



Fondo Tecla
Relazione infrannuale di gestione
al 30 giugno 2016

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	7
1.1.3 Previsioni di settore	8
1.2 Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 30 giugno 2016	8
1.3 L'andamento del Fondo nel primo semestre 2016	17
1.4 Variazione del valore di mercato del portafoglio	23
1.5 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	27
1.6 L'andamento della quotazione	27
1.7 Dati descrittivi del Fondo al 30 giugno 2016	28
1.8 La performance del Fondo dal collocamento al 30 giugno 2016	30
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento	39
1.10 Aggiornamento delle linee strategiche di gestione	39
2. Situazione Patrimoniale	41
3. Sezione Reddittuale	43
4. Nota Integrativa	45
Parte A – Andamento del valore della quota	45
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	49
Sezione I – Criteri di valutazione	49
Sezione II – Le Attività	51
Sezione III – Le Passività	56
Sezione IV– Il valore complessivo netto	58
Sezione V – Altri dati patrimoniali	59
Parte C – Il risultato economico del periodo	61
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	61
Sezione II – Beni immobili	61
Sezione III – Crediti	61
Sezione IV – Depositi bancari	61

Sezione V – Altri beni	62
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	62
Sezione VII – Oneri di gestione	62
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	64
Sezione IX – Imposte	64
Parte D – Altre informazioni	65

Allegato 1: Determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Tecla alla data del 30 giugno 2016 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A..

Allegato 2: Relazione del Comitato Consultivo del Fondo Tecla relativa al primo semestre 2016.

1. Relazione degli Amministratori

1.1. Overview sull'andamento del mercato immobiliare immobiliare¹

Nell'area Euro, il PIL nel primo trimestre 2016 è aumentato dello 0,6%, dopo l'1,6% rilevato nel quarto trimestre 2015. Si tratta di risultati che per trovare conferma nel corso dell'anno, dovranno superare il rallentamento della congiuntura globale, oltre che ovviamente la recessione che si delinea all'orizzonte per il Regno Unito e quindi l'incertezza sul quadro europeo più in generale.

In Germania e Francia la crescita è stata nel primo trimestre superiore al precedente (rispettivamente +0.7% versus +0.3% e +0.6% versus 0.4%).

Nel caso italiano, nel primo trimestre del 2016, la crescita del PIL ha superato le attese aumentando dello 0.3% rispetto al trimestre precedente e dell' 1% rispetto al primo trimestre del 2015. 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. A consuntivo dell'anno 2015 e nei primi mesi del 2016, il mercato immobiliare italiano ha evidenziato segnali di ripresa, ancorché deboli, non più circoscritti al solo settore residenziale. Il dinamismo si sta, infatti, lentamente propagando anche agli immobili per le attività economiche, seppur in maniera meno uniforme e non sempre coerente con lo scenario di ripresa.

Per il secondo anno consecutivo, le transazioni si sono confermate in territorio positivo. A crescere con intensità maggiore, anche se tutto sommato ancora contenuta, sono le compravendite di abitazioni, mentre per gli immobili destinati ad attività economiche, all'incremento del 2014 ha fatto seguito la stabilità del numero di contratti stipulati nell'anno successivo.

Nel primo trimestre del 2016 il tasso di variazione tendenziale delle unità immobiliari compravendute ha fatto segnare una crescita generalizzata di tutti i comparti. Alla ripresa del mercato contabilizzata a consuntivo del 2015 (+6.5%), ha fatto seguito un nuovo rialzo nell'ordine del 17.3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Alla variazione positiva in doppia cifra concorrono i settori residenziale e commerciale (+20.6% e 14.5%), mentre continua ad essere penalizzato il terziario (+1.3%).

1. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto Luglio 2016

2. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto Luglio 2016

In tale quadro, i 13 maggiori mercati, limitatamente al segmento residenziale, stanno recuperando i livelli persi durante la crisi dell'immobiliare italiano più velocemente di quanto avviene a livello nazionale, mentre in corrispondenza degli altri settori, sono i mercati minori ad aver reagito più prontamente.

Nel segmento degli uffici sono stati i mercati di Milano e Roma a far registrare un rallentamento, mentre a Genova, Napoli e Bologna si è invertito il trend con una variazione positiva. Infine, si è assistito ad un crollo delle transazioni di immobili ad uso commerciale a Firenze, a fronte del ritorno in territorio positivo rilevato a Genova e Torino.

Oltre alle compravendite, l'altro fattore che concorre a dimensionare il mercato e a connotare lo stato di salute è il valore degli immobili. Su prezzi e canoni incidono numerose variabili, sia di natura esogena che endogena. Con riferimento a queste ultime, si segnala l'importanza della tempistica di vendita e locazione, la cui ampiezza ed evoluzione esprime la facilità o meno di incontro tra domanda e offerta. Nell'ultimo semestre, i tempi per concludere le trattative si sono generalmente ridotti, ma mentre per le abitazioni il trend di miglioramento appare consolidato, per uffici e negozi la flessione è più debole ma, soprattutto la distanza con i livelli pre-crisi più ampia.

Un altro fattore che incide sui valori di transazione è rappresentato dallo sconto praticato sul prezzo richiesto. Nel complesso, nonostante il divario per il terzo anno consecutivo si stia riducendo, ci si attesta tuttora su valori piuttosto elevati, di gran lunga superiori ai livelli pre-crisi, indipendentemente dal segmento di mercato.

Un ultimo indicatore di mercato è rappresentato dal rendimento lordo annuo di locazione. In media, i ritorni di un investimento nel settore immobiliare, al netto della componente di evoluzione dei valori in conto capitale, si attestano nell'ordine del 5% per abitazioni e uffici e 7% per i negozi.

Il mercato corporate in Italia³. Nel corso del primo trimestre del 2016, il mercato corporate italiano ha fatto registrare un lieve rallentamento rispetto a quanto osservato nel corso del 2015. I circa 1,8 miliardi di euro investiti nei primi tre mesi dell'anno e i 3,5 miliardi di euro previsti al termine del primo semestre si attestano poco al di sotto dei livelli raggiunti nel corso dello stesso periodo del 2015. Nonostante il rallentamento, i volumi sono risultati comunque in crescita rispetto alla media degli ultimi anni, con un'incidenza sull'*asset allocation* europea mantenutasi sugli stessi livelli del 2015 (3.2%), in virtù del minor dinamismo rilevato anche a livello europeo. Dopo un 2015 in arretramento, il segmento commerciale è tornato a crescere nel corso del primo trimestre del 2016, arrivando a rappresentare circa il 32% del volume totale investito. Gli uffici si confermano comunque la tipologia che garantisce la maggiore movimentazione, con circa il 46% degli impieghi. A seguire, all'interno

3. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto Luglio 2016

della categoria “altri investimenti” si rilevano quote significative per usi misti e hotel, che si attestano rispettivamente al 7.9% e 7.2%. Anche la quota di portafogli si è ridotta, raggiungendo circa il 18% del totale investito, a fronte del 28% rilevato nel 2015. Nel corso del 2016 è previsto l’approdo sul mercato di circa 400 milioni di euro di immobili che i fondi immobiliari *retail* sono chiamati a dismettere o tramite vendite cumulate o *asset by asset*.

Per quanto riguarda l’*asset allocation* geografica registrata nel corso dei primi mesi del 2016, si è registrato un ritorno di interesse per il mercato romano che, dopo circa due anni di inconsistenza, si è riportato su livelli di incidenza più consoni, pari a circa il 39%. Milano si conferma, d’altro canto, il mercato principale, con circa il 37% degli investimenti totali. Le restanti localizzazioni si attestano, dopo anni di crescita, su quote residuali stimabili nell’ordine del 24%.

L’interesse da parte degli investitori stranieri continua ad essere rilevante, come testimonia il volume affluito nei primi tre mesi del 2016, quantificabile in circa 1,3 miliardi di euro, pari al 74% del totale investito. Sul versante dei disinvestimenti stranieri, il flusso è risultato nell’ordine dei 250 milioni di euro, con un saldo che nel corso del primo trimestre del 2016 è risultato positivo e pari a circa 1 miliardo di euro.

Per quanto riguarda la tipologia di investitori, ai fondi immobiliari tedeschi e, più in generale stranieri, deve essere ascritta la movimentazione del 48,3% dell’intero mercato. A distanza non trascurabile, si collocano investitori e società private, che hanno raggiunto circa il 25% degli investimenti nei primi tre mesi, mentre circa il 13% è risultato appannaggio di fondi sovrani. I fondi immobiliari italiani continuano a risultare latitanti, con una quota residuale pari al 6,4%.

1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁴

Nel corso della seconda parte del 2015 è proseguita la ricomposizione del settore dei fondi immobiliari italiani, che ha comportato, tra le altre cose, una riduzione del numero di SGR operative. Tale tendenza appare evidente se si osserva il costante aumento del peso degli attivi gestiti dalle prime 10 SGR tra il 2007 e il 2015. Per le prime 5 SGR, invece, la quota di mercato è andata progressivamente riducendosi mantenendo, comunque, una copertura pari a circa il 50% del totale.

La concentrazione del segmento risulta confermata anche dall’andamento del numero di SGR attive, che al termine 2015 non andava oltre le 37 iniziative, per effetto sia delle fusioni citate in precedenza sia delle precedenti previsioni regolamentari destinate ad eliminare gli usi opportunistici dei veicoli finanziari da essere gestiti. Nonostante la riduzione del numero di società, il totale degli attivi è costantemente aumentato, anche se unicamente in virtù dell’espansione dei fondi destinati ad investitori istituzionali. Nel corso della seconda parte del 2015,

il numero dei fondi immobiliari riservati è, infatti, continuato a crescere, raggiungendo le 391 iniziative. Il numero di veicoli *retail* invece è rimasto stabile a 26 unità.

Al termine del 2015 il patrimonio detenuto dagli strumenti di tipo riservato rappresentava il 90% del totale, mentre il residuale 10% risultava appannaggio di fondi *retail*, per di più con la prospettiva di azzerarsi entro il 2021. Tale data rappresenta, infatti, la scadenza entro la quale l'ultimo fondo *retail* attualmente attivo dovrebbe concludere la fase di liquidazione. Al proposito, non si deve escludere che, con la delibera di ulteriori proroghe di alcuni fondi avvenuta all'inizio del 2016, le tempistiche possano nuovamente dilatarsi.

Le perduranti difficoltà di assorbimento del mercato immobiliare non hanno impedito ai fondi *retail*, nel corso del 2015, di ultimare cessioni per 3esigui se si considerano i circa 4 miliardi di euro residui o anche solo i circa 1,5 miliardi di euro da dismettere entro il 2017.

Per quanto riguarda l'*asset allocation* geografica, la maggior parte degli immobili è localizzata in Lombardia (41%) e Lazio (21%) mentre le *second location* più rilevanti risultano: Emilia Romagna (6%) Piemonte (5%) Campania (5%) Veneto (4%).

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁵

La previsione riguardo all'erogazione di mutui per l'acquisto di immobili residenziali con riferimento alla seconda metà dell'anno corrente e ai periodi successivi rimane positiva, sebbene in un quadro di progressivo indebolimento del trend di crescita. I motivi di tale indebolimento sono ben noti. Si è a più riprese fatto riferimento all'esito della consultazione referendaria nel Regno Unito, che ne ha sancito l'avvio del percorso di uscita dall'UE e ai riflessi quasi immediati sul mercato immobiliare inglese.

In particolare, sul mercato italiano, nel primo trimestre del 2016, è perseguito l'allentamento dei criteri di offerta dei prestiti ad imprese e famiglie, in virtù della pressione concorrenziale tra istituti, oltre che del minore rischio percepito in connessione con il miglioramento delle prospettive economiche. Le più favorevoli politiche creditizie si sono principalmente tradotte in un'ulteriore riduzione dei margini di interesse applicati alla media dei prestiti. Ad aprile 2016, il tasso medio su operazioni di durata superiore a 10 anni si è posizionato al 2.63% contro il 2.22% dell'eurozona. Con particolare riferimento al tasso sui nuovi mutui, il dato di maggio 2016 diffuso da ABI, che sintetizza l'andamento delle operazioni a tasso fisso e variabile, ha toccato un nuovo minimo storico (2.24%) facendo segnare un'ulteriore diminuzione rispetto ai dati di aprile dello 0.05%.

4. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto Luglio 2016

5. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto Luglio 2016

Il favorevole binomio tra bassi tassi di interesse e miglioramento delle prospettive del mercato immobiliare residenziale continua, pertanto, a favorire l'incremento della domanda di mutui che, nella percezione degli istituti di credito, nel primo trimestre dell'anno ha fatto registrare una nuova espansione rispetto al quarto trimestre 2015.

1.1.3 Previsioni di settore⁶

L'accresciuta incertezza in precedenza descritta potrebbe riflettersi in un aggiustamento al ribasso dell'entità di mutui erogati rispetto agli scenari formulati qualche mese addietro.

È plausibile che la dinamica positiva delle erogazioni, pur non arrestandosi, possa perdere vivacità. Se il 2015 è stato l'anno in cui il mercato dei mutui per abitazioni residenziali è uscito dalla trappola dei bassi livelli del triennio precedente, è altresì probabile che la transizione non risulti finita e che in un orizzonte di medio periodo non si riesca a tornare sui livelli di erogazioni raggiunti nel periodo precedente la crisi.

Nel caso in cui, da metà 2016 in avanti, le erogazioni siano destinate ad attestarsi stabilmente tra gli 11 e i 13 miliardi di euro per trimestre, è al più possibile prevedere dalla fine del prossimo anno un consolidamento su valori superiori a quelli mediamente raggiunti nel triennio 2009-2011 e il conseguente recupero del gap determinatosi in corrispondenza del tracollo del biennio 2012-2013.

In assenza di ulteriori elementi problematici, la nuova normalità del mercato dei mutui ci consegna per i prossimi 2-3 anni un lento processo di espansione, con un recupero graduale e incompleto rispetto agli anni pre-crisi. Nello scenario prospettato, peraltro, gli attuali focolai d'incertezza non si trasformeranno in incendi e il quadro rimarrà sostanzialmente positivo, caratterizzato da mercati con tassi di interesse contenuti e un'adeguata disponibilità nell'offerta di mutui. Una limitata revisione al ribasso potrebbe emergere nel secondo semestre del 2016, mentre negli anni 2017 e 2018 torneranno a rafforzarsi le tendenze espansive.

1.2. Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 30 giugno 2016

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

6. Fonte: Nomisma – Osservatorio sul Mercato Immobiliare, Rapporto Luglio 2016

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 30 giugno 2016, 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	31 Dicembre 2009
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	65	62	61	55	52	42	37
Mq complessivi lordi	mq	513.655	497.840	491.213	419.171	398.825	359.298	338.274
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	67% Roma, Milano, Torino
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	925,8	922,8	912,3	805,3	793,6	737,8	708,3
Costo storico ⁽²⁾	€ mln	787,0	776,6	764,6	675,6	623,8	595,2	578,7
Redditività lorda ⁽³⁾	%	6,8%	7,1%	7,2%	7,1%	7,1%	6,5%	6,7%
Debito ⁽⁴⁾	€ mln	484,9	464,0	455,4	399,6	366,0	340,4	339,2
Loan to Value (LTV)	%	52,4%	50,3%	49,9%	50,3%	46,6%	46,1%	47,9%
Loan to Cost (LTC)	%	61,6% ⁽⁵⁾	59,7%	59,6%	60,0%	59,3%	57,2%	58,6%
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)	377,4 (583,7/quota)
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	€ mln	0	21,6	28,7	33,8	40,9	17,2	39,37
Distribuzione proventi per quota ⁽⁷⁾	€/quota	0	33,45	44,35	52,20	63,30	26,66	60,88
Rimborso Capitale totale ⁽⁷⁾	€ mln	0	14,0	5,8	14,1	43,5	15,6	5,58
Rimborso Capitale per quota ⁽⁷⁾	€/quota	0	21,58	8,90	21,73	67,26	24,19	8,63
Valore nominale delle quote ⁽⁸⁾	€/quota	500	484,5	475,7	447,8	412,2	363,4	356,3
Prezzo quotazione Borsa	€/quota	505	514	506	531	590	396	422

Tabella 1: Il Fondo Tecla in sintesi

		31 Dicembre 2010	31 Dicembre 2011	31 Dicembre 2012	31 Dicembre 2013	31 Dicembre 2014	31 Dicembre 2015	30 Giugno 2016
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	30	24	22	21	20	13	13
Mq complessivi lordi	mq	288.533	262.054	249.177	241.860	239.959	177.891	177.891
Distribuzione geografica	%	62% Roma, Milano, Torino	59% Roma, Milano, Torino	57% Roma, Milano, Torino	58% Roma, Milano, Torino	58% Roma, Milano, Torino	54% Roma, Milano, Palermo	54% Roma, Milano, Palermo
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	542,3	452,3	410,0	370,8	348,5	262,1	258,2
Costo storico ⁽²⁾	€ mln	448,1	393,7	379,0	369,9	368,3	291,2	293,7
Redditività lorda ⁽³⁾	%	7,4%	7,1%	7,0%	6,5%	6,2%	5,1%	5,2%
Debito ⁽⁴⁾	€ mln	256,4	197,6	181,2	168,2	166,6	117,7	106,6
Loan to Value (LTV)	%	47,3% ⁽⁸⁾	43,7% ⁽⁸⁾	44,2%	45,4%	47,8%	44,9%	41,3%
Loan to Cost (LTC)	%	57,2% ⁽⁸⁾	50,2% ⁽⁸⁾	47,8%	45,5%	45,2%	40,4%	36,3%
Net Asset Value (NAV) ⁽⁶⁾	€ mln	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)	147,29 (227,81/quota)
Distribuzione proventi totale ⁽⁷⁾	€ mln	23,78	42,96	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Distribuzione proventi per quota ⁽⁷⁾	€/quota	36,77	66,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rimborso Capitale totale ⁽⁷⁾	€ mln	3,02	28,66	0,00	0,00	8,00	12,99	0,00
Rimborso Capitale per quota ⁽⁷⁾	€/quota	4,67	44,33	0,00	0,00	12,37	20,10	0,00
Valore nominale delle quote ⁽⁸⁾	€/quota	343,0	320,6	298,7	298,7	286,3	266,2	266,2
Prezzo quotazione Borsa	€/quota	449	306	159	159	126	134	131

⁽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 prelatonato (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.

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			31 Dicembre 2015			30 Giugno 2016		
	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%	5	40.606	13,9%	5	40.606	13,8%
Immobili Value Added	5	67.404	17,1%	5	154.257	40,7%	5	154.331	41,7%	5	154.839	42,0%	5	155.601	53,4%	5	155.606	53,0%
Immobili Core	5	194.606	49,4%	4	96.084	25,4%	4	96.082	26,0%	3	93.992	25,5%	3	94.951	32,6%	3	97.468	33,2%
Totale portafoglio	24	393.703	100%	22	378.973	100%	21	369.869	100%	20	368.288	100%	13	291.159	100%	13	293.680	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 Debitore 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 un posticipo della scadenza al 30 giugno 2014 a fronte del quale veniva introdotto un piano di ammortamento obbligatorio coerente con il piano di dismissione previsto per il periodo di grazia, fermo restando il rimborso obbligatorio in caso di vendita degli immobili da scomputare dalla rata di periodo. Le condizioni economiche prevedevano uno *spread* progressivamente crescente (da 275 bps a 325 bps) e una commissione suddivisa in due componenti: una pari a 30 bps del debito *outstanding* al 30 giugno 2011 (*waiver fee*) e una pari a 130 bps del debito *outstanding* al 31 dicembre 2011 incluso il *commitment* sulla linea *capex* (*arrangement fee*).

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 fossero 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 milioni;
- **Piano di Ammortamento**: (rate assorbite dai rimborsi derivanti dalle vendite):
 - I. Euro 25 milioni al 31 dicembre 2015;
 - II. Euro 35 milioni al 30 giugno 2016;
 - III. Euro 35 milioni 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 corso del 2015 hanno consentito un rimborso del debito in essere per un importo pari ad Euro 60 milioni permettendo il rispetto del piano di ammortamento previsto fino a giugno 2016.

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 85.283.428 al 30 giugno 2016
- Fixed Rate: 0,50%.

Al 30 giugno 2016 la somma dei nozionali degli strumenti derivati (Euro 85.283.428) risulta inferiore al finanziamento oggetto di copertura (Euro 106.604.286) per Euro 21.320.858, pertanto 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 un'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 del primo semestre 2016 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.

In data 22 marzo 2016, il Consigliere Signor Pietro Mazzi ha rassegnato le proprie dimissioni e anche l'Amministratore Delegato, Paolo Scordino - nominato con effetto immediato dal Consiglio di Amministrazione del 29 aprile 2014 - ha rassegnato le proprie dimissioni al termine dell'Assemblea degli Azionisti che ha approvato il bilancio di esercizio della Società al 31 dicembre 2015 in data 28 aprile 2016.

La medesima Assemblea degli Azionisti del 28 aprile 2016, ha, quindi, provveduto ad assumere le opportune delibere in merito alla composizione del Consiglio di Amministrazione, nominando in pari data i Consiglieri Mirja Cartia d'Asero e Marco Andreasi. In attesa della definizione del nuovo assetto di *governance*, in data 9 giugno 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha nominato il Signor Andrea Cornetti, Direttore Generale con delega al *business*.

Medio tempore, il Consiglio di Amministrazione della SGR risulta, pertanto, così composto:

- Alberto Rossetti - Presidente e Consigliere Indipendente;
- Valter Lazzari - Vice Presidente e Consigliere Indipendente;
- seggio vacante;
- Claudio D'Eletto – Consigliere Indipendente;
- Enrico Cervone – Consigliere Indipendente;
- Mirja Cartia d'Asero – Consigliere Indipendente;
- Marco Andreasi - Consigliere.

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

Il Collegio Sindacale - nominato con Assemblea degli Azionisti del 26 marzo 2015 – 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 aveva 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 (i) Comitato Controllo Interno e Rischi SGR (già "Comitato

per il Controllo Interno”); (ii) Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi; (iii) Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti e (iv) Comitato Remunerazione e Nomine.

In occasione della riunione consiliare del 27 gennaio 2016, il Comitato Controllo Interno e Rischi SGR e il Comitato Monitoraggio *Business* e Rischi Fondi sono stati sostituiti dal Comitato Rischi e Controllo Interno. Ad oggi, pertanto, i comitati endoconsiliari costituiti sono i seguenti:

- Comitato Rischi e Controllo Interno;
- Comitato Strategia e Sviluppo Prodotti;
- Comitato Remunerazione e Nomine.

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 un'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;
- Marco Andreasi.

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

- Alberto Rossetti (Presidente);
- Valter Lazzari;
- Mirja Cartia d'Asero.

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

Assemblea dei Partecipanti

Nel corso del primo semestre 2016 non si sono tenute Assemblee dei Partecipanti.

Comitato Consultivo

Nel corso del primo semestre 2016 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo:

- **25 gennaio 2016:** Il Comitato Consultivo ha espresso parere favorevole in merito a:
 - approvazione verbale della precedente riunione;
 - approvazione della relazione semestrale contenente le descrizioni delle attività svolte dal Comitato Consultivo nel periodo dal 1° luglio 2015 al 31 dicembre 2015.
 - rinnovo dei mandati per servizi di agenzia.

Comitato Investimenti

Nel corso del primo semestre 2016 non si sono tenute riunioni del Comitato Investimenti.

1.3. L'andamento del Fondo nel primo semestre 2016

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

- sul fronte delle locazioni è proseguito il lavoro delle primarie agenzie di *standing* nazionale ed internazionale già attivate 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;
- sul fronte delle vendite, l'approssimarsi della scadenza del Fondo ha reso opportuno valutare la possibilità di una dismissione in blocco degli immobili residui del portafoglio, anche in considerazione:
 - ✓ delle attuali condizioni di mercato, caratterizzato da timidi segnali di ripresa degli investimenti nel settore immobiliare, soprattutto da parte di investitori esteri;
 - ✓ dell'interesse dimostrato da parte degli investitori per operazioni di acquisto di portafogli in blocco con *size* e caratteristiche simili agli immobili in portafoglio;
 - ✓ della presenza in portafoglio di alcuni immobili fortemente *value added* che potrebbero beneficiare di migliori condizioni di vendita se ceduti all'interno di un portafoglio di immobili in grado di compensarne i rischi tramite la generazione di significativi *cash flow*.

Sulla base di tali considerazioni, il Consiglio di Amministrazione – in vista della scadenza del termine di durata del Fondo, così come prorogato, il 31 dicembre 2017 – ha deliberato l'avvio di una procedura competitiva per la cessione in blocco del portafoglio residuo del Fondo al netto degli immobili già oggetto di contratti preliminari di vendita, conferendo l'incarico di *advisor* a Cushman & Wakefield (il cui incarico è stato conferito dal Consiglio di Amministrazione della Società con delibera datata 25 maggio 2016, a valle di una procedura competitiva).

Al fine di delineare una procedura strutturata ad alta evidenza e adottando le *best practice* di settore, è stata inoltre predisposta, a supporto della procedura, una campagna di comunicazione e *marketing* volta a consentire una adeguata visibilità, sia nazionale che estera, al processo in oggetto.

Interventi di manutenzione straordinaria

Nel corso del primo semestre 2016 i principali interventi di manutenzione straordinaria capitalizzabili effettuati dal Fondo hanno interessato l'immobile di Pozzuoli, Via Campi Flegrei per Euro 2.449,3 migliaia; Torino, Via Bertola per Euro 67,2 migliaia e Roma Via del Serafico per Euro 4,6 migliaia.

Interventi di manutenzione ordinaria

Nel periodo di riferimento il Fondo, sull'intero portafoglio, ha garantito ai Conduttori 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 0,39 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 30 giugno 2016 è pari al 5,2% (calcolato sul costo storico degli immobili) superiore rispetto alla redditività al 31 dicembre 2015 (5,1%).

La percentuale di spazi sfitti al 30 giugno 2016, pari circa al 23% (corrispondente a circa 40.400 mq), in aumento rispetto allo stesso dato al 31 dicembre 2015 (20%) principalmente in relazione al rilascio da parte di un conduttore sull'immobile di Pozzuoli.

Tabella 3: Rendimento affitti Patrimonio immobiliare				
30 Giugno 2016				
	Costo storico (1)	Valore di mercato	Affitti annualizzati	Rendimento (2)
Immobili	(€ '000)	(€ '000)	(€ '000)	(%)
Totale Roma	114.272	95.690	5.493	4,8%
Totale Milano	29.912	22.470	272	0,9%
Totale Altro	149.496	140.040	9.389	6,3%
Totale	293.680	258.200	15.154	5,2%

(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 del primo semestre 2016 non sono stati finalizzati nuovi contratti di locazione in riferimento a spazi vacant. Tuttavia, in seguito ai lavori conclusi nel corrente semestre, decorre il seguente contratto firmato nel corso dell'anno passato:

- 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 a circa Euro 50 migliaia. 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.

Rinnovi contratti in scadenza

Nel corso del primo semestre 2016 si è rinnovato, per l'immobile sito in Pozzuoli, Via Campi Flegrei 34 dopo la prima scadenza, un contratto di locazione relativo a locali ad uso commerciale per una superficie lorda pari a circa 100 mq, con durata residua della locazione pari ad anni 6, avente canone annuo pari a circa Euro 14 migliaia.

Rinegoziazioni anticipate

Nel corso del primo semestre 2016 è stato rinegoziato il seguente contratto di locazione:

- 500 mq circa ad uso uffici presso l'immobile sito in Roma, Via del Serafico, locati ad un primario conduttore operante nel settore dell'informatica con durata pari ad anni 6+6 per un canone annuo a regime pari a circa Euro 145 migliaia.

Liberazione spazi

Nel corso del primo semestre 2016, sono stati rilasciati, a seguito di disdetta pervenuta da parte del conduttore, le seguenti porzioni immobiliari:

- circa 3.900 mq ad uso prevalentemente uffici presso il comprensorio di Pozzuoli, Via Campi Flegrei 34;

- circa 1.200 mq ad uso ufficio e magazzino oltre posti auto presso l'immobile sito in Roma, via del Serafico.

Dismissione graduale degli immobili in portafoglio

Nel corso del primo semestre 2016 non sono state finalizzate vendite.

In merito al preliminare sottoscritto in data 18 dicembre 2015 con un Fondo di investimento immobiliare gestito da una società di gestione del risparmio italiana 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, è stata sottoscritta una proroga per il termine dell'atto definitivo della compravendita al 30 settembre 2016. La vendita, ad un prezzo complessivo pari ad Euro 39,3 milioni, è infatti condizionata all'ottenimento da parte del Comune della concessione in sanatoria sull'immobile di Palermo.

Dalla data di collocamento al 30 giugno 2016, 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%
1° semestre 2016	0	0,0%	0	0,0%
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.

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 del primo semestre 2016, 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				
30 Giugno 2016				
Costi	€ '000	% Equity medio investito ⁽¹⁾	% su costo storico medio	% su Valore di mercato
Costi immobiliari	3.068	1,8%	1,0%	1,2%
<i>Costi non recuperati</i>	471	0,27%	0,16%	0,18%
<i>IMU</i>	1.183	0,69%	0,40%	0,45%
<i>Assicurazioni</i>	45	0,03%	0,02%	0,02%
<i>Fondo Svalutazione crediti e perdite su crediti</i>	222	0,13%	0,08%	0,09%
<i>Fee di Property Management ^{(2) (3)}</i>	251	0,15%	0,09%	0,10%
<i>Fee di Project Management ^{(2) (3)}</i>		0,00%	0,00%	0,00%
<i>Fee di Agency su affitti ⁽³⁾</i>	7	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Fee di Agency su vendite ⁽³⁾</i>		0,00%	0,00%	0,00%
<i>Altri costi a carico del Fondo ⁽⁴⁾</i>	890	0,52%	0,30%	0,34%
<i>Buy Out ⁽⁵⁾</i>				
Costi del Fondo	555	0,3%	0,2%	0,2%
<i>Commissione fissa annua SGR</i>	416	0,24%	0,14%	0,16%
<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>	23	0,01%	0,01%	0,01%
<i>Spese di pubblicazione dei Rendiconti/Relazioni</i>	19	0,01%	0,01%	0,01%
<i>Oneri Esperti Indipendenti</i>	8	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Oneri Revisori</i>	10	0,01%	0,00%	0,00%
<i>Altri costi di gestione del Fondo ⁽⁶⁾</i>	79	0,05%	0,03%	0,03%
Costi Finanziari	2.179	1,3%	0,7%	0,8%
<i>Interessi attivi</i>	(1)	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Interessi passivi ⁽⁷⁾</i>	1.850	1,07%	0,63%	0,71%
<i>Costo strumento di Hedging ⁽⁸⁾</i>	40	0,02%	0,01%	0,02%
<i>Ammortamento fee di Arrangement ed imposta sostitutiva</i>	261	0,15%	0,09%	0,10%
<i>Altri oneri finanziari</i>	29	0,02%	0,01%	0,01%
Totale costi	5.802	3,37%	1,98%	2,23%

⁽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 indetraibile 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>	416	0,24%	0,14%	0,16%
<i>Fee di Property Management</i>	210	0,12%	0,07%	0,08%
<i>Fee di Agency su vendite</i>	112	0,07%	0,04%	0,04%
Totale commissioni	738	0,43%	0,25%	0,28%

⁽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 30 giugno 2016 presenta una liquidità residua pari a circa Euro 8,7 milioni che verrà principalmente utilizzata per il pagamento dei debiti contratti dal Fondo, in particolare quello relativo al finanziamento bancario.

1.4. Variazione del valore di mercato del portafoglio

Dalla data del 31 dicembre 2015 al 30 giugno 2016 il valore di mercato degli immobili determinato dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A. passa da Euro 262,13 milioni ad Euro 258,20 milioni, rilevando una diminuzione netta del valore di mercato degli immobili (non comprensivo delle capex di periodo) di circa l'1,5%.

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 30 giugno 2016, pertanto, è pari ad Euro 250.311.131.

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

Tabella 7: Variazione valore di mercato del portafoglio

	Valore di mercato inizio periodo	Vendite ⁽¹⁾	Plus/Minus da rivalutazione ⁽²⁾	Valore di mercato fine periodo	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%
30-giu-16	262,1	0,0	(3,9)	258,2	250,3	-1,5%
Dal collocamento	925,8	(635,8)	(31,8)	258,2	250,3	-11,0%

⁽¹⁾ Valore di mercato degli immobili venduti .

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

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

Le ricadute operative conseguenti all'adozione della normativa "AIFMD", comportano, tra l'altro, una stringente 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 riportano 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 30 giugno 2016 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 FIPRS	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO IMMOBILIARE PRIMO RE	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO LOGITA	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO MADISON IMPERIALE	CBRE Valuation S.p.A.
FONDO MONTEVERDI	CBRE Valuation S.p.A.

Si segnala che il Fondo Madison Imperiale, di nuova istituzione, ha selezionato, per l'incarico di Esperto Indipendente, CBRE Valuation S.p.A. che ha già svolto, nel mese di febbraio, la relazione iniziale di valutazione. Si segnala, inoltre, che a CBRE Valuation S.p.A è stato affidato l'incarico di Esperto Indipendente per il Fondo Logita, istituito il 23 maggio 2016, per il quale CBRE Valuation S.p.A. ha anche svolto la stima preliminare dei tre immobili acquistati dal Fondo all'atto dell'istituzione.

Ad oggi non risultano incarichi di altra natura di particolare rilevanza da segnalare.

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*, con la supervisione della Funzione di *Real Estate Evaluation*, 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 alla SGR 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 utilizzati.

Verifica sulle valutazioni

La SGR ha istituito la Funzione di valutazione dei beni ("*Real Estate 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.

Il *Fund Manager* verifica la completezza e l'aggiornamento delle informazioni estratte dal sistema informativo aziendale, predispone i dati riguardanti il ciclo attivo e passivo del patrimonio immobiliare.

Controlli del *Fund Manager*:

- a) a ridosso della scadenza d'invio delle valutazioni il *Fund Manager* responsabile contatta l'Esperto per accertarsi del puntuale invio di quanto dovuto, adottando gli opportuni comportamenti in caso di

- ritardo (sollecito verbale/scritto, via mail; contestazione scritta del ritardo, decorsi cinque giorni dalla scadenza);
- b) ricevute le valutazioni e i file con gli elementi informativi di supporto, effettua le verifiche di competenza, previste dalla procedura interna, sollecitando l'Esperto Indipendente al riesame della valutazione nell'ipotesi di riscontro di eventuali dati inesatti;
 - c) elabora la relazione di Fund Management e la sottopone per il controllo e la firma al proprio responsabile (*Head of Fund Management*);
 - d) trasmette, infine, la propria relazione alla Funzione Valutazione ed al *Risk Management* per i controlli di competenza.

La responsabilità ultima circa la correttezza ed attendibilità dei dati definitivi forniti all'Esperto indipendente è del *Fund Manager*.

La Funzione di valutazione dei beni verifica l'adeguatezza del processo valutativo degli Esperti indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione dai medesimi utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima. Le risultanze delle attività di analisi vengono rappresentate al Consiglio di Amministrazione di SGR, in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate o dai giudizi di congruità resi dagli Esperti indipendenti.

Una volta ricevuti la relazione di stima, il *template*, tutti gli elementi integrativi necessari per i controlli inviati dall'Esperto Indipendente, la relazione di verifica dei dati oggettivi firmata dal *Fund Management*, la Funzione Valutazione effettua le verifiche di competenza previste dalla procedura interna, chiedendo all'Esperto Indipendente eventuali integrazioni nell'ipotesi di riscontro di eventuali incongruenze. Effettua una verifica sistematica (c.d. *spot check*), con riferimento ad un campione di immobili per ciascun fondo, del calcolo effettuato dall'Esperto Indipendente; nella definizione del campione, La Funzione Valutazione si basa sulla significatività, in termini di valore, e sulla rappresentatività, in termini di tipologia dei beni che costituiscono il patrimonio di ciascun fondo, degli immobili e assicura un'adeguata turnazione.

Qualora la Funzione Valutazione riscontri incongruenze, contatta l'Esperto Indipendente al fine di ottenere chiarimenti rispetto a quanto rilevato. Se l'Esperto Indipendente lo ritiene opportuno, può apportare le relative rettifiche, ovvero fornire adeguata motivazione. All'esito di tali attività, la Funzione Valutazione comunica le risultanze dei propri controlli per mezzo della Nota di Analisi della Relazione di Stima, nella quale sono descritti, per ciascun fondo, i controlli effettuati e gli esiti degli stessi.

La funzione *Risk Management* effettua il riesame periodico delle politiche e delle procedure adottate per la valutazione delle attività del fondo.

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.

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 hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

1.5. Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Il primo semestre 2016 si chiude con un valore della quota di Euro 227,81 rispetto ad Euro 232,82 del 31 dicembre 2015 registrando quindi una diminuzione di periodo di circa il 2,15% dovuta al risultato del semestre. Alla stessa data inoltre si rileva uno sconto NAV (rispetto al valore nominale residuo) del -16,9%⁷ riconducibile ai seguenti effetti e desumibili dalla tabella successiva:

- 33,01% come rivalutazione per sconto dall'apporto al 30 giugno 2016;
- -54,14% come riduzione del valore di mercato del patrimonio immobiliare dalla costituzione del Fondo al 30 giugno 2016;
- 4,26% risultati contabili al netto delle distribuzioni di proventi effettuate.

	Apporto	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
		(10 mesi e dicembre) (€'000)	(10 mesi e dicembre) (€'000)	dicembre (€'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	164.217	150.539
Variazioni in aumento:	138.835													
- rivalutazione per sconto all'apporto		(2.403)	-2.539	(15.804)	(9.579)	(6.900)	(4.067)	(2.1951)	(8.560)	(2.409)	(1.669)	(423)		
- realizzazione plus da sconto		2.403	2.539	15.804	9.579	6.900	4.067	2.1951	8.560	2.409	1.669	423		
- 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)	(4.436)	(6.451)
- 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)	761	3.211
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)	(8.800)	(14.464)	(14.199)	0	(7.998)	(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	150.539	147.299
<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	232,82	227,81
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	266,2	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%	-14,4%	-16,9%
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%	-53,4%	-54,4%

1.6. L'andamento della quotazione

Andamento della quota

Il Fondo Tecla presenta al 30 giugno 2016 prezzo di negoziazione di Euro 130,7 evidenziando, rispetto al NAV, uno sconto pari al 42,6%⁸.

In relazione al trend dei prezzi e dei volumi giornalieri scambiati nel corso del periodo di riferimento è da rilevare che il Fondo ha scambiato mediamente 62 quote al giorno per un controvalore medio giornaliero di

⁷ Calcolato come differenza tra il Nav del Fondo ed il suo valore capitale residuo, rapportata allo stesso NAV.

⁸ Calcolato come differenza tra il NAV al 30 giugno 2016 e la quotazione di Borsa alla stessa data, rapportata allo stesso NAV.

Euro 7.862 e ha raggiunto la sua quotazione massima con Euro 134,0 il 4 gennaio 2016.

1.7. Dati descrittivi del Fondo al 30 giugno 2016

Tabella 9: Il Fondo Tecla in sintesi		30 Giugno 2016
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	13
Mq complessivi lordi	mq	177.891
Distribuzione geografica	%	54% Roma, Milano, Palermo
Valore di mercato immobili (1)	€ mln	258,2
Costo storico (2)	€ mln	293,7
Redditività lorda (3)	%	5,2%
Debito (4)	€ mln	106,6
Loan to Value (LTV)	%	41,3%
Loan to Cost (LTC)	%	36,3% (8)
Net Asset Value (NAV) (6)	€ mln	147,29 (227,81/quota)
Distribuzione proventi totale (7)	€ mln	0,00
Distribuzione proventi per quota (7)	€/quota	0,00
Rimborso Capitale totale (7)	€ mln	0,00
Rimborso Capitale per quota (7)	€/quota	0,00
Valore nominale delle quote (8)	€/quota	266,2
Prezzo quotazione Borsa	€/quota	131

(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 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.

Il patrimonio

Al 30 giugno 2016 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 293,68 milioni.

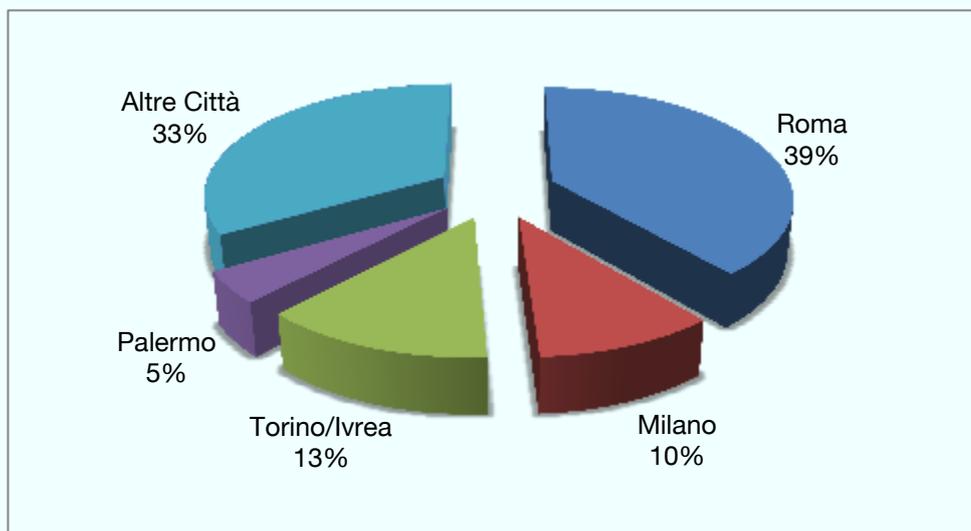
Di seguito le caratteristiche salienti del patrimonio immobiliare di proprietà.

Distribuzione geografica

Come può desumersi dal Grafico n. 1 circa il 54%⁹ del patrimonio è localizzato in Roma, Milano e Palermo.

⁹ Calcolato sulla base del valore del costo storico del periodo di riferimento.

Grafico 1: Distribuzione geografica



Destinazione d'uso

Circa l'86%¹⁰ 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



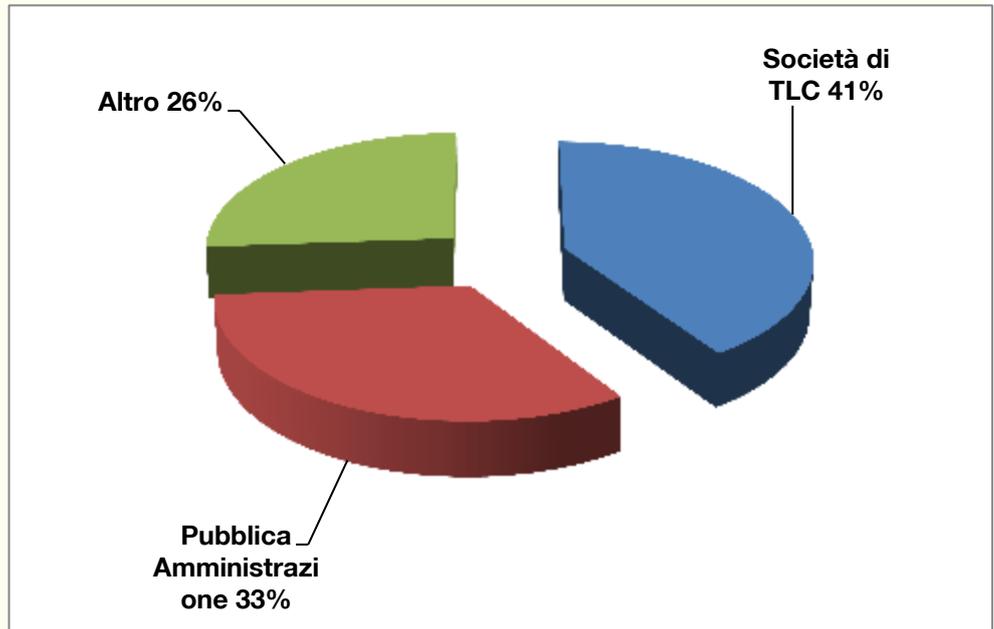
Tipologia del Conduttore

Dall'esame del grafico n. 3¹¹ emerge che circa il 41% del totale affitti è locato a Società di Telecomunicazioni e circa il 33% a Pubblica Amministrazione.

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

¹¹ Calcolato sulla base dei canoni di locazione annualizzati per tipologia prevalente dei conduttori.

Grafico 3: Tipologia di Conduuttore



1.8. La performance del Fondo dal collocamento al 30 giugno 2016

Il Fondo chiude il periodo 1° gennaio 2016 – 30 giugno 2016 con un risultato negativo di Euro -3,240 milioni come di seguito dettagliato (si veda la Sezione Reddittuale) per effetto delle minusvalenze registrate sugli immobili.

Tabella 10: Conto Economico	1 gennaio 2016
	30 giugno 2016
	€ '000
<i>A4. Strumenti finanziari derivati</i>	
<i>A4.1. Strumenti finanziari derivati di copertura</i>	(40)
Risultato gestione strumenti finanziari	(40)
<i>B1. Canoni di locazione e altri proventi</i>	9.412
<i>B2. Utili/Perdite da realizzi</i>	0
<i>B3. Plus/Minusvalenze</i>	(4.972)
<i>B4. Oneri per la gestione di beni immobili</i>	(3.764)
<i>B6. IMU/TASI</i>	(1.183)
Risultato gestione beni immobili	(506)
Risultato lordo della gestione caratteristica	(547)
<i>H. Oneri finanziari</i>	(1.850)
Risultato netto della gestione caratteristica	(2.397)
<i>I1. Provvigione di gestione SGR</i>	(416)
<i>I2. Commissioni depositario</i>	(23)
<i>I3. Oneri per Esperti Indipendenti</i>	(8)
<i>I4. Spese pubblicazione Prospetti e informativa al pubblico</i>	(19)
<i>I5. Altri oneri di gestione</i>	(349)
<i>L. Altri ricavi ed oneri</i>	(28)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	(3.240)
Utile / (perdita) di periodo	(3.240)

Al 30 giugno 2016 il risultato economico del primo semestre 2016 effettivamente distribuibile dal Fondo risulta essere negativo e pari a circa Euro -1,301 milioni.

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

Tabella 11: Risultato distribuibile		
	30 Giugno 2016	
	€ '000	% Equity medio investito (1)
Risultato contabile	(3.240)	-1,9%
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:		
- Plusvalenza "contabile" da vendita ⁽²⁾		
- 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	0	0,0%
- Minusvalenze da rivalutazione (4)	4.972	2,9%
- Minusvalenze non realizzate nel periodo, che non eccedono il costo storico derivanti da proposte di acquisto dei beni immobili	(3.033)	-1,8%
- Minusvalenze rispetto al costo storico		0,0%
Risultato distribuibile di periodo	(1.301)	-0,8%
<i>di cui :</i>		
<i>Risultato gestione ordinaria</i> ⁽⁵⁾	(1.301)	
Plusvalenza netta da vendita	0	0,0%
Risultato distribuibile	(1.301)	-0,8%
Risultato non distribuito (retention)	1.301	0,8%
<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 minusvalenze 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 del primo semestre 2016**

Il Dividend Yield del primo semestre 2016 risulta essere pari a zero non essendo prevista alcuna distribuzione di proventi per il periodo in esame.

- **Dividend Yield dal collocamento al 30 giugno 2016**

Il Dividend Yield medio annuo, dal collocamento al 30 giugno 2016 è calcolato come rapporto tra il risultato complessivo distribuito (rapportato al periodo di operatività effettivo del Fondo) e l'investimento medio; al 30 giugno 2016 risulta essere pari all'**8,4%**, superiore, quindi, agli obiettivi di rendimento attesi (5,5%).

Tabella 12: Dividend Yield							
	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	292,52	-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	273,97	2,51	-2,51	0,00	0,0%	0,0%	
1° semestre 2016	266,24	-2,01	2,01	0,00	0,0%	0,0%	
Totale dal collocamento	364,83	344,21	39,85	384,05			
Dividend Yield medio						8,4%	

Rimborsi parziali pro-quota

Nel corso del primo semestre 2016 il Fondo non ha effettuato alcun rimborso parziale di quote.

Dalla data del collocamento al 30 giugno 2016, 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	
1° semestre 2016	0,00	0,00	0,0%	
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 30 giugno 2016.

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			
1° semestre 2016	266,24	0,00	266,24	271,24	
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 30 giugno 2016 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 30 giugno 2016.

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 del primo semestre 2016**

Il ROE del primo semestre 2016, determinato come sopra descritto, risulta essere negativo e pari al **-0,76%**.

- **ROE dal collocamento al 30 giugno 2016**

Il ROE medio annuo, dal collocamento al 30 giugno 2016, risulta essere pari al **7,5%** ed è calcolato come rapporto tra il risultato complessivo distribuibile (calcolato come sopra descritto e rapportato al periodo di operatività del Fondo pari ad 4.502 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 30 giugno 2016, 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 30 giugno 2016. Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse stato liquidato alla data del 30 giugno 2016 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 **8,80%**, 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		
Giugno 2016	0	0,00	0,00	227,81	
Totale	-505,00	233,76	384,05		
Tasso Interno di Rendimento	8,80%				

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

Si segnala che, come già comunicato al mercato in data 6 luglio 2016, in pari data il Consiglio di Amministrazione ha approvato la strategia e l'avvio della procedura strutturata competitiva di dismissione ad alta evidenza avente ad oggetto la cessione in blocco degli immobili residui del Fondo (ad esclusione di quelli già oggetto di contratto preliminare).

Si segnala inoltre che, in data 25 luglio 2016, si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo del Fondo che ha (i) approvato il verbale della riunione del 25 gennaio 2016, (ii) approvato la relazione delle attività svolte durante il primo semestre del 2016 e (iii) ricevuto informativa sulla strategia e sull'avvio della procedura strutturata competitiva di dismissione degli immobili residui del Fondo.

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.

Sulla base di quanto precedentemente evidenziato al paragrafo 1.3, la SGR, con l'ausilio dell'*advisor ad hoc* selezionato, Cushman & Wakefield, ha delineato una procedura strutturata competitiva di dismissione ad alta evidenza e la relativa campagna di marketing.

La strategia prevede:

- ✓ una procedura di dismissione strutturata in sei fasi: (i) attività di preparazione della documentazione di *premarketing* e *targeting*, (ii) sollecitazione del mercato e analisi dei relativi riscontri, (iii) site visit del portafoglio immobiliare, (iv) ricezione e valutazione delle offerte non vincolanti, (v) gestione della due diligence e (vi) ricezione e valutazione delle offerte vincolanti e closing;
- ✓ una procedura ad alta evidenza, garantita sia dalla lista degli investitori istituzionali invitati direttamente dall'*advisor* (cfr. cd. *target investors*), previa condivisione con la Società, sia dalla possibilità di avere riscontri da ulteriori investitori a seguito della campagna di marketing prevista;
- ✓ una procedura trasparente, in ragione sia della campagna di marketing che consente un'adeguata visibilità nazionale ed estera, che dei presidi adottati.

Si evidenzia che l'avvio di tale iniziativa, nell'ambito della già citata strategia di dismissione del portafoglio residuo, comporta, naturalmente, la sospensione delle attività di commercializzazione *asset by asset*.

A supporto della procedura, come precedentemente anticipato, è stato predisposto un piano di marketing che prevede:

- ✓ un information memorandum;
- ✓ un sito web dedicato in cui saranno riportate le fasi della dismissione;

- ✓ un comunicato stampa da parte dell'advisor sui principali quotidiani – oltre ovviamente al comunicato stampa della Società ai fini della normativa di riferimento per gli strumenti finanziari quotati;
- ✓ l'inserimento del flyer della Procedura nel sito del Fondo;
- ✓ la pubblicità su importanti testate nazionali ed estere (ad esempio, Il Sole 24 Ore ed il Financial Times).

Risulta opportuno evidenziare che sarà facoltà della Società interrompere la Procedura strutturata di dismissione in qualsiasi momento sino all'approvazione dell'offerta vincolante di acquisto, qualora si presentino nei prossimi mesi differenti scenari (anche di tipo normativo), che rendano opportuno considerare differenti ipotesi di valorizzazione del portafoglio immobiliare nel migliore l'interesse dei quotisti del Fondo.

Milano, 28 luglio 2016

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Alberto Rossetti

2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale al 30 giugno 2016 del Fondo Tecla confrontata con la Situazione Patrimoniale del precedente esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 31/12/2015	
	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	80.596	0,03	120.894	0,04
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	80.596	0,03	120.894	0,04
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	80.596		120.894	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	250.311.131	95,44	252.761.889	91,11
B1. Immobili dati in locazione	185.916.575	70,89	190.932.389	68,82
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	64.394.556	24,55	61.829.500	22,29
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	8.694.329	3,32	22.308.887	8,04
F1. Liquidità disponibile	8.694.329	3,32	22.308.887	8,04
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.175.832	1,21	2.231.023	0,81
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	487.164	0,19	718.197	0,26
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	2.688.668	1,03	1.512.826	0,55
TOTALE ATTIVITÀ	262.261.888	100,00	277.422.693	100,00

PASSIVITÀ E NETTO		Situazione al 30/06/2016 (Euro)	Situazione al 31/12/2015 (Euro)
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	106.604.286	117.652.195
H1.	Finanziamenti ipotecari	106.604.286	117.652.195
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	8.358.178	9.231.241
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2.	Debiti di imposta	100.447	29.061
M3.	Ratei e risconti passivi	797.681	1.288.994
M4.	Altre	7.460.050	7.913.186
TOTALE PASSIVITÀ		114.962.464	126.883.436
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		147.299.424	150.539.257
Numero delle quote in circolazione		646.590	646.590
Valore unitario delle quote		227,810	232,820
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾		384,05	384,05
Rimborsi per quota ⁽²⁾		233,76	233,76

(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, 28 luglio 2016

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Alberto Rossetti

3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale del periodo 1° gennaio 2016 – 30 giugno 2016; come confronto vengono presentati i dati comparativi corrispondenti al periodo omogeneo dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2016-30/06/2016		Rendiconto per il periodo 01/01/2015-30/06/2015	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	0		0	
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	0		0	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati	0		0	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	(40.298)		(20.426)	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(40.298)		(20.426)	
A4.1 di copertura	(40.298)		(20.426)	
A4.2 non di copertura			0	
Risultato gestione strumenti finanziari		(40.298)		(20.426)
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	9.412.214		13.034.931	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			948.118	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(4.971.840)		(1.825.337)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(3.764.154)		(4.278.296)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMU/TASI	(1.182.504)		(1.475.927)	
Risultato gestione beni immobili		(506.284)		6.403.489
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI		0		0
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI		0		0
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		(546.582)		6.383.063

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2016-30/06/2016		Rendiconto per il periodo 01/01/2015-30/06/2015	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA		0		0
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA		0		0
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'		0		0
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		(546.582)		6.383.063
H. ONERI FINANZIARI		(1.849.953)		(2.902.986)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	(1.849.953)		(2.902.986)	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	(1.849.953)		(2.902.986)	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		(2.396.535)		3.480.077
I. ONERI DI GESTIONE		(815.138)		(1.081.786)
I1. Provvigione di gestione SGR	(416.134)		(544.988)	
I2. Commissioni depositario	(22.535)		(22.195)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(8.400)		(11.550)	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	(18.607)		(29.370)	
I5. Altri oneri di gestione	(349.462)		(473.683)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(28.161)		29.711
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	0		27	
L2. Altri ricavi	1.028		58.259	
L3. Altri oneri	(29.189)		(28.575)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(3.239.834)		2.428.002
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico del periodo				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/perdita del periodo		(3.239.834)		2.428.002

Milano, 28 luglio 2016

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

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Alberto Rossetti

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 227,810 registrando un decremento, rispetto alla data di apporto, di Euro 272,190 pari ad una variazione percentuale di -54,44%.

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
Relazione al	30/06/2016	147.299.424	646.590	227,810

Principali eventi

I principali eventi che hanno influito negativamente sul valore della quota dell’anno 2016 sono riconducibili a:

- 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

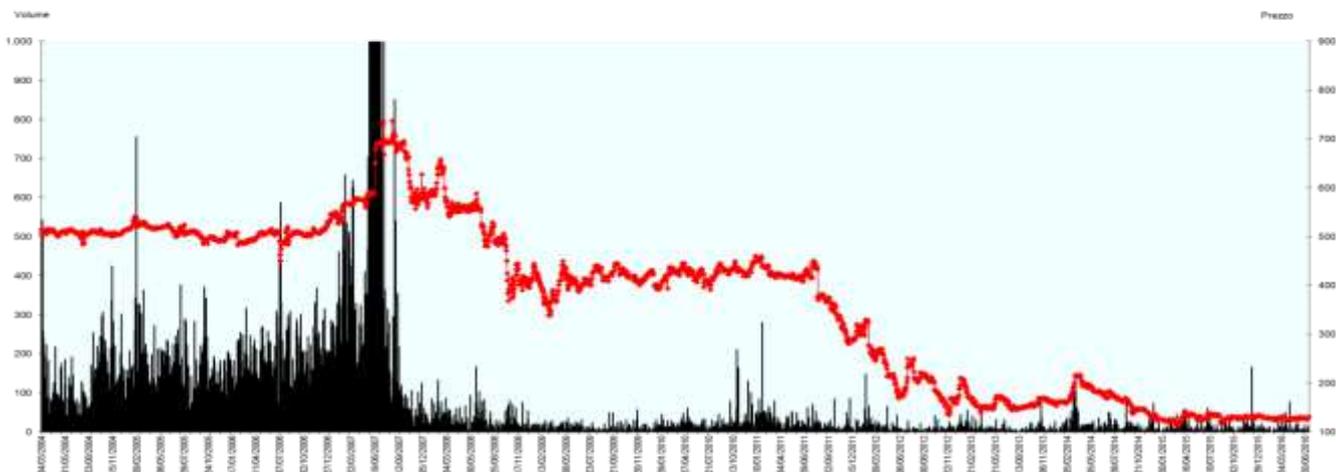
Il 4 marzo 2004 è iniziata la negoziazione delle quote del Fondo nel comparto MTA (Mercato Telematico Azionario), segmento di negoziazione MTF CLASSE 2; attualmente le quote del Fondo sono scambiate sul MIV (Mercato degli Investment Vehicles).

Alla data del 30 giugno 2016 il valore della quota è pari a 130,7.

Le transazioni giornaliere nel corso del periodo di riferimento hanno interessato in media 62 quote/giorno per un controvalore medio scambiato totale di Euro 7.862. La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo a Euro 134,0 il 4 gennaio 2016 e quello minimo a Euro 112,8 in data 9 marzo 2016.

Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi dal collocamento al 30 giugno 2016.

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):

- a) 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 30 giugno 2016, l’importo dei proventi distribuibili per il primo semestre 2016 è negativo e pari ad un ammontare complessivo di Euro 1.300.713. Considerando i risultati realizzati nei periodi precedenti, il Risultato Distribuibile al 30 giugno 2016 è, invece, negativo per Euro 25.763.771 come evidenziato nella tabella qui sotto allegata.

Valori espressi in Euro	Euro 01/01/2016 30/06/2016	Euro 01/01/2015 31/12/2015
Risultato contabile	-3.239.834	-1.247.324
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:		
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili ⁽¹⁾		-411.550
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili ⁽¹⁾	4.971.840	6.672.818
+ Proventizzazione minusvalenze rispetto al costo storico		5.439.439
- Minusvalenze rispetto al costo storico	-3.032.719	-4.560.758
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)		-948.118
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)		0
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni		909.264
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni		-4.229.157
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati non di copertura al fair value		0
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione degli strumenti finanziari derivati non di copertura al fair value		0
Risultato Effettivo Distribuibile di periodo	-1.300.713	1.624.614
-Risultati esercizi precedenti (non distribuiti)	-24.463.058	-26.087.672
-Risultati distribuiti nell’esercizio		
Risultato distribuibile	-25.763.771	-24.463.058

(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 30 giugno 2016.

Rimborsi parziali pro-quota

Nel corso del primo semestre 2016 non sono stati effettuati rimborsi parziali pro quota.

Gestione dei rischi esistenti

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.

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 al collocamento”).

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 infrannuale di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (di seguito "Provvedimento") e sono conformi ai principi contabili italiani di generale accettazione. Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione dello stesso periodo dell'esercizio precedente e di quella al 31 dicembre 2015.

La Relazione infrannuale di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa, ed è corredata dalla Relazione degli Amministratori. Il comparativo patrimoniale è stato effettuato con la Relazione del Fondo al 31 dicembre 2015, mentre l'economico con il periodo omogeneo 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 dettagliati.

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 emerga 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: (i) dei Flussi di Cassa Attualizzati (*discounted cash-flow analysis*) e (ii) Comparativo (*market comparison approach*).

Il Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati è basato: a) sui canoni derivanti dalle locazioni in essere e/o eventualmente sui redditi derivanti da locazioni dell'Immobile a canoni di mercato, b) sulla determinazione del Valore di rivendita a mercato dell'Immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto stimato e c) sull'attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa). I canoni di mercato vengono determinati con il Metodo Comparativo, ovvero confrontando l'Immobile oggetto di valutazione con altri beni ad esso comparabili, recentemente locati o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati integrati l'uno con l'altro, tenendo presente che gli stessi non sempre sono applicabili a causa delle difficoltà riscontrate nell'individuare i mercati di riferimento adeguati. L'Esperto Indipendente ha determinato il valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore.

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 --- swap e altri contratti simili			80.596
Operazioni su tassi di cambio: --- future su valute e altri contratti simili --- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili --- swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: --- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili --- opzioni su tassi di capitale e altri contratti simili --- swap e altri contratti simili			
Altre operazioni: --- future --- opzioni --- swap e altri contratti simili			

Fondo Tecla

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 85.283.428 al 30 giugno 2016
- Fixed Rate: 0,50%.

Per ulteriori dettagli si rimanda al paragrafo 1.2 "Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 30 giugno 2016".

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 30/06/2016											
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			
1	ROMA via del Serafico, 200	Terziario/Uffici	1976	29.109	252	affitto	2018	Altre aziende	101.153.587	37.671.812	
2	via E.Chianesi, 110	Terziario/Uffici	1970	3.423	0	ind. occupaz.ne	2011	Altre aziende	6.638.363	2.457.295	
3	via della Bufalotta, 241	Centrale telefonica/Terziario	1975	3.707	202	affitto	2021	Società di Telecomunicazioni	6.479.846	2.427.818	
				36.238					114.271.796	42.556.925	
4	MILANO via Garibaldi 99	Terziario/Uffici/Residenziale	1962	1.342	396	affitto	2020	Altre Aziende	4.654.442	1.730.246	
5	via Alserio, 10	Terziario/Uffici	1965	9.245	230	affitto	2008-2014	Altre Aziende	25.257.830	9.292.754	
				10.587					29.912.272	11.023.000	
6	TORINO Via Bertola, 34	Terziario/Uffici	1961	15.281	146	affitto	2015	Pubblica Amministrazione	33.879.158	12.311.268	
7	POZZUOLI via Campi Flegrei, 34	Uffici integrati con attività produttive	1954	61.028	92	affitto	2021	Altre aziende	59.318.095	20.192.618	
8	PALERMO via Ugo la Malfa, 99	industriale	1975	12.894	108	affitto	2021	Società di Telecomunicazioni	13.125.450	4.917.740	
9	VIMODRONE Via delle Industrie, 11	Uffici integrati con attività produttive	1989	10.641	134	affitto	2018	Altre Aziende	17.901.876	6.178.232	
10	CAGLIARI via Boiardo, 12	Centrale telefonica/Terziario	1945	8.908	147	affitto	2021	Società di Telecomunicazioni	12.619.677	4.728.241	
11	IVREA e dintorni via jervis, 9 - lco ex Traspor	Uffici integrati con attività produttive	1950	11.413	74	affitto	2010-2016		4.270.551	1.555.992	
12	TREVISO via Dandolo, 12	Centrale telefonica/Terziario	1975	7.001	53	affitto	2021	Società di Telecomunicazioni	4.216.193	1.579.690	
13	BUSTO ARSIZIO via A. da Brescia, snc	Centrale telefonica/Terziario	1975	3.904	101	affitto	2021	Società di Telecomunicazioni	4.165.191	1.560.580	
13 TOTALE DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO				177.891					293.680.259	106.604.286	

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	26.786.920	2.455.161	-	2.455.161	16%
Da oltre 1 a 3 anni	31.801.732	2.532.096	-	2.532.096	16%
Da oltre 3 a 5 anni	70.239.745	5.635.465	-	5.635.465	37%
Da oltre 5 a 7 anni	14.422.578	1.120.471	-	1.120.471	7%
Da oltre 7 a 9 anni	3.365.601	272.532	-	272.532	2%
Oltre 9 anni	39.300.000	3.369.313	-	3.369.313	22%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	185.916.575	15.385.037	-	15.385.037	100%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	64.394.556				

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

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 valutazione (1)	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'Investimento
		data	Costo di acquisto		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 Caviglia 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 Gimbissa - 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 Mariano, 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 Magotta, 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. Macinghi 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	25/02/2009	6.150.000	1.797.763	821.105	3.080.510
Milano - Via Viliani, 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	2.681.944	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 Piana, 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	2.909.614
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	6.220.000
Monza - Via Moise, 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	12.962.764
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, pari a Euro 63.892.118, 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 8.694.329 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	487.164	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>487.164</u>
Oneri accessori al finanziamento		405.109
Premi assicurativi		44.788
IRE su contratti di locazione		29.967
Agency fee		6.250
Contributo Consob		1.050
Altre	2.688.668	
-- <i>Crediti commerciali per fatture emesse o da emettere - scadute e non:</i>		
Esposizione lorda		7.078.790
Rettifiche di valore		-4.805.617
<i>Esposizione netta</i>		<u>2.273.173</u>
-- <i>Altri crediti</i>		
Esposizione lorda		483.791
Rettifiche di valore		-212.073
<i>Esposizione netta</i>		<u>271.718</u>
-- <i>Costi sospesi</i>		112.005
-- <i>Depositi cauzionali</i>		30.086
-- <i>Altri crediti verso SGR</i>		1.686
Totale altre attività	3.175.832	

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce H1 (Finanziamenti ipotecari), pari complessivamente ad Euro 106.604.286, accoglie l'ammontare del debito residuo alla data del 30 giugno 2016 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 392.079.414 (si rimanda a quanto già esposto al paragrafo 1.2 "Dati descrittivi del Fondo dal collocamento al 30 giugno 2016 – Struttura finanziamento").

Nominativo Controparte	% sul totale	Categoria controparte	Importo Erogato	Importo Residuo	Durata anni	Forma tecnica	Garanzie rilasciate
Intesa Sanpaolo S.p.A	25%	banca Italiana	124.670.925	26.651.072	10 anni (*)	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	79.953.214	10 anni (*)	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	106.604.286			

* In data 16 dicembre 2014 è stato sottoscritto con le banche finanziatrici un accordo modificativo del finanziamento che proroga la scadenza al 30 giugno 2017.

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 30 giugno 2016 presenta una leva finanziaria pari a 1,8 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 1,7.

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	100.447	
-- Debiti verso Erario per IVA		84.874
-- Debiti verso Erario per IVA in sospensione		15.253
-- Ritenute d'acconto su lavoro autonomo		320
Ratei e risconti passivi	797.681	
-- <i>Ratei passivi</i>		<u>44.456</u>
Premi assicurativi		35.753
Interessi su finanziamento		8.703
-- <i>Risconti passivi</i>		<u>753.225</u>
Canoni di affitto e acconti servizi		753.225
Altre	7.460.050	
-- <i>Debiti commerciali</i>		3.609.822
-- <i>Debiti commerciali verso società del Gruppo SGR</i>		3.306.203
-- <i>Depositi cauzionali inquilini</i>		353.480
-- <i>Altri debiti</i>		189.747
-- <i>Altri debiti verso SGR</i>		798
Totale altre passività	8.358.178	

Si segnala la composizione delle principali voci esposte in tabella.

Le principali componenti della voce "Altre" si riferiscono a:

"Debiti commerciali" per Euro 3.609.822 accolgono le fatture ricevute e da ricevere relative ai servizi resi al Fondo.

"Debiti commerciali verso società del Gruppo SGR" di Euro 3.306.203 si riferiscono ai debiti verso Prelios Integra S.p.A. e verso Prelios Agency S.p.A..

"Altri Debiti" per Euro 189.747 si riferiscono a debiti nei confronti dei clienti per conguagli relativi agli oneri condominiali.

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:

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 01/03/2004 FINO AL 30/06/2016**

	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		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	(9.521.501)	-2,91%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	441.849.999	135,10%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(132.155.195)	-40,41%
I. Oneri di gestione complessivi	(90.185.506)	-27,58%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	9.735.868	2,98%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	(151.146.878)	-46,22%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(248.322.890)	-75,93%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	219.723.665	67,18%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2016	147.299.424	45,04%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	8,80%	
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 30 giugno 2016 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 30 giugno 2016 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	3.306.203
h) garanzie e impegni	

Le "Altre passività" si riferiscono a debiti commerciali verso Prelios Integra S.p.A. per Euro 3.194.198 e verso Prelios Agency S.p.A. per Euro 112.005.

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 30 giugno 2016 è pari a Euro 3.356.876 così suddivise:

- garanzie inerenti i contratti di locazione rilasciate dai conduttori pari a Euro 3.221.714;
- 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 del primo semestre 2016 è negativo e pari ad Euro 40.298 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	-40.298				-40.298
--- swap e altri contratti simili					

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		6.993.508	540.124			7.533.632
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		1.878.582	0			1.878.582
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili		0				0
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		-4.971.840	0			-4.971.840
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI						
		-3.752.966	-11.188			-3.764.154
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU/TASI		-1.092.776	-89.728			-1.182.504
TOTALE		-945.492	439.208			-506.284

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 1.849.953, rappresenta il totale degli interessi passivi maturati nel primo semestre 2016 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	% sul valore del finanziamento	importo (Euro)	% sul valore compl. netto	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento
1) provvigioni di gestione	416.134	0,28%	0,16%					
- provvigioni di base	416.134	0,28%	0,16%					
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	0,00	0,0%						
3) compenso del depositario	22.535	0,0%	0,01%					
4) spese di revisione del Fondo	10.000	0,0%						
5) oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliare facenti parte del Fondo	1.844	0,0%	0,00%		1.844	0,00	0,00%	
6) compenso spettante agli esperti indipendenti	8.400	0,0%	0,00%					
7) oneri di gestione degli immobili	3.098.235	2,1%	1,18%		2.547.201	1,71%	0,97%	
8) spese legali e giudiziarie	20.017	0,0%						
9) spese di pubblicazione del valore della quota ed eventualmente pubblicazione del prospetto informativo	18.607	0,0%						
10) altri oneri gravanti sul Fondo	57.110	0,0%			6.999	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.652.882	2,45%			2.556.044	1,72%		
11) Provvigioni di incentivo		0,00%						
12) oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:	40.298							
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati	40.298							
- altri								
13) oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo	2.109.474			1,98%				
14) oneri fiscali di pertinenza del Fondo		0,00%						
TOTALE SPESE	5.802.654	2,45%			2.556.044	1,72%		

(*) 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 della 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 57.110 include principalmente i compensi spettanti ai membri del Comitato Consultivo (Euro 32.880) ed le commissioni di agency fee (Euro 12.500).

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.

VII.3 Remunerazioni

La voce non risulta movimentata.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

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

	Importo	
Altri Ricavi	1.028	
-- <i>Proventi e recuperi vari</i>		1.028
Altri Oneri	-29.189	
-- <i>Altro</i>		-14.834
-- <i>Commissioni su finanziamenti</i>		-12.500
-- <i>Spese postali e valori bollati</i>		-398
-- <i>Interessi passivi di mora</i>		-662
-- <i>Commissioni bancarie</i>		-490
-- <i>Interessi passivi su depositi cauzionali</i>		-305
Totale	-28.161	

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 International GmbH – Succursale Italia.

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 30 giugno 2016 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A..

Allegato 2: Relazione del Comitato Consultivo del Fondo Tecla relativa al primo semestre 2016.

Milano, 28 luglio 2016

**Prelios SGR S.p.A.
"Tecla - Fondo Uffici – FIA Italiano
Immobiliare di Tipo Chiuso"**

**Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Alberto Rossetti**

Allegato 1: Determinazione del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Tecla alla data del 30 giugno 2016 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A..

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Determinazione del Valore di Mercato dei cespiti del Fondo immobiliare " Tecla Fondo Uffici".

Prelios S.G.R. S.p.A.

Viale Piero e Alberto Pirelli, 27

20126 - Milano

Data di Valutazione: 30 Giugno 2016

INDICE

- 1 CERTIFICATO DI PERIZIA**
- 2 EXECUTIVE SUMMARY**
- 3 LETTERA D'INCARICO**

1

**CERTIFICATO DI
PERIZIA**

CERTIFICATO DI PERIZIA

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

Data del Rapporto	19 Luglio 2016
Destinatario	Prelios S.G.R. S.p.A in nome e per conto del Fondo "Tecla Fondo Uffici" Via Piero e Alberto Pirelli, 27 20126 Milano (MI) – Italia C.A. Dottoressa Gloria Bonavita
Proprietà	Prelios S.G.R. S.p.A.
Descrizione dell'Oggetto di Valutazione	Tredici proprietà immobiliari a destinazione mista (direzionale/commerciale/centrali telefoniche) ubicate a Milano, Torino, Cagliari, Palermo, Pozzuoli, Treviso e Roma.
Finalità del Titolo di Proprietà	Investimento.
Incarico	Valutare asset by asset sulla base del Valore di Mercato la piena proprietà, alla data del 30/06/2016, dei beni immobiliari del fondo immobiliare "Tecla Fondo Uffici", conformemente alla Vostra lettera d'incarico del 25.11.2015 (nostra offerta n.318/15 del 06.11.2015).
Data di Valutazione	30 Giugno 2016
Capacità del Valutatore	Indipendente
Scopo della Valutazione	Aggiornamento stima al 30 Giugno 2016 valore immobili Fondo "Tecla Fondo Uffici".

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

Valore di Mercato

Valore di Mercato al 30 Giugno 2016:

€ 258.200.000,00**Euro****(duecentocinquantattomilioniduecentomila/00)**

I.V.A. e spese di commercializzazione/trasferimento escluse.

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

Abbiamo valutato le proprietà individualmente (asset by asset) e non abbiamo considerato alcuno sconto, o premio, che possa essere negoziato in fase di trattativa commerciale se tutto, o parte del portafoglio, venisse ceduto in blocco, sia per lotti che interamente. Per maggiori dettagli si faccia riferimento alla tabella riassuntiva allegata in seguito.

Conformità agli Standard Valutativi

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

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

Assunzioni Speciali

Nessuna.

Assunzioni

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

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

Deroghe dalle Assunzioni Standard

Nessuna.

Condizioni di Mercato

I valori qui riportati rappresentano le indicazioni emerse dalle indagini di mercato da noi effettuate sul mercato immobiliare locale. Quanto riportato è a nostro parere rappresentativo della situazione di mercato, secondo le definizioni contenute in questo elaborato, alla data della presente valutazione. Ciononostante, non possiamo escludere che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta proprie di alcune delle attività esaminate e tali da modificare, ma non sensibilmente, l'adozione dei singoli parametri unitari da noi scelti e adottati come riferimento.

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

Valutatore

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

Indipendenza

Il totale dei compensi, compreso il compenso per il presente incarico, ottenuto da CBRE VALUATION S.p.A. (o altre società facenti parte dello stesso gruppo in Italia) dal destinatario (o altre società facenti parti dello stesso gruppo) ammonta a meno del 5,0% dei ricavi totali in Italia.

Reliance

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

Pubblicazione

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

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

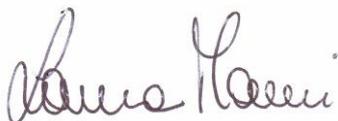
Organigramma operativo

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

- Giorgio Gamna
- Diamanti Federico
- Montemurro Antonio
- Marco Prazzoli

sotto la supervisione di Marco Dalla Costa.

In fede



Laura Mauri MRICS

Consigliere

RICS Registered Valuer

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

T: 02 6556 701

E: laura.mauri@cbre.com

CBRE VALUATION S.p.A.

Valuation & Advisory Services

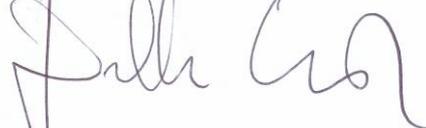
T: 02 6556 701

F: 02 6556 7050

W: www.cbre.com

Project Reference: 8284

In fede



Marco Dalla Costa

Executive Director

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

T: 02 6556 701

E: marco.dallacosta@cbre.com

SPECIFICHE DELLA VALUTAZIONE E FONTI

Fonti	<p>La presente valutazione è stata effettuata secondo le istruzioni ricevute e in base alla documentazione fornitaci dalla Committente che è consistita in:</p> <ul style="list-style-type: none">- Consistenze suddivise per piano e per destinazione d'uso;- Canoni e contratti di locazione;- Costi a carico della Proprietà (I.M.U., TA.S.I. e assicurazione). <p>Eventuali altre fonti di informazione sono specificatamente riportate nel presente certificato.</p>
L'Oggetto di Valutazione	<p>La nostra relazione contiene un breve riassunto delle caratteristiche delle proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.</p>
Sopralluogo	<p>In fase di stima, in accordo con la Proprietà, al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili oggetto di analisi per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.).</p>
Consistenze	<p>In sede di sopralluogo non sono stati effettuati rilievi e/o verifiche degli elaborati grafici e delle relative consistenze, nemmeno a campione. Le consistenze utilizzate sono state fornite dalla Committente.</p>
Aspetti Ambientali	<p>Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sull'oggetto di valutazione e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.</p> <p>Non sono state effettuate verifiche della struttura né analisi sul terreno per la determinazione della presenza di eventuali sostanze tossiche, si è pertanto assunto che non ve ne siano.</p>
Condizioni e Stato Manutentivo	<p>Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie o fatto indagini autonome sui siti, rilievi su parti esposte delle strutture, che siano state coperte o rese</p>

inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolosi in nessuna parte delle proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che gli immobili siano esenti da difetti.

Urbanistica

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

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

Titoli di Proprietà e Stato Locativo

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

Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nella relazione derivano dai documenti pertinenti visionati. Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione del titolo di proprietà (inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni) è responsabilità del Vostro consulente legale.

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

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

ASSUNZIONI VALUTATIVE

Valore di Mercato

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

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

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

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

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

Valori Locativi

Gli eventuali valori locativi compresi nel nostro report sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare il valore e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di “Canone di Mercato (Market Rent)” contenuta nell’edizione edizione “Standard Professionali di valutazione RICS 2014”, della Royal Institution of Chartered Surveyors del Regno Unito.

Le Proprietà

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

Tutti i riferimenti dimensionali citati nel report sono approssimati.

Questioni Ambientali

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

Ove non espressamente indicato si considera che:

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

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

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

Condizioni e Stato Manutentivo

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

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

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

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

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

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

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

Titoli di Proprietà e Situazione Locativa

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Aspetti Fiscali

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

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

Indicatori Monetari

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

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

Tempi

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

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

Crescita valori di mercato

È stata assunta una crescita di mercato pari all'1,50% per tutti i flussi temporali considerati ad eccezione del primo anno in cui la crescita di mercato assunta è stata pari a 0.

Inflazione prevista

Si è ipotizzata un'inflazione pari al 1,50% per tutti i flussi temporali considerati.

Costi di gestione dell'immobile

I costi a carico della proprietà considerati sono i seguenti:

- Spese di Amministrazione: determinate come incidenza percentuale dei canoni percepiti. Tale percentuale varia da asset ad asset in relazione alle caratteristiche locative (monotenant o

multitenant);

- Riserve per manutenzione straordinaria: le riserve per manutenzione straordinaria rappresentano l'accantonamento annuale destinato a coprire capex programmati e/o imprevisti. Sono calcolate come incidenza percentuale del C.R.N. e possono variare da asset ad asset in relazione alla tipologia edilizia e allo stato di conservazione;
- Assicurazione: stimata percentualmente sul Costo di Ricostruzione a Nuovo (CRN);
- I.M.U. e T.A.S.I.: comunicate dalla Proprietà;
- Imposta di Registro: pari allo 0,50% dei canoni percepiti.

Capex

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

Opinione sui Tassi di Valutazione

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

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

Il tasso di attualizzazione utilizzato è da noi ritenuto congruo con gli attuali tassi di mercato e con le prospettive sia inflazionistiche che del mercato immobiliare, ed è stato determinato presupponendo una struttura finanziaria costituita dal 50% di mezzi propri e dal 50% di mezzi di terzi. Il mix finanziario così costruito è da noi utilizzato come assumption valutativa per operazioni di sviluppo, considerando che, l'operazione economica a esse legata, faccia riferimento a un operatore "ordinario". È "ordinario" l'operatore di buone capacità economiche e organizzative, ossia quello che può accedere a una leva finanziaria (mezzi di terzi), per finanziare l'azione di sviluppo, molto prossima a quella che la maggioranza degli imprenditori otterrebbe; qualunque tipo di trasformazione che non fosse "ordinaria", lascerebbe

spazio ad extra profitto, sia positivi che negativi.

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

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

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

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

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

La remunerazione del capitale di terzi (debt) è invece pari al tasso "I.R.S." a 15 anni più uno spread legato al

rischio complessivo della iniziativa di sviluppo in esame.

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

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

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

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

Nell'acquisizione dei dati fondamentali riguardanti le attività prive di rischio (Indice Rendistato lordo e indice IRS), si è considerato non il dato puntuale rilevato alla data di stima, bensì la relativa media mobile riferita agli ultimi 12 mesi.

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

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

2

EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY

Le Proprietà

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

Titolarità

Nessuna ricerca e/o approfondimento circa la titolarità dei beni è stato effettuata da CBRE VALUATION S.p.A., ciò premesso, così come comunicato dalla Committente, i cespiti in oggetto sono nella piena proprietà del Fondo "Tecla Fondo Uffici".

Situazione Locativa

Le proprietà sono interessate da contratti di locazione a terzi, pertanto la valutazione ha determinato il valore di mercato di ogni immobile considerando lo stato locativo in essere, alla data di stima, così come fornitoci dalla Committente.

CRITERI DI VALUTAZIONE

Approccio valutativo

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

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

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

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

Gli elementi considerati sono:

- reddito lordo annuo derivante dai contratti di locazione;
- indicizzazione canoni attuali;
- tempi di occupazione degli spazi previsti dal contratto di locazione (piano di utilizzo);
- costi di gestione degli immobili locati (I.M.U., T.A.S.I., amministrazione, assicurazione, riserve per manutenzione straordinaria, tassa di registro);
- uso alternativo ottimale (Highest & Best Use);
- eventuali investimenti necessari alla ottimizzazione d’uso;
- tempi di ottimizzazione e di messa a reddito, considerando, dove necessario, le situazioni urbanistiche attuali e i relativi vincoli;
- previsione di rivalutazione dei valori immobiliari (Capital Gain);
- canoni di locazione di mercato;
- tassi di attualizzazione e capitalizzazione per ciascun immobile.

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

Il metodo comparativo o del mercato è basato sul confronto fra il bene in esame e altri simili recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Il suddetto criterio si basa sulla comparazione con proprietà che siano state vendute od offerte di recente sul libero mercato e, possibilmente, aventi le medesime caratteristiche. In mancanza di osservazioni direttamente riferibili alla proprietà in esame si ricorre a casistiche il più possibile assimilabili alla stessa, apportando le necessarie correzioni.

I valori ricavati sono stati modificati per tener conto di parametri quali: l’età, l’usura, lo

stato di manutenzione e l'ubicazione, in rapporto alle esperienze di mercato recepite.

Inoltre, nello stabilire i valori unitari finali, abbiamo considerato altri fattori che potevano influire sui valori stessi e in modo particolare:

- la distribuzione delle superfici;
- la consistenza edilizia;
- il tipo di costruzione;
- la prevedibile durata;
- le caratteristiche particolari nella sua attuale destinazione.

Metodologie operative

In fase di prima stima, in accordo con la Proprietà, al fine di accertare il valore, CBRE VALUATION S.p.A. ha effettuato ispezioni agli immobili oggetto di analisi per rilevare, oltre alle informazioni ricevute (consistenza, destinazioni d'uso), la situazione immobiliare alla data attuale (qualità, condizioni, caratteristiche, ecc.). Come da accordi con la Committenza alcuni immobili sono stati valutati mediante visita esterna in quanto non accessibili o occupati dal conduttore finanziario; in limitati casi la valutazione è stata fatta con modalità desk top senza eseguire nessuna visita interna/esterna, ma basandoci esclusivamente sulle informazioni forniteci.

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

Tali dati sono stati riferiti alle diverse destinazioni funzionali dell'immobile, sia attuali, per determinare il valore e/o 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 a determinare i costi ed i tempi necessari per ripristinare le condizioni fisiche e poter essere in linea con gli usi e consuetudini del mercato immobiliare della zona di riferimento. In alternativa in alcuni casi abbiamo dedotto i costi di ripristino dal valore comparativo applicato.

Superfici

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

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

presente elaborato.

Situazione locativa

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

Costi di gestione

Gli importi dell'I.M.U., della T.A.S.I. ci sono stati forniti dalla Proprietà e non sono stati da noi verificati.

Stato di conservazione

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

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

Verifiche Normative

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

Tasse, Imposte, Altri Costi di Gestione e Varie

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

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

Valutazione di Portafoglio, Cessioni di Società, Pagamenti Differiti

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

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

Informazioni

Abbiamo fatto affidamento sui dati fornitici dalla Proprietà, relativamente agli immobili da essa posseduti. Abbiamo pertanto dato per scontato che tutte le informazioni

forniteci siano esatte e complete in ogni aspetto.

Ipoteche

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

Valore di Mercato

Il Valore di Mercato del Fondo Immobiliare "Tecla Fondo Uffici", alla data del 30 Giugno 2016, è dettagliato come segue:

CITTA'	INDIRIZZO	Valore di Mercato al 30/06/2016
ROMA	VIA DEL SERAFICO 200	83.760.000
POZZUOLI	VIA CAMPI FLEGREI 34	58.860.000
MILANO	CORSO GARIBALDI, 99	3.600.000
ROMA	VIA CHIANESI 110	4.830.000
MILANO	VIA ALSERIO, 10	18.870.000
VIMODRONE	VIA DELLE INDUSTRIE, 11	12.640.000
BUSTO ARSIZIO	VIA A. DA BRESCIA SNC.	4.570.000
TREVISO	VIA DANDOLO 12	4.670.000
PALERMO	VIA UGO LA MALFA 99	13.880.000
ROMA	V. DELLA BUFALOTTA 241	7.100.000
TORINO	VIA BERTOLA 34	28.110.000
IVREA	VIA JERVIS 9 - ICO EX TRSPORTI	4.470.000
CAGLIARI	VIA BOIARDO 12	12.840.000
	TOTALE €	258.200.000

3

**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

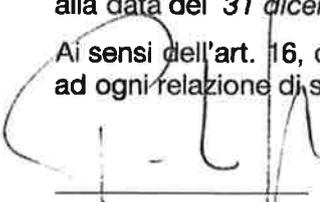
Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell'art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.

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: Relazione del Comitato Consultivo del Fondo Tecla relativa al primo semestre 2016.

**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “TECLA - FONDO UFFICI
– FIA ITALIANO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO” RELATIVA AL PERIODO 1°
GENNAIO 2016 – 30 GIUGNO 2016**

Premesse

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Tecla - Fondo Uffici – Fia Italiano Immobiliare di Tipo Chiuso” (“**Fondo Tecla**”), nel periodo 1° gennaio 2016 – 30 giugno 2016, 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 2016 – 30 Giugno 2016

Il Comitato Consultivo si è riunito una sola volta nel corso del primo semestre 2016, in particolare: in data 25 gennaio 2016 per deliberare in merito: (i) Approvazione del verbale della precedente riunione del Comitato Consultivo del Fondo tenutasi il 24 luglio 2015; (ii) Approvazione della relazione semestrale dell'attività del Comitato Consultivo; (iii) Conferimento di mandati per servizi di *agency*; e per ricevere (iv) informativa e aggiornamento in merito alle attività in essere da parte della SGR in relazione agli immobili di proprietà del Fondo.

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 2016 – 30 giugno 2016, 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.

Si segnala peraltro che la SGR non ha ritenuto di dar corso alla sottoscrizione dei mandati di agenzia per la vendita, sottoposti al Comitato nella riunione del 25 gennaio 2016, in considerazione

della modalità di dismissione degli *asset* del Fondo intrapresa dalla SGR, che ne prevede la vendita in blocco.

Amsterdam, 25 luglio 2016



Il Presidente
Massimo Spisni