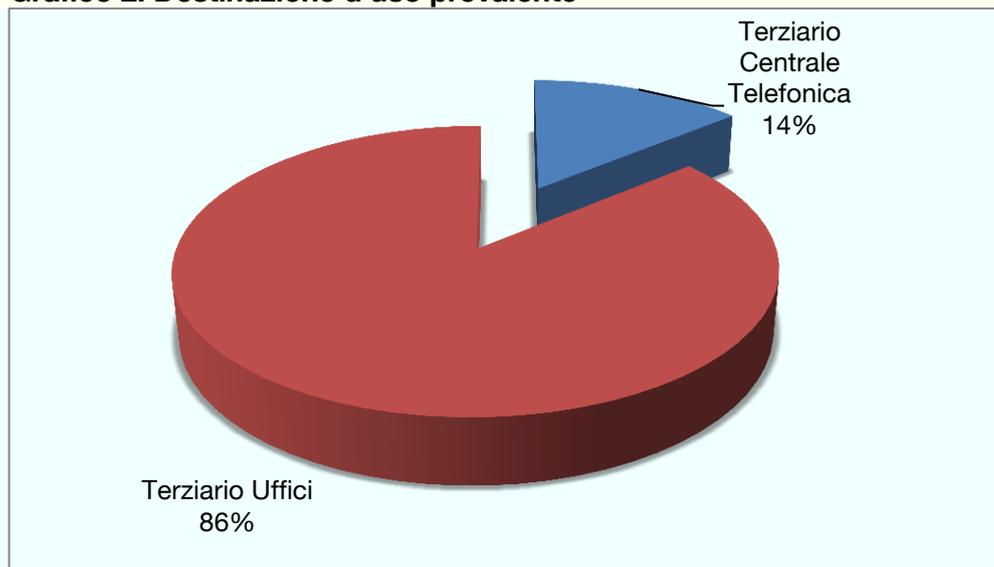
Grafico 1: Distribuzione geografica



Destinazione d'uso

Circa l'86%¹¹ del patrimonio è destinato a terziario/uffici ovvero immobili riconvertibili a tale uso, come si evince dal grafico n° 2 qui di seguito riportato:

Grafico 2: Destinazione d'uso prevalente



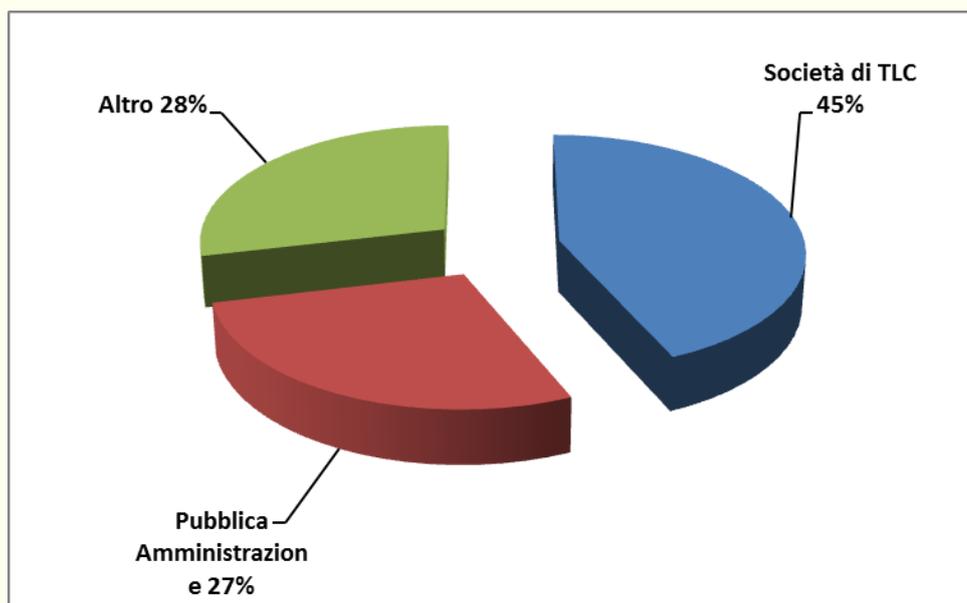
¹⁰ Calcolato sulla base del valore del costo storico del periodo di riferimento.

¹¹ Calcolato sulla base del valore del costo storico del periodo di riferimento.

**Tipologia del
Conduttore**

Dall'esame del grafico n. 3¹² emerge che circa il 45% del totale affitti è locato a Società di Telecomunicazioni e circa il 27% a grandi aziende ed a Pubblica Amministrazione.

Grafico 3: Tipologia di Conduttore



1.8 La performance del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2015

Il Fondo chiude il periodo 1 gennaio 2015 – 31 dicembre 2015 con un risultato negativo di Euro -1,247 milioni come di seguito dettagliato (si veda la Sezione Reddituale) per effetto delle minusvalenze registrate sugli immobili.

¹² Calcolato sulla base dei canoni di locazione annualizzati per tipologia prevalente dei conduttori.

Tabella 10: Conto Economico	1 gennaio 2015
	31 dicembre 2015
	€ '000
<i>A4. Strumenti finanziari derivati</i>	
<i>A4.1.Strumenti finanziari derivati di copertura</i>	(61)
Risultato gestione strumenti finanziari	(61)
<i>B1. Canoni di locazione e altri proventi</i>	22.026
<i>B2. Utili/Perdite da realizzi</i>	948
<i>B3. Plus/Minusvalenze</i>	(6.261)
<i>B4. Oneri per la gestione di beni immobili</i>	(8.570)
<i>B6. IMU/TASI</i>	(2.658)
Risultato gestione beni immobili	5.485
Risultato lordo della gestione caratteristica	5.424
<i>H. Oneri finanziari</i>	(4.870)
Risultato netto della gestione caratteristica	554
<i>I1. Provvigione di gestione SGR</i>	(1.015)
<i>I2. Commissioni depositario</i>	(49)
<i>I3. Oneri per Esperti Indipendenti</i>	(25)
<i>I4. Spese pubblicazione Prospetti e informativa al pubblico</i>	(89)
<i>I5. Altri oneri di gestione</i>	(607)
<i>L. Altri ricavi ed oneri</i>	(16)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	(1.247)
Utile / (perdita) di periodo	(1.247)

Al 31 dicembre 2015 il risultato economico del secondo semestre 2015 effettivamente distribuibile dal Fondo risulta essere negativo e pari a circa Euro -1,975 milioni.

Si riporta di seguito un dettaglio sulla determinazione di tale risultato distribuibile:

Tabella 11: Risultato distribuibile		
	31 Dicembre 2015	
	€ '000	% Equity medio investito (1)
Risultato contabile	(3.675)	-2,1%
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:		
- Plusvalenza "contabile" da vendita ⁽²⁾	0	0,0%
- Minusvalenza "contabile" da vendita ⁽²⁾	0	0,0%
- Plusvalenza "effettiva" da vendita ⁽³⁾	0	0,0%
- Minusvalenza "effettiva" da vendita ⁽³⁾	0	0,0%
- Plusvalenza da rivalutazione ⁽⁴⁾	3.369	1,9%
- Minusvalenze da rivalutazione	1.067	0,6%
- Minusvalenze non realizzate nel periodo, che non eccedono il costo storico derivanti da proposte di acquisto dei beni immobili		
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(2.735)	-1,5%
Risultato distribuibile di periodo	(1.975)	-1,1%
<i>di cui :</i>		
<i>Risultato gestione ordinaria ⁽⁵⁾</i>		
Plusvalenza netta da vendita	0	0,0%
Risultato distribuibile	(1.975)	-1,1%
Risultato non distribuito (retention)	1.975	1,1%
<i>Risultato non distribuito (%)</i>		
Distribuzione risultati esercizi precedenti	0	0,0%
Risultato distribuito	0	0,0%

⁽¹⁾ Calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti dal collocamento al periodo stesso.

⁽²⁾ Le plusvalenze derivanti dalle vendite sono contabilizzate nel Rendiconto/Relazione del Fondo come differenza tra il prezzo di vendita ed il valore di iscrizione in Rendiconto del periodo precedente aumentato delle capex.

⁽³⁾ Plusvalenza / minusvalenza effettivamente realizzata dalle vendite, determinata come differenza tra il prezzo di vendita ed il costo storico dell'immobile al momento della vendita.

⁽⁴⁾ Si tratta delle plusvalenze non realizzate derivanti dalla valutazione di mercato delle attività del Fondo.

⁽⁵⁾ Risultato distribuibile al netto degli effetti derivanti dalle vendite e della gestione finanziaria del periodo.

Per maggiori dettagli si rimanda a quanto esposto al paragrafo nella Parte A – “Distribuzione Proventi” – nella Nota Illustrativa.

Dividend Yield

Dividend Yield (di competenza del periodo): esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di cui è stata deliberata la distribuzione nel periodo e l'investimento medio di periodo.

- **Dividend Yield dell'anno 2015**

Il Dividend Yield dell'anno 2015 risulta essere pari a zero non essendo prevista alcuna distribuzione di proventi per il periodo in esame.

- **Dividend Yield dal collocamento al 31 dicembre 2015**

Il Dividend Yield medio annuo, dal collocamento al 31 dicembre 2015 è calcolato come rapporto tra il risultato complessivo distribuito (rapportato

al periodo di operatività effettivo del Fondo) e l'investimento medio; al 31 dicembre 2015 risulta essere pari all'**8,7%**, superiore, quindi, agli obiettivi di rendimento attesi (5,5%).

	Capitale medio investito	Provento distribuibile	Provento non distribuito	Provento distribuito	D/Y del semestre	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€/quota)	(€/quota)	(€/quota)	(€/quota)	(%)	(%)	
1° semestre 2004	500,00	19,02	(3,81)	15,21	3,0%	6,1%	2-ago-04
2° semestre 2004	484,47	16,40	1,84	18,24	3,8%	7,5%	7-feb-05
Totale 2004	492,24	35,42	(1,97)	33,45		8,2%	
1° semestre 2005	478,42	28,57	(6,14)	22,43	4,7%	9,4%	4-ago-05
2° semestre 2005	475,67	27,92	(6,00)	21,92	4,6%	9,2%	9-feb-06
Totale 2005	477,05	56,49	(12,14)	44,35		9,3%	
1° semestre 2006	469,52	32,38	(7,24)	25,14	5,4%	10,7%	10-ago-06
2° semestre 2006	447,79	35,08	(8,02)	27,06	6,0%	12,1%	8-feb-07
Totale 2006	458,66	67,46	(15,26)	52,20		11,4%	
1° semestre 2007	447,79	6,47	29,37	35,84	8,0%	16,0%	30-ago-07
2° semestre 2007	412,24	27,47	(0,01)	27,46	6,7%	13,3%	28-feb-08
Totale 2007	430,02	33,94	29,36	63,30		14,7%	
1° semestre 2008	380,49	21,24	0,00	21,24	5,6%	11,2%	28-ago-08
2° semestre 2008	363,39	5,42	0,00	5,42	1,5%	3,0%	26-feb-09
Totale 2008	371,94	26,66	0,00	26,66		7,2%	
1° semestre 2009	356,29	43,16	(4,50)	38,66	10,9%	21,7%	27-ago-09
2° semestre 2009	356,29	22,22	0,00	22,22	6,2%	12,5%	25-feb-10
Totale 2009	356,29	65,38	(4,50)	60,88		17,1%	
1° semestre 2010	347,66	17,35	0,00	17,35	5,0%	10,0%	26-ago-10
2° semestre 2010	342,99	41,00	(21,58)	19,42	5,7%	11,3%	24-feb-11
Totale 2010	345,33	58,35	(21,58)	36,77		10,6%	
1° semestre 2011	342,99	13,40	26,09	39,48	11,5%	23,0%	19-ago-11
2° semestre 2011	320,62	26,96	0,00	26,96	8,4%	16,8%	16-feb-12
Totale 2011	331,81	40,36	26,09	66,44		20,0%	
1° semestre 2012	298,71	4,89	(4,89)	0,00	0,0%	0,0%	
2° semestre 2012	298,71	2,75	(2,75)	0,00	0,0%	0,0%	
Totale 2012	298,71	7,64	(7,64)	0,00		0,0%	
1° semestre 2013	298,71	(4,16)	4,16	0,00	0,0%	0,0%	
2° semestre 2013	298,71	(6,76)	6,76	0,00	0,0%	0,0%	
Totale 2013	298,71	(10,91)	10,91	0,00		0,0%	
1° semestre 2014	298,71	(21,11)	21,11	0,00	0,0%	0,0%	
2° semestre 2014	286,34	(15,97)	15,97	0,00	0,0%	0,0%	
Totale 2014	585,05	(37,07)	37,07	0,00	0,0%	0,0%	
1° semestre 2015	281,71	5,57	(5,57)	0,00	0,0%	0,0%	
2° semestre 2015	266,24	(3,05)	3,05	0,00	0,0%	0,0%	
Totale 2015	547,95	2,51	(2,51)	0,00	0,0%	0,0%	
Totale dal collocamento	368,94	346,22	37,84	384,05			
Dividend Yield medio						8,7%	

Rimborso parziale pro-quota

Nel corso dell'anno 2015 il Fondo ha effettuato un rimborso parziale di quote per complessivi Euro 3,0 milioni (Euro 4,63 per quota) ad aprile 2015 ed un ulteriore rimborso parziale pro-quota per complessivi Euro 10,0 milioni (Euro 15,47 per quota) ad agosto 2015.

Considerando questi rimborsi parziali di quote, dalla data del collocamento al 31 dicembre 2015, il Fondo ha rimborsato il 46,8% del capitale inizialmente versato dall'investitore.

Tabella 13: Trend rimborso equity per quota				
	Capitale "liberato" dalle vendite	Capitale rimborsato	% sul capitale investito	Data di distribuzione
	<i>(€/quota)</i>	<i>(€/quota)</i>		
1° semestre 2004	15,53	15,53	3,1%	2-ago-04
2° semestre 2004	6,05	6,05	1,2%	7-feb-05
Totale 2004	21,58	21,58	4,3%	
1° semestre 2005	2,75	2,75	0,6%	4-ago-05
2° semestre 2005	6,15	6,15	1,2%	9-feb-06
Totale 2005	8,90	8,90	1,8%	
1° semestre 2006	21,73	21,73	4,3%	10-ago-06
2° semestre 2006	33,68	0,00	0,0%	
Totale 2006	55,41	21,73	4,3%	
1° semestre 2007	1,87	35,55	7,1%	30-ago-07
2° semestre 2007	31,71	31,71	6,3%	28-feb-08
Totale 2007	33,58	67,26	13,5%	
1° semestre 2008	17,10	17,10	3,4%	28-ago-08
2° semestre 2008	7,09	7,09	1,4%	26-feb-09
Totale 2008	24,19	24,19	4,8%	
1° semestre 2009	5,62	0,00	0,0%	
2° semestre 2009	8,63	8,63	1,7%	25-feb-10
Totale 2009	14,25	8,63	1,7%	
1° semestre 2010	4,67	4,67	0,9%	26-ago-10
2° semestre 2010	71,53	0,00	0,0%	
Totale 2010	76,20	4,67	0,9%	
1° semestre 2011	8,05	22,37	4,5%	19-ago-11
2° semestre 2011	21,96	21,96	4,4%	16-feb-12
Totale 2011	30,01	44,33	8,9%	
1° semestre 2012	1,89	0,00	0,0%	
2° semestre 2012	6,91	0,00	0,0%	
Totale 2012	8,80	0,00	0,0%	
1° semestre 2013	5,85	0,00	0,0%	
2° semestre 2013	0,00	0,00	0,0%	
Totale 2013	5,85	0,00	0,00	
1° semestre 2014	1,48	0,00	0,0%	
2° semestre 2014	0,00	12,37	2,5%	31-dic-14
Totale 2014	1,48	12,37	0,02	
1° semestre 2015	48,78	4,63	0,9%	7-apr-15
2° semestre 2015	0,00	15,47	3,1%	19-ago-15
Totale 2015	48,78	20,10	0,04	
Totale dal collocamento	329,03	233,76	46,8%	

Si riporta inoltre nella tabella sottostante la variazione della quota capitale a seguito dei rimborsi effettuati dal collocamento al 31 dicembre 2015.

Tabella 14: Variazione del valore capitale delle quota					
Periodo di competenza	Valore capitale iniziale	Rimborsi parziali	Valore capitale residuo	Valore di collocamento residuo	Data di rimborso
	(€/quota)	(€/quota)	(€/quota)	(€/quota)	(data)
1° semestre 2004	500,00	15,53	484,47	489,47	2-ago-04
2° semestre 2004	484,47	6,05	478,42	483,42	7-feb-05
Totale 2004		21,58			
1° semestre 2005	478,42	2,75	475,67	480,67	4-ago-05
2° semestre 2005	475,67	6,15	469,52	474,52	9-feb-06
Totale 2005		8,90			
1° semestre 2006	469,52	21,73	447,79	452,79	10-ago-06
2° semestre 2006	447,79	0,00	447,79	452,79	
Totale 2006		21,73			
1° semestre 2007	447,79	35,55	412,24	417,24	30-ago-07
2° semestre 2007	412,24	31,71	380,53	385,53	28-feb-08
Totale 2007		67,26			
1° semestre 2008	380,53	17,10	363,43	368,43	28-ago-08
2° semestre 2008	363,43	7,09	356,34	361,34	26-feb-09
Totale 2008		24,19			
1° semestre 2009	356,34	0,00	356,34	361,34	
2° semestre 2009	356,34	8,63	347,71	352,71	25-feb-10
Totale 2009		8,63			
1° semestre 2010	347,71	4,67	343,04	348,04	26-ago-10
2° semestre 2010	343,04	0,00	343,04	348,04	
Totale 2010		4,67			
1° semestre 2011	343,04	22,37	320,67	325,67	19-ago-11
2° semestre 2011	320,67	21,96	298,71	303,71	16-feb-12
Totale 2011		44,33			
1° semestre 2012	298,71	0,00	298,71	303,71	
2° semestre 2012	298,71	0,00	298,71	303,71	
Totale 2012		0,00			
1° semestre 2013	298,71	0,00	298,71	303,71	
2° semestre 2013	298,71	0,00	298,71	303,71	
Totale 2013		0,00			
1° semestre 2014	298,71	0,00	298,71	303,71	
2° semestre 2014	298,71	12,37	286,34	291,34	31-dic-14
Totale 2014		12,37			
1° semestre 2015	286,34	4,63	281,71	286,71	7-apr-15
2° semestre 2015	281,71	15,47	266,24	271,24	19-ago-15
Totale 2015		20,10			
Totale dal collocamento	500,00	233,76	266,24		

Si riporta di seguito il riepilogo dei flussi di cassa complessivi per l'investitore dal collocamento al 31 dicembre 2015 e la relativa tempistica. Il Fondo ha complessivamente distribuito il 122% del capitale investito.

Tabella 15: Flussi di cassa per l'investitore			
Data	Capitale Investito	Flusso	Descrizione
	<i>€/quota</i>	<i>€/quota</i>	
4-mar-04	(505,00)		sottoscrizione delle quote
2-ago-04		15,53	rimborso quote 1° sem '04
2-ago-04		15,21	distribuzione dividendi 1° sem '04
7-feb-05		6,05	rimborso quote 2° sem '04
7-feb-05		18,24	distribuzione dividendi 2° sem '04
4-ago-05		2,75	rimborso quote 1° sem '05
4-ago-05		22,43	distribuzione dividendi 1° sem '05
9-feb-06		6,15	rimborso quote 2° sem '05
9-feb-06		21,92	distribuzione dividendi 2° sem '05
10-ago-06		21,73	rimborso quote 1° sem '06
10-ago-06		25,14	distribuzione dividendi 1° sem '06
8-feb-07		27,06	distribuzione dividendi 2° sem '06
30-ago-07		35,55	rimborso quote 1° sem '07
30-ago-07		35,84	distribuzione dividendi 1° sem '07
28-feb-08		31,71	rimborso quote 2° sem '07
28-feb-08		27,46	distribuzione dividendi 2° sem '07
28-ago-08		21,24	distribuzione dividendi 1° sem '08
28-ago-08		17,10	rimborso quote 1° sem '08
26-feb-09		5,42	distribuzione dividendi 2° sem '08
26-feb-09		7,09	rimborso quote 2° sem '08
27-ago-09		38,66	distribuzione dividendi 1° sem '09
25-feb-10		22,22	distribuzione dividendi 2° sem '09
25-feb-10		8,63	rimborso quote 2° sem '09
26-ago-10		17,35	distribuzione dividendi 1° sem '10
26-ago-10		4,67	rimborso quote 1° sem '10
24-feb-11		19,42	distribuzione dividendi 2° sem '10
19-ago-11		39,48	distribuzione dividendi 1° sem '11
19-ago-11		22,37	rimborso quote 1° sem '11
16-feb-12		26,96	distribuzione dividendi 2° sem '11
16-feb-12		21,96	rimborso quote 2° sem '11
31-dic-14		12,37	rimborso quote 2° sem '14
7-apr-15		4,63	rimborso quote 1° sem '15
19-ago-15		15,47	rimborso quote 2° sem '15
Totale	(505,00)	617,81	

Si riporta qui di seguito un riepilogo dei principali parametri di redditività del Fondo per il periodo di riferimento e per il periodo intercorrente dalla data di collocamento al 31 dicembre 2015.

ROE

Il **Return on Equity (ROE)**: esprime la redditività del Fondo data dal rapporto tra il risultato distribuibile del periodo di competenza e l'investimento medio di periodo (calcolato in base al NAV di apporto e considerando gli eventuali rimborsi parziali percepiti nel periodo stesso). Il

risultato distribuibile viene determinato in base al risultato realizzato dal Fondo, al netto delle *success fee* (finale) calcolate ipotizzando di distribuire tutti i proventi conseguiti.

In caso di *pay out ratio* pari al 100% il ROE coincide con il *dividend yield*.

- **ROE dell'anno 2015**

Il ROE dell'anno 2015, determinato come sopra descritto, risulta essere positivo e pari al **0,46%**.

- **ROE dal collocamento al 31 dicembre 2015**

Il ROE medio annuo, dal collocamento al 31 dicembre 2015, risulta essere pari al **7,8%** ed è calcolato come rapporto tra il risultato complessivo distribuibile (calcolato come sopra descritto e rapportato al periodo di operatività del Fondo pari ad 4.320 giorni) e l'investimento medio.

Tasso interno di rendimento

Il T.I.R. o I.R.R. rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data 31 dicembre 2015, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2015. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 31 dicembre 2015 al valore di iscrizione degli immobili nella Relazione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che potrà essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il Tasso Interno di Rendimento per l'investitore del Fondo Tecla è pari al **9,01%**, come si evince dalla tabella sottostante.

Tabella 14: l'IRR del Fondo					
Data distribuzione	Capitale Investito	Rimborso quote	Distribuzione dividendi	NAV contabile	Periodo di competenza
	(€)	(€)	(€)	(€)	
2-ago-04	(505,00)	15,53	15,21		1° Semestre 2004
7-feb-05		6,05	18,24		2° Semestre 2004
Totale 2004	(505,00)	21,58	33,45		
4-ago-05		2,75	22,43		1° Semestre 2005
9-feb-06		6,15	21,92		2° Semestre 2005
Totale 2005	0	8,90	44,35		
10-ago-06		21,73	25,14		1° Semestre 2006
8-feb-07		0,00	27,06		2° Semestre 2006
Totale 2006	0	21,73	52,20		
30-ago-07		35,55	35,84		1° Semestre 2007
28-feb-08		31,71	27,46		2° Semestre 2007
Totale 2007	0	67,26	63,30		
28-ago-08		17,10	21,24		1° Semestre 2008
26-feb-09		7,09	5,42		2° Semestre 2008
Totale 2008	0	24,19	26,66		
28-ago-09			38,66		1° Semestre 2009
25-feb-10		8,63	22,22		2° Semestre 2009
Totale 2009	0	8,63	60,88		
26-ago-10		4,67	17,35		1° Semestre 2010
24-feb-11			19,42		2° Semestre 2010
Totale 2010	0	4,67	36,77		
19-ago-11		22,37	39,48		1° Semestre 2011
16-feb-12		21,96	26,96		2° Semestre 2011
Totale 2011	0	44,33	66,44		
Agosto 2012		0,00	0,00		1° Semestre 2012
Dicembre 2012		0,00	0,00		2° Semestre 2012
Totale 2012	0	0,00	0,00		
Giugno 2013		0,00	0,00		1° Semestre 2013
Dicembre 2013		0,00	0,00		2° Semestre 2013
Totale 2013	0,00	0,00	0,00		
Giugno 2014		0,00	0,00		1° Semestre 2014
31-dic-14		12,37	0,00		2° Semestre 2014
Totale 2014	0,00	12,37	0,00		
7-apr-15	0	4,63	0,00		1° Semestre 2015
19-ago-15	0	15,47	0,00	232,82	2° Semestre 2015
Totale 2015	0,00	20,10	0,00		
Totale	(505,00)	233,76	384,05		
Tasso Interno di Rendimento 9,01%					

1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento

Si segnala che, in data 25 gennaio 2016, si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo del Fondo che ha (i) approvato il verbale della riunione del 24 luglio 2015, (ii) redatto la relazione nella quale sono descritte le attività svolte durante l'anno 2015 e (iii) ha approvato il conferimento dei mandati per i servizi di agenzia per le attività di vendita e locazione per l'anno 2016.

1.10 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione

La SGR continua oggi nelle attività di gestione funzionali al completamento del processo di dismissione degli attivi e liquidazione del Fondo compatibilmente con l'attuale orizzonte temporale di vita residua del Fondo. Il piano delle attività future continuerà a concentrarsi sulle seguenti principali direttrici:

- prosecuzione di ogni necessario sforzo nelle azioni di commercializzazione, nell'ottica di dismettere e monetizzare i cespiti in portafoglio, massimizzandone, nell'interesse dei Partecipanti, il valore di cessione;
- prosecuzione delle attività di *asset management*, in ottica funzionale al processo di valorizzazione e dismissione dei cespiti in portafoglio, migliorando lo stato conservativo e qualitativo del patrimonio mediante:
- interventi di manutenzione straordinaria e/o migliorie finalizzati principalmente ad una migliore commercializzazione degli immobili;
- interventi programmati di manutenzione ordinaria;
- incremento dei ricavi da affitto, mediante locazione degli spazi liberi, rinnovo dei contratti in scadenza e rinnovo anticipato dei canoni correnti sottomercato, attività funzionale ad una maggiore valorizzazione in sede di dismissione.

Stante il perdurante difficile contesto di mercato, immobiliare e del settore in cui opera il Fondo in particolare, la SGR continuerà ad operare uno stretto monitoraggio sull'evoluzione della gestione del Fondo e del processo di dismissione del patrimonio residuo, nell'ottica di tutelare al meglio l'interesse dei Partecipanti.

Milano, 27 gennaio 2016

Prelios SGR S.p.A.
"Tecla - Fondo Uffici - Fondo Comune di Investimento
Immobiliare di Tipo Chiuso"

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino



2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale al 31 dicembre 2015 del Fondo Tecla confrontata con la Situazione Patrimoniale del precedente esercizio chiuso al 31 dicembre 2014.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014	
	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	120.894	0,04	0	0,00
Strumenti finanziari non quotati	0	0,00	0	0,00
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati	0	0,00	0	0,00
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati	120.894	0,04	0	0,00
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	120.894			
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	252.761.889	91,11	331.883.771	97,74
B1. Immobili dati in locazione	190.932.389	68,82	262.904.778	77,42
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	61.829.500	22,29	68.978.993	20,31
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0	0,00	0	0,00
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00	0	0,00
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	0	0,00	0	0,00
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	22.308.887	8,04	5.266.580	1,55
F1. Liquidità disponibile	22.308.887	8,04	5.266.580	1,55
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.231.023	0,81	2.421.739	0,71
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	718.197	0,26	1.519.605	0,45
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	1.512.826	0,55	902.134	0,27
TOTALE ATTIVITÀ	277.422.693	100,00	339.572.090	100,00

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 31/12/2015 (Euro)	Situazione al 31/12/2014 (Euro)
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	117.652.196	166.604.286
H1.	Finanziamenti ipotecari	117.652.196	166.604.286
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M.	ALTRE PASSIVITÀ	9.231.241	8.184.764
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2.	Debiti di imposta	29.061	36.868
M3.	Ratei e risciolti passivi	1.288.994	846.799
M4.	Altre	7.913.186	7.023.533
TOTALE PASSIVITÀ		126.883.436	174.789.050
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		150.639.257	164.783.040
Numero delle quote in circolazione		646.590	646.590
Valore unitario delle quote		232,820	254,849
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾		384,06	384,06
Rimborsi per quote ⁽²⁾		233,76	213,68

(1) Si tratta degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di provento. Il valore complessivo netto del Fondo e quello unitario delle quote in circolazione sono al netto di detti importi.

(2) Si tratta degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo a titolo di rimborso parziale di quote. Il valore complessivo netto del Fondo e quello unitario delle quote in circolazione sono al netto di detti importi.

Milano, 27 gennaio 2016

Prelios SGR S.p.A.
“Tecla - Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento
Immobiliare di Tipo Chiuso”

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino

3. Sezione Reddittuale

Si riporta di seguito la Sezione Reddittuale dei periodi 1 gennaio 2015 – 31 dicembre 2015 e 1 luglio 2015 – 31 dicembre 2015; come confronto vengono presentati i dati comparativi corrispondenti al periodo omogeneo dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2015-31/12/2015		Relazione per il periodo 01/07/2015-31/12/2015 (unaudited)		Rendiconto per il periodo 01/01/2014-31/12/2014		Rendiconto per il periodo 01/07/2014-31/12/2014 (unaudited)	
A. STRUMENTI FINANZIARI								
Strumenti finanziari non quotati	0		0		0		0	
A1. PARTECIPAZIONI	0		0		0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi								
A1.2 utili/perdite da realizzo								
A1.3 plus/minusvalenze								
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	0		0		0		0	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi								
A2.2 utili/perdite da realizzo								
A2.3 plus/minusvalenze								
Strumenti finanziari quotati	0		0		0		0	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0		0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi								
A3.2 utili/perdite da realizzo								
A3.3 plus/minusvalenze								
Strumenti finanziari derivati	(61.166)		(40.741)		(422.968)		0	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(61.166)		(40.741)		(422.968)		0	
A4.1 di copertura	(61.166)		(40.741)		(422.968)			
A4.2 non di copertura								
Risultato gestione strumenti finanziari		(61.166)		(40.741)		(422.968)		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI								
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	22.026.478		8.991.547		27.645.529		13.657.488	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	948.118				(250.000)			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(6.261.266)		(4.435.931)		(37.922.353)		(16.468.999)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(8.569.980)		(4.291.684)		(7.864.321)		(3.050.022)	
B5. AMMORTAMENTI								
B6. IMU/TASI	(2.658.485)		(1.182.558)		(2.980.133)		(1.509.868)	
Risultato gestione beni immobili		5.484.863		(918.626)		(21.371.278)		(7.371.401)
C. CREDITI								
C1. interessi attivi e proventi assimilati								
C2. incrementi/decrementi di valore								
Risultato gestione crediti		0		0		0		0
D. DEPOSITI BANCARI								
D1. interessi attivi e proventi assimilati								
E. ALTRI BENI								
E1. Proventi								
E2. Utile/perdita da realizzo								
E3. Plusvalenze/minusvalenze								
Risultato gestione investimenti		5.423.697		(959.367)		(21.794.246)		(7.371.401)

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2015-31/12/2015		Relazione per il periodo 01/07/2015-31/12/2015 (unaudited)		Rendiconto per il periodo 01/01/2014-31/12/2014		Rendiconto per il periodo 01/07/2014-31/12/2014 (unaudited)	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI								
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA								
F1.1 Risultati realizzati								
F1.2 Risultati non realizzati								
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA								
F2.1 Risultati realizzati								
F2.2 Risultati non realizzati								
F3. LIQUIDITA'								
F3.1 Risultati realizzati								
F3.2 Risultati non realizzati								
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE								
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI FRONT CONTRO TERMINE E ASSIMILATE								
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI								
Risultato lordo della gestione caratteristica		8.423.697		(959.267)		(2.794.246)		(7.371.401)
H. ONERI FINANZIARI								
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(4.870.167)		(1.967.181)		(6.033.903)		(6.030.900)	(6.030.500)
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(4.870.167)		(1.967.181)		(6.033.903)		(6.030.500)	
H1.2 su altri finanziamenti								
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI								
Risultato netto della gestione caratteristica		553.530		(2.926.549)		(27.628.149)		(10.401.901)
I. ONERI DI GESTIONE								
I1. Provvigione di gestione SGR	(1.014.595)	(1.789.272)	(669.807)	(769.486)	(3.334.358)	(4.860.137)	(1.965.395)	(2.330.432)
I2. Commissioni depositato	(49.328)		(27.143)		(66.883)		(32.183)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(25.050)		(13.500)		(25.550)		(13.550)	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(89.435)		(60.085)		(58.026)		(33.149)	
I5. Altri oneri di gestione	(698.254)		(133.171)		(1.318.637)		(556.185)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI								
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	76	(16.582)	51	(45.292)	9.903	(117.991)	91	44.994
L2. Altri ricavi	58.960				304.910		292.961	
L3. Altri oneri	(73.928)		(45.344)		(432.704)		(248.078)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(1.247.324)		(2.675.326)		(32.749.277)		(12.667.359)
M. IMPOSTE								
M1. Imposta sostitutiva a carico del periodo								
M2. Risparmio di imposta								
M3. Altre imposte								
Utile/perdita del periodo		(1.247.324)		(2.675.326)		(32.749.277)		(12.667.359)

Milano, 27 gennaio 2016

Prelios SGR S.p.A.
**“Tecla - Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento
 Immobiliare di Tipo Chiuso”**

**Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Paolo Scordino**

4. Nota Integrativa

La Relazione di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori.

La presente nota è redatta, ove non diversamente specificato, in unità di Euro. Vengono utilizzate le cifre decimali solo per indicare il valore della quota.

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

Il Fondo Tecla (di seguito il “Fondo”), ha iniziato la sua operatività in data 1 marzo 2004 con un valore nominale della quota pari a Euro 500,000.

Alla data della presente Relazione la quota risulta essere pari a Euro 232,820 registrando un decremento, rispetto alla data di apporto, di Euro 267,180 pari ad una variazione percentuale di -53,44%.

L’andamento del valore della quota, dalla data di inizio operatività del Fondo fino alla data della presente Relazione, è riepilogato nella tabella sottostante:

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Atto di apporto	01/03/2004	323.295.000	646.590	500,000
Rendiconto al	30/06/2004	478.304.040	646.590	739,733
Rendiconto al	31/12/2004	472.487.973	646.590	730,738
Rendiconto al	30/06/2005	479.619.283	646.590	741,767
Rendiconto al	31/12/2005	478.673.259	646.590	740,304
Rendiconto al	30/06/2006	473.313.687	646.590	732,015
Rendiconto al	31/12/2006	455.786.250	646.590	704,908
Rendiconto al	30/06/2007	458.296.205	646.590	708,790
Rendiconto al	31/12/2007	454.102.721	646.590	702,304
Rendiconto al	30/06/2008	422.189.855	646.590	652,948
Rendiconto al	31/12/2008	397.536.496	646.590	614,820
Rendiconto al	30/06/2009	393.627.779	646.590	608,775
Rendiconto al	31/12/2009	377.414.110	646.590	583,699
Rendiconto al	30/06/2010	355.956.611	646.590	550,514
Rendiconto al	31/12/2010	345.845.940	646.590	534,877
Rendiconto al	30/06/2011	338.998.855	646.590	524,287
Rendiconto al	31/12/2011	284.472.231	646.590	439,958
Rendiconto al	30/06/2012	232.489.572	646.590	359,563
Rendiconto al	31/12/2012	230.062.143	646.590	355,808
Rendiconto al	30/06/2013	217.898.426	646.590	336,996
Rendiconto al	31/12/2013	205.530.636	646.590	317,869
Rendiconto al	30/06/2014	185.468.718	646.590	286,841
Rendiconto al	31/12/2014	164.783.040	646.590	254,849
Relazione al	30/06/2015	164.217.331	646.590	253,974
Relazione al	31/12/2015	150.539.257	646.590	232,820

Principali eventi

I principali eventi che hanno influito negativamente sul valore della quota dell’anno 2015 sono riconducibili a:

- minusvalenze realizzate a seguito delle vendite degli immobili;
- minusvalenze da valutazione degli immobili secondo quanto indicato dalla valutazione dell’Esperto Indipendente;
- minusvalenze derivanti da listini di vendita approvati dalla SGR e da proposte di vendita degli immobili accettate.

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nel periodo oggetto della presente Relazione, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.3 della “Relazione degli Amministratori”.

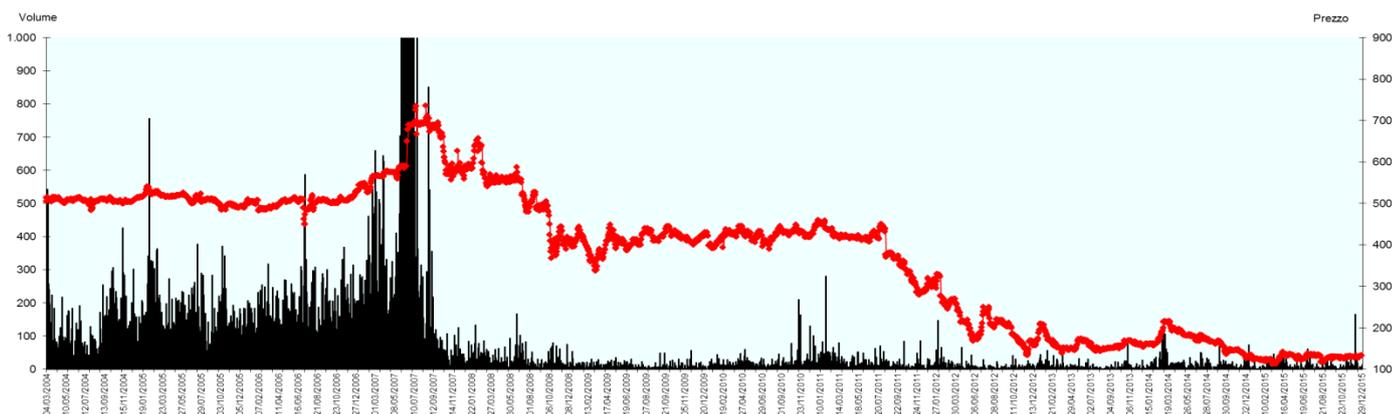
Andamento della quota

Il 4 marzo 2004 è iniziata la negoziazione delle quote del Fondo nel comparto MTA (Mercato Telematico Azionario), segmento di negoziazione MTF CLASSE 2; attualmente le quote del Fondo sono scambiate sul MIV (Mercato degli Investment Vehicles).

Le transazioni giornaliere nel corso del 2015 hanno interessato in media 80 quote/giorno per un controvalore medio scambiato totale di Euro 10.278. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a Euro 142,6 in data 13 aprile 2015 e quello minimo a Euro 112,8 in data 9 marzo 2015.

Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi dal collocamento al 31 dicembre 2015.

Per maggiori dettagli si rimanda a quanto illustrato al paragrafo 1.6 “L'andamento della quotazione” della Relazione degli Amministratori.



Distribuzione proventi

La modalità di distribuzione ai titolari delle quote dei proventi conseguiti dal Fondo è disciplinata nel Regolamento all'art. 3 punto 3.1 “Determinazione dei proventi della gestione del Fondo”, modificato dalla delibera dell'Assemblea dei Partecipanti in data 30 ottobre 2008 ed approvata da Banca d'Italia: “sono considerati proventi della gestione del Fondo i proventi derivanti dalla gestione del Patrimonio del Fondo nel semestre di riferimento e risultanti dalla relazione della gestione del Fondo che la Società di Gestione deve redigere secondo quanto previsto al successivo paragrafo 13.1.(B)(ii):

- al netto delle plusvalenze non realizzate e incrementate delle minusvalenze non realizzate nel semestre di riferimento (di seguito, rispettivamente, “Plusvalenze non Realizzate” e le “Minusvalenze non realizzate” queste ultime a condizione che il valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e degli altri beni detenuti dal Fondo, singolarmente considerati sia uguale o superiore al valore di apporto/acquisizione dei medesimi;

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

In conformità con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, sulla base delle risultanze economiche emerse dalla Relazione di gestione al 31 dicembre 2015, l'importo dei proventi distribuibili per il 2015 è positivo e pari ad un ammontare complessivo di Euro 1.624.614. Considerando i risultati realizzati nei periodi precedenti, il Risultato Distribuibile al 31 dicembre 2015 è, invece, negativo per Euro 24.463.058 come evidenziato nella tabella qui sotto allegata.

Valori espressi in Euro	Euro 01/01/2015 31/12/2015	Euro 01/07/2015 31/12/2015	Euro 01/01/2015 30/06/2015
Risultato contabile	(1.247.324)	(3.675.326)	2.428.002
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:			
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili ⁽¹⁾	(411.550)		(411.550)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili ⁽¹⁾	6.672.818	4.435.931	2.236.887
+ Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico	5.439.439		5.439.439
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(4.560.758)	(2.735.422)	(1.825.336)
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	(948.118)		(948.118)
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	0		0
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili	909.264		909.264
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili	(4.229.157)		(4.229.157)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati non di copertura al fair value	0		0
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati non di copertura al fair value	0		0
Risultato Effettivo Distribuibile di periodo	1.624.614	(1.974.817)	3.599.431
- Risultati esercizi precedenti (non distribuiti)	(26.087.672)	(22.488.241)	(26.087.672)
- Risultati distribuiti nell'esercizio			
Risultato distribuibile	(24.463.058)	(24.463.058)	(22.488.241)

(1) Le plusvalenze non realizzate annue sono determinate come differenza tra il valore degli immobili al 31 dicembre 2014 incrementato dei costi capitalizzati sostenuti nel corso del 2015 e ridotto delle vendite effettuate nel periodo ed il valore degli immobili al 31 dicembre 2015.

Sulla base di tali risultanze, non si registrano proventi distribuibili al 31 dicembre 2015.

Rimborsi parziali pro-quota

Nel corso del 2015, l'attività di vendita ha "liberato" capitale inizialmente investito per circa Euro 31,54 milioni. Il Fondo ha provveduto ad effettuare rimborsi parziali per complessivi Euro 20,10 per quota, corrispondente ad un ammontare complessivo pari a Euro 13,0 milioni.

Gestione dei rischi esistenti

La Funzione di *Risk Management* provvede alla misurazione, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai FIA gestiti, nonché dei rischi propri della Società. I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- la vendita degli immobili;
- le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- i contratti di locazione;
- i rischi legati agli immobili;
- le oscillazioni del tasso di interesse sul finanziamento;
- la liquidità.

Vendita degli immobili

Al fine di mitigare i rischi connessi alla vendita immobiliare è stata adottata una struttura di Corporate Governance tesa ad assicurare visibilità e

trasparenza nel processo decisionale, come specificato nella Relazione degli Amministratori (per maggiori dettagli si rinvia al paragrafo 1.2 “Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2015”).

Posizioni creditorie

La Società di Gestione pone particolare attenzione al grado di affidabilità dei conduttori. La gestione dei pagamenti dei canoni e delle spese relative è monitorata attentamente al fine di ottimizzare gli incassi e limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.

Contratti di locazione

Pur non essendovi certezza nel ricollocare gli spazi sfitti in breve termine e a condizioni identiche o migliori, la Società di Gestione ha posto in essere processi, procedure interne e contratti di servizi volti a ridurre tale rischio.

Rischi legati agli immobili

Con riferimento alla copertura assicurativa degli immobili sono state attivate due polizze assicurative:

- per gli immobili locati a Telecom Italia S.p.A., il conduttore ha stipulato con primaria compagnia di assicurazione una polizza assicurativa *all risk*;
- per i rimanenti immobili è stata stipulata con primaria compagnia di assicurazione una polizza globale fabbricati.

Oscillazione del tasso di interesse

Al fine di ridurre i rischi legati all’eventuale oscillazione dei tassi di interesse a fronte dell’indebitamento in capo al Fondo è stata attuata una politica di copertura tramite l’acquisto di strumenti finanziari derivati *Interest Rate Cap* avvenuto in data 12 febbraio 2015 con data inizio 31 marzo 2015 e data termine 30 giugno 2017.

Liquidità

I rischi di tesoreria consistenti nell’assenza di denaro per far fronte anche temporaneamente a pagamenti è monitorato dalle analisi del *Risk Manager*, volte a valutare la capacità prospettica delle poste liquide di far fronte alle obbligazioni di pagamento a breve, medio e lungo termine. Tali analisi sono effettuate tramite simulazione di variazione (c.d. *stress test*) delle variabili rilevanti delle stime di cassa (principalmente ricavi da affitto e da vendite) presenti nei *business plan*.

Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d’Italia dell’8 maggio 2012, come successivamente modificato e integrato ed ai principi contabili italiani di generale accettazione.

La Relazione di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa, ed è corredato dalla Relazione degli Amministratori. Il comparativo patrimoniale è stato effettuato con il Rendiconto del Fondo al 31 dicembre 2014, mentre l’economico con i periodi omogenei dell’esercizio precedente.

La Relazione è redatta in unità di Euro senza cifre decimali, se non diversamente specificato.

I criteri di valutazione adottati sono qui di seguito in dettaglio.

Strumenti finanziari derivati OTC

Gli strumenti finanziari derivati “Over the counter” (OTC) con finalità di copertura di passività del Fondo valutate al valore nominale, sono valutate al costo essendo assicurata la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta.

Gli strumenti finanziari derivati “Over the counter” (OTC) che invece non hanno finalità di copertura, sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato, le quali assicurano una corretta attribuzione degli effetti finanziari (positivi e negativi) dei contratti stipulati lungo tutto l’arco della loro durata, indipendentemente dal momento in cui vengono liquidati i profitti o sostenute le perdite.

Ove dalla valutazione del contratto emerge una passività a carico del Fondo, della stessa si dovrà tenere conto ai fini della determinazione del valore netto complessivo. Conseguentemente le plusvalenze sono rilevate contabilmente solo fino a concorrenza di minusvalenze rilevate in periodi precedenti.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall’Esperto Indipendente, ai sensi dell’art. 16 del D.M. 5 marzo 2015 n. 30, nonché di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 (“Beni immobili”) e 4 (“Esperti Indipendenti”) del Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015.

La valutazione formulata dall’Esperto Indipendente è stata effettuata applicando il metodo del Discount Cash Flow ed ipotizzando che al termine dei relativi contratti o tempi di locazione contrattuali, sarà necessario intervenire con opere di ristrutturazione per riconvertire l’immobile o rinnovarlo, al fine di poterlo ottimizzare e locare successivamente a congrui valori di mercato. Il reddito così ottimizzato e normalizzato è stato capitalizzato.

Sia i costi di riconversione, sia il valore finale capitalizzato, sono stati attualizzati a tassi che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata, diversi per ogni singolo asset.

Il risultato di tale operazione porta a definire un valore attuale per ogni singolo immobile a reddito del portafoglio immobiliare.

Ai fini di tale valutazione, l’Esperto Indipendente ha recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni, che per la loro indicizzazione e la durata degli stessi.

Inoltre, ai fini di accertare il valore, sono state effettuate ispezioni a ciascun immobile per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazione d’uso), la situazione immobiliare alla data di riferimento della Relazione (qualità, condizioni, caratteristiche, etc..).

Contestualmente l'Esperto Indipendente ha altresì provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati rilevanti (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori) necessari per lo sviluppo delle considerazioni di stima.

Nel caso in cui si fosse riscontrata una carenza nello stato di conservazione degli immobili, si è provveduto ad effettuare gli opportuni abbattimenti in linea con gli usi e le consuetudini del mercato.

Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono effettuate asset by asset e pertanto non tengono conto di eventuali sconti che potrebbero trovare applicazione in caso di cessione in blocco degli immobili.

In presenza di piani accelerati di dismissione degli immobili gli stessi sono iscritti nella Relazione a tali minori valori. Anche in caso di offerte d'acquisto accettate e/o di preliminari sottoscritti a valori inferiori rispetto a quelli stimati dall'Esperto Indipendente gli immobili sono iscritti a tali minori valori.

La SGR, nel caso si discosti dalle stime effettuate dall'Esperto Indipendente, ne comunica agli stessi le ragioni, così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono espresse al loro valore nominale.

Altre attività

I crediti iscritti tra le altre attività sono esposti al presumibile valore di realizzo.

I crediti verso i locatari sono iscritti al valore di presumibile realizzo, determinato rettificando il valore nominale con l'appostazione di un fondo svalutazione crediti ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

Il credito IVA è iscritto al valore nominale.

I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

Finanziamenti

I finanziamenti sono valutati al valore nominale.

Altre passività

Le altre passività sono iscritte al loro valore nominale.

I debiti d'imposta e il debito IVA sono iscritti al valore nominale.

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale nella rilevazione delle poste di Conto Economico.

Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della prudenza e della competenza economica nonché dell'inerenza all'attività del Fondo e in accordo con quanto stabilito nel Regolamento del Fondo in relazione al "Regime delle spese".

Sezione II – Le Attività

Per quanto concerne le indicazioni sulla ripartizione degli investimenti del Fondo, secondo i criteri di classificazione coerenti con la politica d'investimento, si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Di seguito si illustra la composizione degli strumenti finanziari derivati:

Valore Patrimoniale degli Strumenti Finanziari Derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse:			
--- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			
--- opzioni su tassi e altri contratti simili			120.894
--- swap e altri contratti simili			

Si tratta di strumenti finanziari derivati con finalità di copertura del rischio di variazione del tasso di interessi relativo al Finanziamento.

Tale voce accoglie la quota del costo di acquisto dell'opzione CAP di competenza degli esercizi successivi. L'accordo modificativo del contratto di finanziamento prorogato al 2017 prevedeva la sottoscrizione di uno o più contratti di copertura del rischio di variazione del tasso di interessi relativo al Finanziamento, di tipologia *interest rate swap* o *interest rate cap*.

In data 12 febbraio 2015 il Fondo ha acquistato due strumenti derivati *Interest Rate Cap*.

Le caratteristiche inerenti gli *Interest Rate Cap* acquistati sono qui di seguito riportate:

- Data di negoziazione: 12 febbraio 2015
- Data di inizio: 31 marzo 2015
- Data termine: 30 giugno 2017
- Nozionale di riferimento: Euro 94.121.756 al 31 dicembre 2015
- Fixed Rate: 0,50%.

Fondo Tecla

Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo 1.2 “Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2015”.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

Di seguito si illustra la composizione degli Immobili di proprietà del Fondo:

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO AL 31/12/2015											
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone per m2	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
ROMA											
1	via del Serafico, 200	Terziario/Uffici	1976	29.109	252	affitto	2018	Altre aziende	101.148.963	41.559.576	
2	via E.Chianesi, 110	Terziario/Uffici	1970	3.423	0	ind. occupaz.ne	2011	Altre aziende	6.638.363	2.714.223	
3	via della Bufalotta, 241	Centrale telefonica/Terziario	1975	3.707	202	affitto	2021	Società di Telecomunicazioni	6.479.846	2.681.886	
				36.238					114.267.172	46.955.685	
MILANO											
4	via Garibaldi 99	Terziario/Uffici/Residenziale	1962	1.342	396	affitto	2020	Altre Aziende	4.654.442	1.903.367	
5	via Alserio, 10	Terziario/Uffici	1965	9.245	230	affitto	2008-2014	Altre Aziende	25.257.830	10.260.095	
				10.587					29.912.272	12.163.462	
TORINO											
6	Via Bertola, 34	Terziario/Uffici	1961	15.281	146	affitto	2015	Pubblica Amministrazione	33.811.958	13.586.581	
POZZUOLI											
7	via Campi Flegrei, 34	Uffici integrati con attività produttive	1954	61.028	92	affitto	2021	Altre aziende	56.868.838	22.290.823	
PALERMO											
8	via Ugo la Malfa, 99	industriale	1975	12.894	108	affitto	2021	Società di Telecomunicazioni	13.125.450	5.432.377	
VIMODRONE											
9	Via delle Industrie, 11	Uffici integrati con attività produttive	1989	10.641	134	affitto	2018	Altre Aziende	17.901.876	6.817.428	
CAGLIARI											
10	via Boiardo, 12	Centrale telefonica/Terziario	1945	8.908	147	affitto	2021	Società di Telecomunicazioni	12.619.677	5.223.047	
IVREA e dintorni											
11	via jervis, 9 - lco ex Trasporti	Uffici integrati con attività produttive	1950	11.413	74	affitto	2010-2016		4.270.551	1.713.895	
TREVISO											
12	via Dandolo, 12	Centrale telefonica/Terziario	1975	7.001	53	affitto	2021	Società di Telecomunicazioni	4.216.193	1.745.003	
BUSTO ARSIZIO											
13	via A. da Brescia, snc	Centrale telefonica/Terziario	1975	3.904	101	affitto	2021	Società di Telecomunicazioni	4.165.191	1.723.894	
13 TOTALE DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO				177.891					291.159.178	117.652.195	

La tabella che segue riporta la redditività annuale degli immobili per fasce di scadenza contrattuale:

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	%
Fino a 1 anno	4.178.331	265.477	-	265.477	2%
Da oltre 1 a 3 anni	47.269.506	4.001.258	-	4.001.258	27%
Da oltre 3 a 5 anni	65.616.704	4.091.057	-	4.091.057	27%
Da oltre 5 a 7 anni	33.384.210	2.970.755	-	2.970.755	20%
Da oltre 7 a 9 anni	3.491.738	222.000	-	222.000	1%
Oltre 9 anni	36.991.900	3.369.313	-	3.369.313	23%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	190.932.389	14.919.858	-	14.919.858	100%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	61.829.500				

Il valore degli immobili è stato suddiviso tra beni locati e beni non locati tenendo conto della superficie di affitto presente in ciascun immobile.

Fondo Tecla

La superficie utilizzata per il calcolo tiene conto delle diverse destinazioni d'uso degli spazi ed è pertanto stata pesata sulla base dei seguenti criteri:

- 100% uffici, retail, terziario/centrali telefoniche
- 33% archivi e magazzino
- 66% altro

Di seguito vengono fornite le informazioni inerenti i disinvestimenti effettuati dal Fondo:

Fondo Tecla

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO dall'avvio operativo al 31 dicembre 2008									
Cespiti disinvestiti	Superficie	Acquisto		Ultima	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'Investimento
		data	Costo di acquisto	(1)	data	Ricavo di vendita			
anno 2004									
Treviso - via XX settembre, 7	1.957 mq	01/03/2004	3.846.426	4.525.000	17/06/2004	4.530.000	68.490	99.217	652.847
Torino - via Isonzo, 112	14.251 mq	01/03/2004	7.744.704	9.200.000	15/10/2004	10.075.000	499.361	333.270	2.496.387
Roma - Città di Castello, snc	1.223 mq	01/03/2004	2.031.593	2.420.000	22/10/2004	3.000.000	137.951	91.212	1.015.146
			13.622.723			17.605.000	705.802	523.699	4.164.380
anno 2005									
Imperia - S. Agata 2	2.793 mq	01/03/2004	2.293.405	2.730.000	23/06/2005	3.500.000	277.104	247.209	1.236.490
Milano - L.go Cairoli 2	3.835 mq	01/03/2004	13.210.437	17.714.018	(2)	26.153.000	886.041	2.399.805	11.428.799
			15.503.842			29.653.000	1.163.145	2.647.014	12.665.289
anno 2006									
Roma - Largo Valerio Bacigalupo	5.638 mq	01/03/2004	5.372.246	6.500.000	15/02/2006	6.600.000	942.376	677.392	1.492.738
Milano - Via Cavaglia 11	14.224 mq	01/03/2004	23.314.503	27.579.269	20/04/2006	28.880.000	4.947.366	4.043.907	6.468.956
Torino - Via Orbetello 30/32	3.666 mq	01/03/2004	2.991.287	3.580.000	26/09/2006	4.500.000	749.021	409.405	1.848.329
Abbiategrosso - Via Ginibissa - Via toscanini	2.097 mq	01/03/2004	2.284.905	2.730.000	26/09/2006	3.100.000	554.833	296.250	1.073.678
Torino - Corso Bramante 20	41.235 mq	01/03/2004	41.854.215	49.470.000	20/10/2006	52.800.000	10.973.686	5.768.331	16.151.140
Roma - Via Nerini 26	1.367 mq	01/03/2004	4.177.989	4.950.000	27/10/2006	5.315.000	798.317	654.271	1.281.057
Milano - Largo Cairoli 2	4.524 mq	01/03/2004	10.894.887	15.443.595	(2)	22.615.250	942.237	3.329.828	9.332.772
			90.890.031			123.810.250	19.907.836	15.179.384	37.648.671
anno 2007									
Milano - Largo Cairoli 2	1.312 mq	01/03/2004	3.790.713	6.173.196	(2)	7.224.398	388.337	1.481.693	2.340.329
Grosseto - Via Manetti 4	3.417 mq	01/03/2004	5.261.741	6.420.000	20/12/2007	6.830.000	1.626.620	1.147.770	2.047.109
Roma - Via del Tintoretto 200	9.400 mq	01/03/2004	38.746.801	45.550.000	21/12/2007	47.500.000	9.857.712	8.628.949	9.981.962
Milano - Via della Moscova 47	2.818 mq	01/03/2004	10.576.193	10.260.000	27/12/2007	16.500.000	2.013.750	2.238.942	5.698.615
			58.375.448			78.054.398	13.886.419	13.497.354	20.068.015
anno 2008									
Pistoia - Piazza S. Francesco - via del Molinuzzo, 5	3376,1 mq	01/03/2004	4.090.387	5.430.000	24/04/2008	6.400.000	1.510.064	999.198	2.820.479
Lecce - Via Palmieri 29	2335,12 mq	01/03/2004	2.459.162	3.080.000	30/06/2008	3.400.000	989.652	600.757	1.329.733
Benevento - Via Flora 74	4370 mq	01/03/2004	3.105.192	4.060.000	30/06/2008	4.100.000	1.134.823	831.126	1.298.504
Napoli - Via Stadera 66	8760,5 mq	01/03/2004	4.234.894	5.580.000	30/06/2008	5.900.000	1.662.456	1.021.601	2.305.961
Roma - Via Bartolomeo Marliano, 27	3621 mq	01/03/2004	6.506.198	8.200.000	18/06/2008	9.180.388	2.317.590	1.527.219	3.464.561
Milano - Vicolo Belfiore , 13/2	3932,9 mq	01/03/2004	5.337.394	7.820.000	18/06/2008	8.754.955	1.973.114	1.246.372	4.144.302
Milano - Via Magolia, 10	3254,8 mq	01/03/2004	1.913.420	3.050.000	18/06/2008	3.414.657	802.874	484.525	1.819.587
Roma - Via A. Macchini Strozzi, 36	3063 mq	01/03/2004	3.576.114	4.850.000	06/11/2008	5.074.160	1.344.441	940.054	1.902.433
Roma - Via Fontebuono, 80	4467 mq	01/03/2004	5.119.784	7.050.000	06/11/2008	7.375.840	3.866.678	3.046.652	3.076.083
Salerno - Via Lanzalone 50	3302 mq	01/03/2004	2.771.127	3.590.000	02/08/2008	4.000.000	1.591.580	845.803	1.974.650
			39.113.672			57.600.000	17.193.272	11.543.307	24.136.294

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO dal 1 gennaio 2009 alla data della Relazione									
anno 2009									
Roma - Via Sannio, 15 - 15a - 19	1933,6 mq	01/03/2004	4.046.148	5.430.000	25/02/09	6.150.000	1.797.763	821.105	3.080.510
Milano - Via Villani, 1	2107,5 mq	01/03/2004	2.252.603	3.010.000	6/04/2009	3.070.000	922.924	496.085	1.244.236
La Spezia - Via da Passano 30	2973,4 mq	01/03/2004	2.796.628	3.700.000	26/06/2009	3.850.000	1.340.370	702.323	1.691.420
Genova - Via G. Macaggi 12	5861 mq	01/03/2004	7.055.323	9.300.000	3/08/2009	9.000.000	3.094.228	1.660.514	3.378.392
Catania - Via Ala Snc	7754 mq	01/03/2004	6.901.466	8.700.000	17/12/2009	8.500.000	3.462.813	2.257.539	2.803.808
			23.052.167			30.570.000	10.618.098	5.937.566	12.198.365
anno 2010									
Udine - Piazza Venerio, 1	5154,6 mq	01/03/2004	5.831.267	7.480.000	8/04/2010	7.610.000	1.192.326	1.237.404	1.733.655
Banchette di Ivrea - via Pavone, 22	1664,47 mq	01/03/2004	1.185.804	1.350.000	30/06/2010	1.434.713	335.995	306.762	278.142
Ivrea - via Pavone, 1	904,51 mq	01/03/2004	544.025	690.000	30/06/2010	865.287	172.542	179.908	313.896
Roma - via C.Colombo, 90	15838,51 mq	01/03/2004	62.357.629	75.000.000	29/07/2010	73.300.000	2.638.707	1.826.136	11.754.942
Bergamo - Via Tasso, 121	10306,1 mq	01/03/2004	15.837.925	19.500.000	30/09/2010	19.000.000	971.062	457.233	3.675.904
Milano - Via Suzzani, 42	2503,4 mq	01/03/2004	2.796.628	3.100.000	29/09/2010	2.950.000	147.700	76.371	224.700
Milano - Via della Moscova 47	6815 mq	01/03/2004	35.582.949	43.590.000	28/10/2010	42.548.928	3.008.115	2.711.789	7.262.305
Milano - Via Stelvio, 15 - 17	6480,3 mq	01/03/2004	6.688.956	8.500.000	23/12/2010	8.100.000	495.173	193.672	1.712.545
			130.825.182			155.808.928	8.961.620	6.989.276	26.956.090
anno 2011									
Torino - Strada del Lionetto, 6	6.376 mq	01/03/2004	7.649.027	8.301.000	16/05/2011	8.100.000	2.904.311	2.371.254	984.030
Roma - via dei Mille, 23	2187,7 mq	01/03/2004	5.567.016	7.073.000	24/06/2011	7.100.000	2.929.548	1.014.788	3.447.743
Ravenna - via A. Testi Rasponi, 22	2692,4 mq	01/03/2004	3.068.640	3.887.000	27/10/2011	3.550.000	1.931.137	644.693	1.767.804
Novara - Piazza G. Matteotti, 2 - 4	4370,8 mq	01/03/2004	5.912.870	7.163.000	30/11/2011	7.161.283	3.908.725	602.384	4.554.754
Taranto - via Masaccio, 26	5016,6 mq	01/03/2004	2.573.068	3.524.000	20/12/2011	3.505.000	2.897.740	621.361	3.208.311
Roma - via del Tritone, 142	5394,8 mq	01/03/2004	31.145.839	40.427.000	28/12/2011	42.000.001	25.228.859	13.484.308	22.598.713
			55.916.461			71.416.284	39.800.320	18.738.789	36.561.355
anno 2012									
Milano - via Rovigo, 10	2904,6 mq	01/03/2004	3.060.990	3.905.000	29/06/2012	3.950.000	2.681.494	303.841	3.266.663
Ivrea - Corso Re Umberto, 25	1340 mq	01/03/2004	880.174	757.000	29/10/2012	750.000	380.129	124.121	125.834
Torino - via Mezzenile, 11	7200 mq	01/03/2004	7.003.470	5.850.000	26/11/2012	5.800.000	2.769.579	1.417.528	148.581
Milano - Via della Moscova 47	1432 mq	01/03/2004	3.285.649	3.822.000	17/12/2012	3.850.000	2.273.266	1.456.648	1.380.969
			14.230.283			14.350.000	8.104.468	3.302.138	4.922.047
anno 2013									
Palermo - via Manzoni, 2 - 8	6879 mq	01/03/2004	9.175.320	10.443.000	19/06/2013	9.700.000	6.361.943	995.115	5.891.508
Ivrea - Corso Re Umberto, 25	438 mq	01/03/2004	282.633	229.000	19/06/2013	210.000	-45.138	88.486	-206.257
			9.457.953			9.910.000	6.316.805	1.083.601	5.685.251
anno 2014									
Ivrea - Corso Re Umberto, 25	1901 mq	01/03/2004	2.386.955	1.850.000	26/06/2014	1.600.000	1.438.550	538.561	113.033
anno 2015									
Milano - via Plana, 38	13.357 mq	01/03/2004	20.178.543	19.510.000	26/06/2015	19.510.000	17.888.405	2.121.526	15.098.336
Cassina De' Pecchi - Strada privata per Cascina Malpaga	12.393 mq	01/03/2004	6.331.940	6.920.000	26/06/2015	6.920.000	7.631.507	774.632	7.444.936
Pavia - Via Taegio, 3	8.662 mq	01/03/2004	10.523.481	11.380.000	30/06/2015	9.915.000	10.114.424	941.555	8.564.387
Sanremo - via G. Borea, snc	2.570 mq	01/03/2004	3.723.136	4.300.000	30/06/2015	3.685.000	3.276.589	328.839	2.908.614
Parma - via Po, 7	5.973 mq	01/03/2004	6.468.796	7.020.000	30/06/2015	6.790.000	6.701.895	803.008	6.220.090
Monza - Via Molise, snc	12.897 mq	01/03/2004	17.774.313	18.050.000	30/06/2015	15.835.000	16.368.102	1.466.027	12.962.762
Roma - via delle Conce, snc	6.702 mq	01/03/2004	13.849.684	14.370.000	30/06/2015	12.875.000	12.968.783	1.302.108	10.691.992
			78.849.893			75.530.000	74.949.706	7.737.696	63.892.118

(1) Valore desunto dalla Stima degli Esperti Indipendenti fornita in sede del Rendiconto/Relazione precedente alla data della vendita

(2) L'immobile sito in L.go Cairoli è stato oggetto di un frazionamento: le unità sono state conseguentemente vendute in date diverse.

Il risultato complessivo generato dalla dismissione dei beni di proprietà del Fondo effettuate nel corso dell'anno 2015, pari a Euro 63.892.437, risulta così composto:

- Euro 3.319.573 derivanti dalla minusvalenza lorda di vendita;
- Euro 74.949.706 derivanti dagli affitti e dagli altri proventi percepiti dalla data di apporto alla data di cessione degli immobili;
- Euro 7.737.696 derivanti dagli oneri di intermediazione, assistenza legale alla vendita, Ici/Imu/Tasi, costi di property management ed altri oneri di gestione degli immobili sostenuti.

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- F1 Liquidità disponibile: Euro 22.308.887 corrispondente alla liquidità disponibile sui tre conti correnti aperti presso la Banca Depositaria;
- F2 Liquidità da ricevere: non risulta movimentata;
- F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare: non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce "Altre Attività":

ALTRE ATTIVITA'	Importo	
Ratei e risconti attivi	718.197	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>718.197</u>
Oneri accessori al finanziamento		665.720
IRE su contratti di locazione		33.727
Agency fee		18.750
Altre	1.512.826	
-- <i>Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere - scadute e non:</i>		
Esposizione lorda		5.697.130
Rettifiche di valore		(4.583.356)
<i>Esposizione netta</i>		<u>1.113.774</u>
-- <i>Altri crediti</i>		
Esposizione lorda		481.998
Rettifiche di valore		(212.073)
<i>Esposizione netta</i>		<u>269.925</u>
-- <i>Crediti verso Erario per IVA</i>		97.355
-- <i>Depositi cauzionali</i>		30.086
-- <i>Altri crediti verso SGR</i>		1.686
Totale altre attività	2.231.023	

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce H1 (Finanziamenti ipotecari), pari complessivamente ad Euro 117.652.195, accoglie l'ammontare del debito residuo alla data del 31 dicembre 2015 del finanziamento trasferito al Fondo in data 1 marzo 2004 da Tiglio I S.r.l. (in qualità di Ente Apportante) mediante accollo, per Euro 484.938.000.

Nel corso del secondo semestre dell'anno 2009 il Fondo ha provveduto all'utilizzazione di una quota parte della Tranche B prevista nel contratto di finanziamento di cui sopra per un importo pari ad Euro 13.745.700; tale importo è stato erogato al Fondo dalle Banche finanziatrici in data 4 Agosto 2009.

Il finanziamento è stato parzialmente rimborsato nel periodo di operatività del Fondo per un importo pari a Euro 381.031.505 di cui Euro 48.952.091 rimborsati nel corso del 2015 (si rimanda a quanto già esposto al paragrafo 1.2 "Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 31 dicembre 2015 – Struttura finanziamento").

Nominativo Controparte	% sul totale	Categoria controparte	Importo Erogato	Importo Residuo	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Intesa Sanpaolo S.p.A.	25%	banca Italiana	124.670.925	29.413.049	finanziamento a medio - lungo termine	Ipotecche di primo grado sugli immobili Pegni di conti correnti Cessione in garanzia di crediti relativi ai canoni di locazione Vincoli di indennizzi assicurativi
Unicredit S.p.A.	75%	banca Italiana	374.012.775	88.239.146	finanziamento a medio - lungo termine	Ipotecche di primo grado sugli immobili Pegni di conti correnti Cessione in garanzia di crediti relativi ai canoni di locazione Vincoli di indennizzi assicurativi
	100%		498.683.700	117.652.195		

A garanzia del rimborso del debito assunto dal Fondo, è stata iscritta ipoteca di primo grado volontaria sugli immobili ai sensi dell'art. 2808 del Codice Civile pari a 2,5 volte l'importo massimo del debito.

Leva finanziaria

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 prevede al Titolo V, Capitolo, II Sezione V, paragrafo 6.2.1 che i FIA chiusi non riservati (tra cui rientra il Fondo Tecla) possano assumere prestiti, direttamente o tramite società controllate, purché la leva finanziaria, tenuto conto anche dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, non sia superiore a 2.

La SGR calcola la leva finanziaria secondo quanto previsto nel Capo 2, Sezione II del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013. Per quanto attiene all'informativa dovuta nella presente Relazione di gestione, il Fondo Tecla al 31 dicembre 2015 presenta una leva finanziaria pari a 1,84 calcolata con il "metodo degli impegni" (metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei propri fondi).

La Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo lordo è, invece, pari a 1,69.

III.2 PCT

Tale voce non risulta movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta movimentata.

III.5 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio delle "Altre Passività".

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Debiti d'imposta	29.061	
-- Debiti verso Erario per IVA in sospensione		15.253
-- Ritenute d'acconto su lavoro autonomo		13.808
Ratei e risconti passivi	1.288.994	
-- Ratei passivi		<u>46.430</u>
Premi assicurativi		36.077
Interessi su finanziamento		10.353
-- Risconti passivi		<u>1.242.564</u>
Canoni di affitto e acconti servizi		1.242.564
Altre	7.913.186	
-- Debiti commerciali		3.499.493
-- Debiti commerciali verso società del Gruppo SGR		2.888.289
-- Altri debiti		1.161.930
-- Depositi cauzionali inquilini		354.568
-- Altri debiti verso SGR		8.907
Totale altre passività	9.231.241	

Si segnala la composizione delle principali voci esposte in tabella.

Le principali componenti della voce “Altre” si riferiscono a:

“Debiti commerciali” per Euro 3.499.493 accolgono le fatture ricevute e da ricevere relative ai servizi resi al Fondo.

“Debiti commerciali verso società del Gruppo SGR” di Euro 2.888.289 si riferiscono ai debiti verso Prelios Integra S.p.A..

“Altri Debiti” per Euro 1.161.930 si riferiscono a debiti nei confronti dei clienti per conguagli relativi agli oneri condominiali e per Euro 763.805 all’importo da corrispondere ad un altro Fondo gestito da Prelios SGR per un incasso erroneamente effettuato da un conduttore.

Sezione IV– Il valore complessivo netto

Si illustrano qui di seguito le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo del Fondo tra l’avvio dell’operatività e la data della presente Relazione:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO	323.295.000	
Contributo erogato dall'Ente apportante per l'esercizio del diritto di prelazione (*)	3.750.527	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	327.045.527	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(9.481.203)	-2,90%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	442.356.283	135,26%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti	0	
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	0	
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni	0	
F. Risultato complessivo della gestione cambi	0	
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	0	
H. Oneri finanziari complessivi	(130.305.242)	-39,84%
I. Oneri di gestione complessivi	(89.370.368)	-27,33%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	9.764.029	2,99%
M. Imposte complessive		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	222.963.499	68,18%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(151.146.879)	-46,22%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(248.322.890)	-75,93%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015	150.539.257	46,03%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	9,01%	
NUMERO QUOTE	646.590	

(*) Tale voce, di Euro 3.750.527, deriva dal contributo erogato dall'Ente Apportante al Fondo a seguito dell'esercizio del diritto di prelazione ai sensi dell'art. 61 D.Lgs n. 490 del 1999, relativamente all'immobile sito in Firenze, via Cavour n. 2 fatto valere in data 17 febbraio 2004 dal ministero per i Beni e le Attività Culturali in favore della Regione Toscana (cfr. supplemento al prospetto informativo pubblicato in data 26 febbraio 2004).

Tale importo è stato determinato sottraendo al valore di mercato valutato da CB Richard Ellis Professional Services S.p.A. di Euro 25.010.000, valore a cui la Regione Toscana ha effettuato l'operazione di acquisto, quello di apporto dell'immobile al Fondo di Euro 21.259.473 che tiene conto dello sconto del 15% applicato sul valore di mercato del portafoglio oggetto di conferimento in blocco in sede di apporto.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Al 31 dicembre 2015 non sussistono impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

L'ammontare delle passività al 31 dicembre 2015 nei confronti di altre società del Gruppo della SGR risulta così composto:

	Importo
a) strumenti finanziari in portafoglio	
b) strumenti finanziari derivati	
c) depositi bancari	
d) crediti	
e) altre attività	
f) finanziamenti ricevuti	
g) altre passività	2.888.289
h) garanzie e impegni	

Le "Altre passività" si riferiscono a debiti commerciali verso Prelios Integra S.p.A. per Euro 2.888.289.

V.3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta movimentata.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie ricevute

Il totale delle garanzie ricevute dal Fondo alla data del 31 dicembre 2015 è pari a Euro 3.510.743 così suddivise:

- garanzie inerenti i contratti di locazione rilasciate dai conduttori pari a Euro 3.375.581;
- garanzie rilasciate da Telecom Italia S.p.A. ed MSMC Italia Holding BV in qualità di soci dell'Ente Apportante, così come descritto nell'Accordo Transattivo delle Garanzie sottoscritto alla fine di Luglio 2009, relativamente alla normativa in materia di tutela ambientale pari ad un importo di Euro 135.162.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Ai sensi dell'art. 2808 del Codice Civile e ss., a garanzia del finanziamento in essere è stata iscritta un'ipoteca di primo grado sugli immobili pari a 2,5 volte

l'ammontare del debito contratto originariamente dal Fondo (Euro 484.938.000), corrispondente ad Euro 1.212.345.000.

Parte C – Il risultato economico del periodo

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari

Il risultato della gestione degli strumenti finanziari derivati dell'anno 2015 è negativo e pari ad Euro 61.166 ed è costituito ed è costituito dal costo di competenza degli strumenti finanziari derivati.

Risultato degli strumenti finanziari derivati					totale
	Con finalità di copertura (sottovoce A4.1)		Senza finalità di copertura (sottovoce A4.2)		
	risultati realizzati	risultati non realizzati	risultati realizzati	risultati non realizzati	
Operazioni su tassi di interesse:					
--- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili					
--- opzioni su tassi e altri contratti simili	(61.166)				(61.166)
--- swap e altri contratti simili					

Per maggiori dettagli si rinvia alla Sezione V.1 “Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati”.

Sezione II – Beni immobili

Qui di seguito viene rappresentata la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni sui beni immobiliari.

Risultato economico del periodo su beni immobili						
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	TOTALE
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		17.029.034	1.080.248			18.109.282
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		3.911.661	5.535			3.917.196
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili		948.118				948.118
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		(6.526.268)	265.000			(6.261.268)
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI						
		(8.533.779)	(36.201)			(8.569.980)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU/TASI		(2.479.029)	(179.456)			(2.658.485)
TOTALE		4.349.737	1.135.126			5.484.863

Sezione III – Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione IV – Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione V – Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Tale voce, pari ad Euro 4.870.167, rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nel 2015 sul finanziamento a medio lungo termine trasferito al Fondo, mediante accollo, da parte di Tiglio I S.r.l. (in qualità di Ente Apportante) in data 1 marzo 2004. Per maggiori dettagli si rinvia alla parte B sezione III.1 “Finanziamenti ricevuti” della presente Nota Illustrativa.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

I costi sostenuti nel periodo sono rappresentati nella tabella sottostante e sono costituiti da tutti i costi direttamente o indirettamente sostenuti dal Fondo.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	importo (Euro)	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	importo (Euro)	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) provvigioni di gestione	1.014.595	0,64%	0,37%	-	-	-	-
- provvigioni di base	1.014.595	0,64%	0,37%	-	-	-	-
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	0,00	0,0%	-	-	-	-	-
3) compenso del depositario	49.338	0,0%	0,02%	-	-	-	-
4) spese di revisione del Fondo	32.953	0,0%	-	-	-	-	-
5) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del Fondo	205.364	0,1%	0,07%	205.364	0,00	0,07%	-
6) compenso spettante agli esperti indipendenti	25.050	0,0%	0,01%	-	-	-	-
7) oneri di gestione degli immobili	7.117.223	4,5%	2,57%	5.850.258	3,71%	2,11%	-
8) spese legali e giudiziarie	269.021	0,2%	-	-	-	-	-
9) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo	89.435	0,1%	-	-	-	-	-
10) altri oneri gravanti sul Fondo	115.567	0,1%	-	16.016	-0,01%	-	-
COSTI RICORRENTI TOTALI	8.918.546	5,66%		6.071.638	3,85%		
11) Provvigioni di incentivo	-	0,00%	-	-	-	-	-
12) oneri finanziari di strumenti finanziari di cui:	61.166			-			
- su titoli azionari	-			-			
- su titoli di debito	-			-			
- su derivati	61.166			-			
- altri	-			-			
13) oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo (*)	5.652.294			4.800			-
14) oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	0,00%	-	-	-	-	-
TOTALE SPESE	14.632.006	5,66%		6.071.638	3,85%		

(*) Gli oneri finanziari per i debiti contratti dal Fondo sono classificati alla voce H1 della Sezione Reddittuale ed esposti nella Sezione VI “Altre operazioni di gestione ed oneri finanziari”.

Il compenso spettante alla SGR è composto da una commissione fissa (di seguito la “Commissione Fissa”) e da una commissione variabile (di seguito la “Commissione Variabile”).

Fino al 31 dicembre 2014 la Commissione Fissa era pari allo 0,45% su base semestrale (0,90% annuo) del Valore Complessivo delle Attività del Fondo ed era calcolata semestralmente. A partire dal 1 gennaio 2015, conformemente alle modifiche apportate al Regolamento di Gestione relativamente alla Proroga Straordinaria della durata del Fondo, la Commissione Fissa è stata ridotta di 2/3 ed è pertanto pari allo 0,15% su base semestrale (0,30% annuo) del Valore Complessivo delle Attività del Fondo.

Per Valore Complessivo delle attività del Fondo si intende:

- alla data di efficacia dell’apporto, la somma del valore al quale gli immobili conferiti sono stati apportati al Fondo;
- successivamente alla data di efficacia dell’apporto, la somma del valore dei singoli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e delle altre attività detenute dal Fondo (con esclusione del credito IVA maturato in sede di apporto), quale risulta dalla Relazione semestrale, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al valore iniziale di apporto o al valore di successiva acquisizione dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni e delle altre attività detenute dal Fondo, quale risultante dall’ultima Relazione semestrale.

La Commissione Fissa viene corrisposta alla SGR mensilmente ed in via anticipata, nella misura di 1/6 dell’importo semestrale e con valuta primo giorno lavorativo di ciascun mese. L’importo della Commissione Fissa di competenza del periodo intercorrente fra la data di efficacia dell’apporto e l’apertura della prima Relazione semestrale successiva, sarà determinata pro rata temporis rispetto ad un semestre.

La Commissione Variabile riconosciuta alla SGR è corrisposta, ove ve ne siano i presupposti, al momento dalla liquidazione del Fondo (si veda in proposito il par. VII.2).

La Commissione Variabile è pari al 10% del Rendimento in Eccesso, rispetto ad un tasso interno di rendimento a vita intera obiettivo del Fondo, pari al 10%.

Per “Rendimento in Eccesso” si intende la differenza tra:

- a. la somma tra: (i) i proventi di competenza distribuiti dal Fondo a vita intera e (ii) i rimborsi di capitale effettuati durante la vita intera del Fondo;
- b. l’ammontare calcolato applicando un tasso interno di rendimento del 10% (rendimento obiettivo), sul Valore Complessivo Netto del Fondo come definito dall’articolo 10.1 del Regolamento di Gestione, al 31 dicembre 2007.

La voce 10) “Altri oneri gravanti sul Fondo” pari ad Euro 115.567 include principalmente i compensi spettanti ai membri del Comitato Consultivo (Euro 65.760) ed i costi di gestione per Monte Titoli (Euro 32.379).

VII.2 Provvigioni di incentivo

Sulla base delle nuove previsioni regolamentari, la SGR non avrà il diritto di prelevare, anche ove ne maturino le relative condizioni, la Commissione Variabile né alcuna altra forma di provvigioni di incentivo.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

La seguente tabella fornisce il dettaglio della voce “Altri ricavi ed oneri”:

	Importo	
Interessi attivi su disponibilità liquide	78	
-- <i>Interessi attivi su disponibilità Liquide</i>		78
Altri Ricavi	58.260	
-- <i>Proventi e recuperi vari</i>		52.460
-- <i>Interessi attivi di mora</i>		5.800
Altri Oneri	(73.920)	
-- <i>Altro</i>		(54.859)
-- <i>Commissioni su finanziamenti</i>		(6.250)
-- <i>Spese postali e valori bollati</i>		(5.329)
-- <i>Interessi passivi di mora</i>		(3.804)
-- <i>Commissioni bancarie</i>		(2.136)
-- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali</i>		(1.542)
Totale	(15.582)	

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D – Altre informazioni

La SGR non percepisce per l'attività di gestione svolta proventi diversi dalle commissioni di gestione.

Si fa presente che le Relazioni di gestione, le relazioni di stima e la documentazione relativa alle vendite sono nella disponibilità della SGR e della Banca Depositaria State Street Bank GmbH – Succursale Italia.

Si segnala che in data 6 luglio 2015, con l'iscrizione della fusione nel registro delle imprese di Monaco (Germania), si è perfezionata la fusione per incorporazione di State Street Bank S.p.A. in State Street Bank GmbH. Pertanto, a partire da tale data, State Street Bank GmbH - Succursale Italia è subentrata nella fornitura dei servizi erogati da State Street Bank S.p.A. e tutti i rapporti contrattuali, ivi compresi quelli in essere con il Fondo, sono stati trasferiti ex-lege a State Street Bank GmbH - Succursale Italia.

Fondo Tecla

In allegato alla presente Relazione sono forniti i seguenti documenti:

Allegato 1: Determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Tecla alla data del 31 dicembre 2015 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A..

Allegato 2: Certificati di avvenuta stipula degli atti di compravendita del 2015.

Allegato 3: Relazione del Comitato Consultivo del Fondo Tecla relativa al primo semestre 2015.

Allegato 4: Relazione del Comitato Consultivo del Fondo Tecla relativa al secondo semestre 2015.

Milano, 27 gennaio 2016

Prelios SGR S.p.A.
"Tecla - Fondo Uffici - Fondo Comune di Investimento
Immobiliare di Tipo Chiuso"

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Paolo Scordino



Allegato 1: Determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Tecla alla data del 31 dicembre 2015 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A..

CERTIFICATO DI PERIZIA

Determinazione del Valore di Mercato del Patrimonio Immobiliare
"Tecla – Fondo Uffici"

Prelios SGR S.p.A.

Via Piero e Alberto Pirelli, 27

20126 - Milano

Data Valutazione: 31 Dicembre 2015

INDICE

ARGOMENTO	PAGINA
PREMESSA	1
DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO	2
LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE	2
CRITERI DI VALUTAZIONE	2
Metodo del Discount Cash Flow	3
Incidenza dei contratti locativi in essere	3
Metodologie operative	4
ASSUNZIONI DI PROGETTO	5
Indicatori monetari	5
Tempi	5
Tassi utilizzati	5
Contratti di locazione in essere	7
Superfici	7
Generalità	7
CONCLUSIONI	8
NOTA FINALE	8
LETTERA D'INCARICO	10

Milano, 4 Gennaio 2016

Prelios SGR S.p.A.
Viale Piero e Alberto Pirelli 27
20126 – MILANO

CONTRATTO N. 7935

**DETERMINAZIONE DEL VALORE DI MERCATO DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE
"TECLA - FONDO UFFICI", ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2015****PREMESSA**

In conformità alle Vostre istruzioni, abbiamo preso in considerazione gli immobili rientranti nel perimetro. del Fondo Comune di investimento immobiliare "Tecla - Fondo Uffici" ubicati in:

CITTA'	INDIRIZZO
ROMA	VIA DEL SERAFICO 200
POZZUOLI	VIA CAMPI FLEGREI 34
MILANO	CORSO GARIBALDI, 99
ROMA	VIA CHIANESI 110
MILANO	VIA ALSERIO, 10
VIMODRONE	VIA DELLE INDUSTRIE, 11
BUSTO ARSIZIO	VIA A. DA BRESCIA SNC.
TREVISO	VIA DANDOLO 12
PALERMO	VIA UGO LA MALFA 99
ROMA	V. DELLA BUFALOTTA 241
TORINO	VIA BERTOLA 34
IVREA	VIA JERVIS 9 - ICO EX TRSPORTI
CAGLIARI	VIA BOIARDO 12

al fine di determinare il loro più probabile valore di mercato, alla data del 31 Dicembre 2015.

DEFINIZIONE DEL VALORE DI MERCATO

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

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

LIMITI DELLA PRESENTE RELAZIONE

La presente relazione di stima è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute, ciononostante vi sono alcuni limiti inerenti alla relazione stessa che è nostro preciso dovere segnalarVi, come qui di seguito riportato.

Tali aspetti andranno ulteriormente analizzati in quanto non considerati dal presente rapporto:

- a) Nessun aspetto legale, fiscale o finanziario è stato preso in considerazione fatto salvo quanto specificatamente illustrato.
- b) Le indicazioni delle indagini di mercato da noi effettuate sul locale mercato immobiliare sono a nostro parere rappresentative della situazione di mercato alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta propri di alcuni delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti ed adottati come riferimento.

La nostra valutazione è basata sulle indicazioni e documenti ricevuti dalla proprietà; i dati di locazione sono stati forniti dalla proprietà; le superfici sono state da noi elaborate con verifica della congruità degli elaborati grafici mediante misurazione diretta dei fabbricati.

CRITERI DI VALUTAZIONE

In sede di stima ci siamo attenuti a metodologie e principi valutativi di generale accettazione.

Il portafoglio valutato è, in prevalenza, costituito da interi immobili a destinazione direzionale locati in parte significativa a primario operatore della telefonia ed ubicati, quasi sempre, nei centri storici delle principali città di provincia ma con significative presenze nelle città di Roma e Milano.

Considerata quindi la tipologia edilizia, la metodologia valutativa da noi ritenuta più appropriata è stata individuata nell'applicazione dei "flussi di cassa scontati" (o Discount Cash Flow).

Metodo del Discount Cash Flow

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

Sia i costi di riconversione che il valore finale capitalizzato sono stati attualizzati a tassi (diversi per ogni singolo asset) che considerano i rischi derivanti dalla specifica casistica esaminata.

Il risultato di tale operazione porta a stabilire il valore attuale di ogni singolo immobile quale facente parte di un portafoglio immobiliare a reddito.

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- Costi di gestione degli immobili locati (IMU, amministrazione, assicurazione, ecc);
- uso alternativo ottimale (Higt & Best use);
- investimenti necessari alla riconversione;
- tempi di riconversione e di messa a reddito, considerando altresì le situazioni urbanistiche attuali ed i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital gain)
- canoni di locazione di mercato per inquilini diversi dagli attuali;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile in funzione anche dei vincoli riscontrati nella "Due Diligence" a suo tempo effettuata.

Con tutti i sopracitati elementi si è sviluppato il flusso di cassa per ciascun immobile per determinare il "Valore di mercato".

Incidenza dei contratti locativi in essere

Ai fini della presente valutazione abbiamo recepito le indicazioni contenute nei contratti locativi sia per quanto attiene ai canoni che per la loro indicizzazione nel tempo, sia infine la durata dei contratti stessi.

Variazione perimetro immobili

Nel primo semestre dell'anno 2015 c'è stata una variazione del perimetro del portafoglio di immobili del Fondo Tecla per vendita dei seguenti sette immobili:

CITTA'	INDIRIZZO
PAVIA	VIA TAEGIO 3
SAN REMO	VIA G. BOREA, SNC
PARMA	VIA PO 7
MILANO	VIA PLANA 38
MONZA	VIA MOLISE, SNC
ROMA	VIA DELLE CONCE SNC.
CASSINA DE PECCHI	VIA PRIVATA PER CASCINA MALPAGA

Metodologie operative

Al fine di accertare il valore, CBRE Valuation S.p.A. ha effettuato ispezioni a ciascun immobile per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.). Contestualmente si è provveduto a rilevare informazioni sul mercato locale per poter determinare i dati rilevanti (canone locativo e prezzi correnti, livelli di domanda e offerta, attese degli operatori), necessari per lo sviluppo delle considerazioni di stima.

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

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

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

Nei casi in cui abbiamo riscontrato carenze nello stato di conservazione degli immobili, abbiamo provveduto ad effettuare opportuni abbattimenti in linea con gli usi e consuetudini del mercato.

ASSUNZIONI DI PROGETTO

Indicatori monetari

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

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

Tempi

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

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

Tassi utilizzati

Anche per quanto attiene i tassi, nello sviluppo dello studio valutativo vale il discorso impostato per i tempi operativi: ogni immobile presenta una sua valenza analizzata singolarmente.

I tassi presi a base della valutazione sono stati i seguenti:

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

Ognuno di questi tassi esprime, ricomprendendole, le quote parte di spread, illiquidità e rischio settore, considerando un equity del 50,00% sul capitale investito.

Il tasso di attualizzazione dei canoni utilizzato per il periodo di locazione derivante da contratti locativi in essere è stato costruito al fine di rappresentare *in primis* il "rischio conduttore", ovvero il rischio di non percepimento dei canoni (insolvenza) o di rescissione anticipata del contratto, dato che la maggior parte dei rischi legati all'immobile risultano a carico dell'ente conduttore.

A tal fine si è preso come base del tasso il rendimento di titoli emessi dallo Stato Italiano e di durata comparabile con la locazione in oggetto (facendo in particolare riferimento alle ultime aste di Buoni del Tesoro Poliennali a 15 anni), in quanto non solo rappresentativo del rendimento di attività cosiddette "prive di rischio" (quali ad esempio i Bund tedeschi) ma anche comprensivo del c.d. "rischio paese", ovvero del

rischio di insolvenza che i mercati attualmente attribuiscono allo Stato Italiano (e che risulta empiricamente rappresentato dallo *spread* tra l'attuale rendimento dei BTP ed il corrispondente rendimento dei titoli di stato tedeschi, attualmente attestato sui 150 punti base, ma soggetto quotidianamente a oscillazioni anche rilevanti).

E' stato infine mantenuto a tale rendimento presunto uno *spread* aggiuntivo, al fine di rappresentare sia il diverso profilo di rischio legato al mancato/ritardato percepimento dei canoni (non altrettanto certo del pagamento delle cedole periodiche di un titolo poliennale), sia i rischi relativi ad una eventuale anticipata liberazione degli immobili da parte dell'ente occupante (che risulta possibile sulla base dei contratti stipulati), conducendo alla determinazione di un tasso di attualizzazione dei canoni compreso tra il 6,20% ed il 7,00%.

Il tasso di attualizzazione della fase finale esprime, ricomprendendole, le quote parte di *spread*, illiquidità e rischio settore, considerando una struttura finanziaria composta in parte da mezzi propri (*equity*) ed in parte da mezzi di terzi (*debt*).

Per i mezzi propri (*equity*) si considera un tasso ottenuto sommando al tasso per attività prive di rischio (Risk free) un delta per tener conto dell'illiquidità dell'investimento ed un ulteriore delta per tener conto dello specifico rischio dell'investimento (rischio settore).

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

L'illiquidità può essere definita come la difficoltà di convertire in tempi brevi il valore di un investimento immobiliare in denaro, rischio legato ai tempi di transazione; questo rischio dipende dalle caratteristiche dell'immobile in oggetto. Il rischio settore è un rischio strettamente legato alle caratteristiche specifiche dell'investimento immobiliare; maggiore è la possibilità che un risultato atteso non venga conseguito, maggiore è il rischio di quell'investimento. E' un tipo di rischio che dipende dalle caratteristiche del mercato immobiliare di riferimento e dalla competitività dell'oggetto nel mercato stesso. La composizione questi due fattori determina lo spread sull'equity.

Per remunerazione del capitale di terzi (*debt*) si intende invece il tasso ottenibile sul mercato finanziario per contrarre finanziamenti finalizzati alla tipologia di investimento considerato: è assunto pari ad un rendimento base, senza rischio sul medio/lungo periodo più uno *spread* a remunerazione del rischio connesso. Quale tasso base si assume l'Indice IRS 15 anni, che indica il parametro di riferimento per i mutui a tasso fisso.

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

Il ritorno sui "mezzi propri" (*equity*) si determina sommando al tasso Rendistat lo *spread* sull'*equity* (illiquidità + rischio settore). Per quanto riguarda i "mezzi di terzi" (*debt*) si somma all'indice IRS 15 anni lo *spread*. Considerando a questo punto la composizione percentuale della struttura finanziaria si ottiene un tasso di

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

Nella valutazione al 31 Dicembre 2015 i dati fondamentali considerati sono stati i seguenti:

- Mezzi propri (equity): 50% del capitale investito
- Inflazione programmata: 1,60%
- Mezzi propri Media mobile su 12 mesi Rendistat lordo: 1,21%
- Mezzi di terzi Media mobile su 12 mesi IRS a 15 anni: 1,24%

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

Contratti di locazione in essere

Nella presente valutazione abbiamo recepito le informazioni forniteci dal Cliente in merito ai dati economici dei contratti in essere.

Superfici

La presente valutazione è basata sulle indicazioni e documenti ricevuti dalla proprietà. Abbiamo proceduto alla misurazione diretta degli immobili al fine di verificare la congruità degli elaborati grafici utilizzati per la determinazione della consistenze immobiliari.

Generalità

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

Non abbiamo effettuato alcun accantonamento o deduzione a fronte di imposte e tasse dirette od indirette di alcun genere. Ogni immobile è stato valutato individualmente e non come facente parte di un portafoglio immobiliare.

In Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessione del capitale di società immobiliari. Le nostre valutazioni non tengono conto di tale possibilità, ove questa esista. E' spesso riscontrato nella pratica che si verifichino pagamenti differiti nel tempo, con evidenti effetti sull'effettivo prezzo di cessione. La valutazione dà per assunto il pagamento completo per contanti o equivalente alla data della valutazione.

CONCLUSIONI

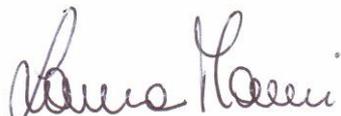
Sulla base dei criteri e metodologie soprascritte, si esplicita di seguito il valore di Mercato, alla data del 31 Dicembre 2015, del patrimonio immobiliare (considerato asset by asset) di cui in oggetto, risulta esprimibile complessivamente in

€ 262.130.000,00 (€ duecentosessantaduemilionicentotrentamila/00),

NOTA FINALE

La presente valutazione è stata prodotta esclusivamente per la Vostra Società. Può essere utilizzata per scopi aziendali anche per operazioni straordinarie quali fusioni, acquisizioni, ecc.. Infine, né tutto né parte del presente rapporto, né alcun riferimento ad esso possono essere pubblicizzati all'esterno, senza la nostra approvazione del contesto e delle modalità relative.

In fede



Laura Mauri MRICS

Consigliere

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

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com



Marco Dalla Costa

Executive Director

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

T: 02 6556 701

E marco.dallacosta@cbre.com

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

Project Reference: 7935

LETTERA D'INCARICO

PRELIOS

SGR



Milano, 21 dicembre 2015

Raccomandata A/R

Prot. TECLA/2015/164

Spettabile

CBRE VALUATION S.P.A.

Via del Lauro 5/7

20121 Milano

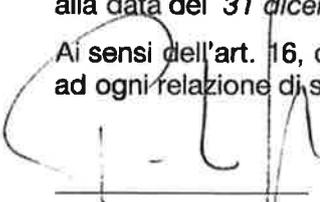
Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo Tecla (il "Fondo"), attesta di aver incaricato con contratto "conferimento incarico Esperto Indipendente", protocollo numero 110 del 19 dicembre 2013, la società CBRE Valuation S.P.A., con sede legale in Milano via del Lauro 5/7, codice fiscale partita IVA 04319600153 e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, a svolgere l'attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa applicabile.

L'incarico di valutazione è stato assegnato nel rispetto di quanto stabilito dall'art. 17 del DM 228/1999 vigente al momento della conclusione dell'accordo e include la predisposizione della relazione di stima alla data del 31 dicembre 2013 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 30 giugno 2016.

Ai sensi dell'art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente lettera di incarico viene allegata ad ogni relazione di stima rilasciate del Fondo.


Paolo Scordino

Amministratore Delegato

per adesione dell'esperto indipendente


CBRE
CBRE VALUATION S.P.A.
Via del Lauro 5/7 - 20121 MILANO
P.IVA 04319600153

PRELIOS Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Sede Legale

Viale Piero e Alberto Pirelli, 27 - 20126 Milano
Telefono +39.02.6281.1 - Fax +39.02.6281 6061

Capitale Sociale € 24.558.763,00 i.v.
Numero di iscrizione albo ex art. 35.1 TUF n. 45
(già al n. 132 dell'albo delle SGR)

www.preliosgr.com

Registro delle Imprese di Milano
C.F. e P.IVA 13465930157
R.E.A. di Milano n° 1654303

Gruppo Prelios
Direzione e Coordinamento
di Prelios S.p.A.



UNI EN ISO 9001:2008

Allegato 2: Certificato di avvenuta stipula degli atti di compravendita del 2015.



STUDIO NOTARILE TODESCHINI
IN MILANO DAL 1891

Dott. LLM EDMONDO TODESCHINI - Notaio
Dott. MATHIAS BASTRENTA - Notaio
Dott.ssa DONATA SASSOLI
Dott.ssa CARLOTTA AROSIO
Dott.ssa ELENA CANELLA
Dott.ssa ANTINISKA CASARIN

= DICHIARAZIONE =

Io sottoscritto Dottor **Edmondo TODESCHINI**, notaio in Milano ed iscritto presso il Collegio Notarile di Milano,

dichiaro

che con atto a mio rogito in data odierna, nei termini per la registrazione, la società:

"Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A.",

società per azioni costituita ed esistente in base alla legge italiana con sede legale in Milano, viale Piero e Alberto Pirelli n. 27, capitale sociale Euro 24.558.763,00 interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Milano con il numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA 13465930157, R.E.A. MI-1654303, iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al numero 132, soggetta all'attività di direzione e coordinamento di "Prelios Real Estate S.p.A.", in nome e per conto del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso da essa gestito denominato **"Tecla - Fondo Uffici - Fondo Comune di investimento immobiliare di tipo chiuso"**, istituito ai sensi del D.L. 24 febbraio 1998 n. 58 e dei relativi regolamenti attuativi,

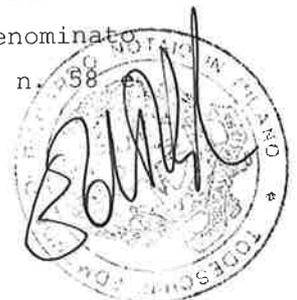
ha venduto

alla società:

"Hines Italia SGR S.p.A.",

società per azioni costituita ed esistente in base alla legge italiana con sede legale in Milano, via della Moscovia n. 18, capitale sociale Euro 2.049.254,00 interamente versato, iscritta al Registro delle Imprese di Milano con il numero di iscrizione, codice fiscale e partita IVA 05688240968, R.E.A. MI-1840261, iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio al numero 257 che, in nome e per conto del fondo comune di investimento alternativo riservato ad investitori professionali da essa gestito denominato **"Italian copper fund"**, istituito ai sensi del D.L. 24 febbraio 1998 n. 58

MILANO - VIA CESARE CANTU', 3 - 20123
TEL. 02/86450072 - 02/86451626 - FAX 02/72021033
E - MAIL: etodeschini@notariato.it





STUDIO NOTARILE TODESCHINI
IN MILANO DAL 1891

dei relativi regolamenti attuativi, ha accettato ed acquistato la piena proprietà dei seguenti compendi immobiliari rispettivamente siti in Comune di **Parma, Monza, Pavia, Roma, Sanremo** e precisamente:

- A -

- compendio immobiliare sito in **Comune di Parma**, via Po n. 5, costituito da un corpo di fabbrica di quattro piani fuori terra oltre ad un piano interrato, con annesso un vano ad uso autorimessa in corpo staccato e circostante area pertinenziale catastalmente "graffata", il tutto censito al catasto fabbricati del detto Comune come segue:

- **Sez. 001 - foglio 17 - mappale 602** (già mappale 32) - via Po n. 5 - p. S1-T-1-2-3 - Z.C.1- Cat. D/1 - R.C. Euro 77.100,00 a seguito di denuncia di variazione per bonifica identificativo catastale in data 29 settembre 2014 prot. n. PR0141190 (classamento e rendita proposta ex D.M. 701/94);

- B -

- compendio immobiliare sito in **Comune di Monza**, via Molise n. 17 e n. 19, costituito da un corpo di fabbrica di quattro piani fuori terra oltre ad un piano di copertura ed uno interrato, con annessa circostante area pertinenziale catastalmente "graffata", il tutto censito al catasto fabbricati del detto Comune come segue:

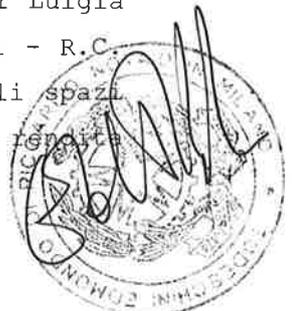
- foglio **82 - mappale 117 - sub. 502** - via Molise n. 17 n. 19 - p. S1 - Cat. D/7 - R.C. Euro 216,91 (la cabina enel),

- foglio **82 - mappale 117 - sub. 503** (già sub. 501) - via Molise n. 17 n. 19 - p. S1-T-1-2-3-4 - Cat. D/1 - R.C. Euro 117.282,00, a seguito di denuncia di variazione per ampliamento-diversa distribuzione degli spazi interni in data 21 ottobre 2014 prot. n. MI0527490 (classamento e rendita proposta ex D.M. 701/94);

- C -

- compendio immobiliare sito in **Comune di Pavia**, via Suor Luigia Grassi n. 5 e via Francesco Taegio n. 3, costituito da un corpo di fabbrica principale di quattro piani fuori terra oltre ad un piano di copertura ed a due piani interrati, con annesso un corpo di fabbrica staccato a piano terra ad uso gruppo frigorifero, un porticato e circostante area pertinenziale catastalmente "graffata", il tutto censito al catasto fabbricati del detto Comune come segue:

- **Sez. B foglio 17 - mappali 635 e 1866 tra loro graffati** - via Suor Luigia Grassi n. 5, via Francesco Taegio n. 3 - p. S2-4 - Z.C. 1 - Cat. D/1 - R.C. Euro 102.440,16, a seguito di denuncia per diversa distribuzione degli spazi interni in data 5 novembre 2014 prot. n. PV0171870 (classamento e rendita proposta ex D.M. 701/94);





STUDIO NOTARILE TODESCHINI
IN MILANO DAL 1891

- D -

- porzioni di area urbana in **Comune di Pavia**, censite al Catasto Fabbricati del detto Comune come segue:

- Sez. **B** foglio **17** - mappale **1276** - via Suor Luigia Grassi - p. T - **area urbana** - mq. 482;

- Sez. **B** foglio **17** - mappale **1281** - via Francesco Taegio - p. T- **area urbana** - mq. 127;

- E -

- compendio immobiliare sito in **Comune di Roma**, via Delle Conce n. 12/B, costituito da un corpo di fabbrica di otto piani fuori terra oltre ad un piano interrato, con annessa circostante area pertinenziale, il tutto censito al catasto fabbricati del detto Comune come segue:

- foglio **817** - mappale **40** - subalterno **503** - via delle Conce n. 12B - p. S1-7
- Z.C. 3 - Cat. D/7 - R.C. Euro 105.266,00;

- F -

- compendio immobiliare sito in **Comune di Sanremo**, via Giovanni Borea n. 34, costituito da un corpo di fabbrica di tre piani fuori terra oltre ad un piano di copertura, con annessa circostante area pertinenziale catastalmente "graffata", il tutto censito al catasto fabbricati del detto Comune come segue:

- Sez. **SR** foglio **31** - mappale **2135** - via Giovanni Borea n. 34 - p. T-1-2-3 - Z.C. 1 - Cat. D/1 - R.C. Euro 28.563,34.

Coerenze in corpo da nord in senso orario:

- dell'Immobile A: mappali 446, 630, via Po, mappali 592, 598, 595, 207, 36, 270;

- dell'Immobile B: mappali 263, 261, 241, 266;

- dell'Immobile C: mappali 580, 636, 638, 335, 2120, 633;

- dell'area al mappale 1276: mappale 580, stessa proprietà al mappale 635, mappale 635, mappale 2120, mappale 633;

- dell'area al mappale 1281: mappale 636, mappale 638, mappale 335, stessa proprietà al mappale 635;

- dell'Immobile E : mappali 85, 124, 175, 45, via Giovanni da Empoli, via delle Conce;

- dell'Immobile F : mappali 2923, 812, 908, 1284, 2103, 2712.

Milano, il 30 giugno 2015.

STUDIO NOTARILE MARCHETTI

VIA AGNELLO, 18 - 20121 MILANO

PROF. PIERGAETANO MARCHETTI
DOTT. RENATA MARIELLA - NOTAIO
PROF. CARLO MARCHETTI - NOTAIO
DOTT. CARLOTTA MARCHETTI - NOTAIO
DOTT. ANDREA DE COSTA - NOTAIO

TELEFONO: 02.72.02.18.46 R.A.
TELEFAX: 02.86.46.32.74 - 02.72.02.26.19
e-mail: segreteria@marchettilex.it
C. F. / P. I. 04255350151

AVV. MATTEO SANT'AMBROGIO
AVV. ROSSELLA CARDONE
DOTT. CAMILLA POGGIANI
DOTT. LUDOVICA MAZZOLA

DICHIARAZIONE

Io sottoscritta dottoressa **Carlotta Dorina Stella Marchetti**, notaio in Milano, iscritta presso il Collegio Notarile di Milano,

dichiaro

che con atto a mio rogito in data odierna n. 1.726/1.247 di rep., in corso di registrazione e trascrizione, è stato stipulato l'atto con il quale

il fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato "**Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso**" gestito dalla società "**Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A.**", in forma abbreviata "**Prelios SGR S.p.A.**", con sede legale in Milano, viale Piero e Alberto Pirelli n. 27, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano: 13465930157,

ha venduto

alla società "**Telecom Italia S.p.A.**", con sede legale in Milano, via Gaetano Negri 1, codice fiscale e numero di iscrizione presso il Registro delle Imprese di Milano 00488410010,

la proprietà piena ed esclusiva dei seguenti Immobili:

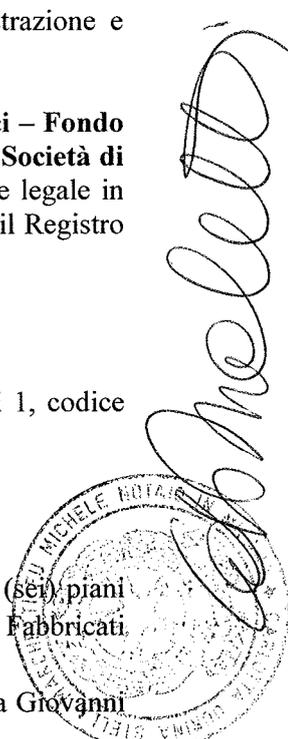
* **Immobile sito in Milano, Via Plana n. 38**, composto da due corpi di fabbrica di 6 (sei) piani fuori terra oltre a copertura e 2 (due) piani entro terra, ed attualmente censito in Catasto Fabbricati del Comune di Milano come segue:

* Foglio **182**, Particella **91**, Subalterno **702** graffato a Particella **95**, Subalterno **702**, via Giovanni Antonio Plana n. 38 Piano S1, zona censuaria 2, categoria D/7, rendita € 134,28;

* Foglio **182**, Particella **91**, Subalterno **703** graffato a Particella **95**, Subalterno **703**, via Giovanni Antonio Plana n. 38 Piano T-1-2-3-6-S2, zona censuaria 2, categoria D/7, rendita € 251.572,00.

L'Immobile presenta confini in corpo ed in contorno con: altra proprietà particella 93, Via Lorenzo Bartolini, Viale Monteceneri, altra proprietà particella 288, altra proprietà particella 97, altra proprietà particella 288, Via Giovanni Antonio Plana, altra proprietà particella A (istituto religioso).

* **Immobile sito in Cassina de' Pecchi (MI), Via Leonardo da Vinci snc**, composto da sei corpi di fabbrica, di cui un corpo di fabbrica con 3 (tre) piani fuori terra oltre copertura e un piano entro terra (edificio A), un corpo di fabbrica con 3 (tre) piani fuori terra oltre copertura e un piano entro



terra (edificio B), un corpo di fabbrica con 1 (uno) piano fuori terra oltre copertura e 1 (uno) piano entro terra (edificio C), un corpo di fabbrica con 23 (ventitre) piani fuori terra e 1 (uno) piano entro terra (edificio D), un corpo di fabbrica con 1 (uno) piano fuori terra (edificio E - tettoia) e un corpo di fabbrica con 1 (uno) piano fuori terra (edificio F), oltre piccola area pertinenziale, ed attualmente censito in Catasto Fabbricati del Comune di Milano come segue:

* Foglio **13**, Particella **52**, Subalterno **702**, via Leonardo da Vinci snc Piano T, zona censuaria 2, categoria D/7, rendita € 134,28;

* Foglio **13**, Particella **52**, Subalterno **706**, via Leonardo da Vinci snc Piano S1-22, zona censuaria 1, categoria D/1, rendita € 92.902,00;

* Foglio **13**, Particella **480**, via Leonardo da Vinci Piano T, area urbana, mq. 4.

L'Immobile presenta confini in corpo ed in contorno con: Strada Vicinale della Malpaga, Particelle 139, 150 e 140 (Via Leonardo da Vinci) e altro foglio catastale.

Milano, 26 giugno 2015



[Handwritten signature]

Allegato 3: Relazione del Comitato Consultivo del Fondo Tecla relativa al primo semestre 2015.

**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “TECLA – FONDO UFFICI
– FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO”
RELATIVA AL PERIODO 1 GENNAIO 2015 – 30 GIUGNO 2015.**

Premesse

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” (“**Fondo Tecla**”), nel periodo 1 gennaio 2015 – 30 giugno 2015, ha riguardato l'esame delle richieste di parere, utili alle delibere assunte dal Consiglio d'Amministrazione di Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (“**Prelios SGR**”), che di volta in volta sono state avanzate nell'ambito delle competenze e dei compiti previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo Tecla e dalle Regole di Funzionamento del Comitato.

L'attività del Comitato Consultivo, alla luce delle proprie finalità istitutive, è stata svolta nell'ottica precipua di tutelare l'interesse dei sottoscrittori delle quote del Fondo Tecla. Con specifico riferimento alle operazioni soggette a situazioni di potenziale o effettivo conflitto d'interesse – possibili nell'operatività del Fondo Tecla – il Comitato Consultivo ha ritenuto di dover altresì improntare la propria attività al principio del rispetto delle procedure previste e della neutralità dell'interesse del Fondo Tecla in relazione a tali operazioni.

Descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo Tecla nel periodo 1 gennaio 2015 – 30 giugno 2015

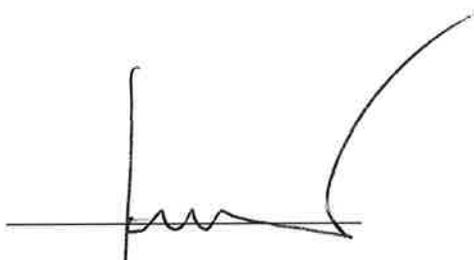
Il Comitato Consultivo si è riunito tre volte nel corso del primo semestre; in particolare:

- in data 26 gennaio 2015, per deliberare in merito: (i) all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo tenutasi in data 18 dicembre 2014; (ii) all'approvazione della relazione semestrale contenente le descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo Tecla nel periodo 1 luglio 2014 – 31 dicembre 2014;
- in data 23 febbraio 2015, per deliberare in merito: (i) all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo tenutasi in data 26 gennaio 2015; (ii) alla proposta di acquisto relativa a due pacchetti di immobili del fondo;

- in data 24 giugno 2015, per deliberare in merito: (i) all'approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo tenutasi in data 23 febbraio 2015; (ii) alla proposta di acquisto relativa ad un pacchetto di immobili del Fondo; (iii) all'estensione del budget di spesa per specifici servizi tecnici professionali attivabili a richiesta previsti nel mandato per la gestione di servizi di property management.
- Indicazioni degli eventuali casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR si è discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo

Nel periodo 1 gennaio 2015 – 30 giugno 2015, non si sono registrati casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR si sia discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo del Fondo Tecla.

Amsterdam, 24 luglio 2015



Il Presidente
Massimo Spisni

Allegato 4: Relazione del Comitato Consultivo del Fondo Tecla relativa al secondo semestre 2015.

**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “TECLA – FONDO UFFICI
– FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO”
RELATIVA AL PERIODO 1° LUGLIO 2015 – 31 DICEMBRE 2015**

Premesse

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Tecla – Fondo Uffici – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” (“**Fondo Tecla**”), nel periodo 1° luglio 2015 – 31 dicembre 2015, ha riguardato l'esame delle richieste di parere, utili alle delibere assunte dal Consiglio d'Amministrazione di Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (“**Prelios SGR**”), che di volta in volta sono state avanzate nell'ambito delle competenze e dei compiti previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo Tecla e dalle Regole di Funzionamento del Comitato.

L'attività del Comitato Consultivo, alla luce delle proprie finalità istitutive, è stata svolta nell'ottica precipua di tutelare l'interesse dei sottoscrittori delle quote del Fondo Tecla.

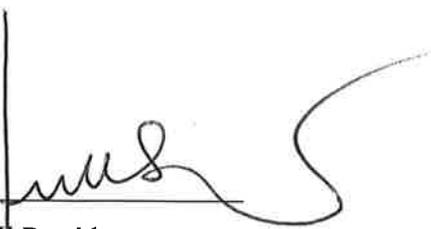
Descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo Tecla nel periodo 1° luglio 2015 – 31 dicembre 2015

Il Comitato Consultivo si è riunito una sola volta nel corso del secondo semestre, in particolare: in data 24 luglio 2015 per deliberare in merito: (i) approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo del Fondo tenutasi data 24 giugno 2015; (ii) approvazione della relazione semestrale dell'attività del Comitato Consultivo; (iii) Varie ed eventuali.

Indicazioni degli eventuali casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR si è discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo

Nel periodo 1° luglio 2015 – 31 dicembre 2015, non si sono registrati casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR si sia discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo del Fondo Tecla.

Amsterdam, 25 gennaio 2016


Il Presidente
Massimo Spisni



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE
AI SENSI DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010,
N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

**“TECLA – FONDO UFFICI - FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO
IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO”**

**RELAZIONE SULLA RELAZIONE DI GESTIONE
AL 31 DICEMBRE 2015**



**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI
DELL'ARTICOLO 14 DEL DLGS 27 GENNAIO 2010, N° 39 E DELL'ARTICOLO 9 DEL
DLGS 24 FEBBRAIO 1998, N° 58**

Ai Partecipanti al Fondo

“Tecla – Fondo Uffici - Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso”

Relazione sulla relazione di gestione per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo “Tecla – Fondo Uffici - Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso” (“il Fondo”), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di Prelios SGR SpA, Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il “Provvedimento”).

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire la ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera che il sistema di controllo interno che sovrintende alla redazione della relazione di gestione del Fondo, sia idoneo a consentire una rappresentazione veritiera e corretta della medesima relazione di gestione in conformità al Provvedimento, al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo.

PricewaterhouseCoopers SpA

Sede legale e amministrativa: Milano 20149 Via Monte Rosa 91 Tel. 0277851 Fax 027785240 Cap. Soc. Euro 6.890.000,00 i.v., C.F. e P.IVA e Reg. Imp. Milano 12979880155 Iscritta al n° 119644 del Registro dei Revisori Legali - Altri Uffici: **Ancona** 60131 Via Sandro Totti 1 Tel. 0712132311 - **Bari** 70122 Via Abate Gimma 72 Tel. 0805640211 - **Bologna** 40126 Via Angelo Finelli 8 Tel. 0516186211 - **Brescia** 25123 Via Borgo Pietro Wuhrer 23 Tel. 0303697501 - **Catania** 95129 Corso Italia 302 Tel. 0957532311 - **Firenze** 50121 Viale Gramsci 15 Tel. 0552482811 - **Genova** 16121 Piazza Piccapietra 9 Tel. 01029041 - **Napoli** 80121 Via dei Mille 16 Tel. 08136181 - **Padova** 35138 Via Vicenza 4 Tel. 049873481 - **Palermo** 90141 Via Marchese Ugo 60 Tel. 091349737 - **Parma** 43121 Viale Tanara 20/A Tel. 0521275911 - **Pescara** 65127 Piazza Ettore Troilo 8 Tel. 0854545711 - **Roma** 00154 Largo Fochetti 29 Tel. 06570251 - **Torino** 10122 Corso Palestro 10 Tel. 011556771 - **Trento** 38122 Via Grazioli 73 Tel. 0461237004 - **Treviso** 31100 Viale Felissent 90 Tel. 0422696911 - **Trieste** 34125 Via Cesare Battisti 18 Tel. 0403480781 - **Udine** 33100 Via Poscolle 43 Tel. 043225789 - **Verona** 37135 Via Francia 21/C Tel. 0458263001



La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale del Fondo "Tecla – Fondo Uffici - Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori di Prelios Società di Gestione del Risparmio SpA, con la relazione di gestione del Fondo "Tecla – Fondo Uffici - Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Tecla – Fondo Uffici - Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Milano, 11 marzo 2016

PricewaterhouseCoopers SpA

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Elisabetta Caldirola', written in a cursive style.

Elisabetta Caldirola
(Revisore legale)