

## Relazione sulla gestione

In data 29 marzo 2012 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato in merito all'esercizio della facoltà di proroga della durata del Fondo per ulteriori due anni posticipandone quindi la scadenza dal 15 febbraio 2013 al 15 febbraio 2015.

Successivamente, il Consiglio di Amministrazione della SGR, subordinatamente al parere favorevole del Comitato Consultivo ottenuto in data 10 febbraio 2015, ha deliberato in merito all'estensione della durata del Fondo da otto a quindici anni. La relativa scadenza passa, pertanto, dal 15 febbraio 2015 al 15 febbraio 2020.

È prevista, inoltre, la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d'Italia un periodo di proroga – non superiore a tre anni (cosiddetto "Periodo di Grazia") – per il completamento dello smobilizzo degli investimenti.

Gli immobili di proprietà del fondo al 31 dicembre 2015 sono 24, per un valore complessivo di 93.935.000 euro. Il Fondo detiene, inoltre, una partecipazione nella Da Vinci S.r.l..

**FONDO SCHRODER ITALIAN PROPERTY FUND No.2 (RISERVATO)**

"Schroder Italian Property Fund No.2 (SIPF No.2)" è un Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di fondo comune di investimento immobiliare riservato di tipo chiuso, il cui Regolamento è stato approvato da Banca d'Italia in data 17 dicembre 2009. A far data dal 1° agosto 2012, a seguito del perfezionamento della procedura di sostituzione della società di gestione, la gestione del Fondo è stata assunta da IDeA FIMIT che ha sostituito Duemme SGR S.p.A.

La durata del fondo è stata originariamente fissata, salvo il caso di liquidazione anticipata, in dodici anni a decorrere dalla data di chiusura della prima sottoscrizione relativa alla prima emissione di quote, con scadenza alla data del 31 dicembre successivo allo scadere del dodicesimo anno. Il fondo ha avviato la propria operatività in data 18 gennaio 2010 con la chiusura delle operazioni di sottoscrizione dell'intero patrimonio indicato nel regolamento di gestione del fondo, pari a 50 milioni di euro.

La Società di Gestione, con delibera motivata del Consiglio di Amministrazione, può, prima della scadenza del Fondo, deliberare una proroga non superiore a tre anni della durata del Fondo medesimo per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio (il "Periodo di Grazia").

Lo scopo del Fondo consiste nell'ottimizzazione della redditività, la valorizzazione e/o l'eventuale riconversione del patrimonio del fondo, costituito in prevalenza da beni immobili la cui destinazione, in termini di superficie, è principalmente ad uso direzionale, commerciale, ricettivo, residenziale, industriale ovvero da terreni dotati o non dotati di convenzione urbanistica, da sviluppare attraverso la successiva edificazione di immobili con destinazione d'uso direzionale, commerciale e residenziale o da diritti reali immobiliari sulle tipologie di beni immobiliari sopra elencati.

## Relazione sulla gestione

Il Fondo al 31 dicembre 2015 è proprietario di un solo complesso immobiliare sito in San Donato Milanese per un valore complessivo di 30.930.000 euro.

**FONDO SPAZIO INDUSTRIALE (RISERVATO)**

“Spazio Industriale – Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso” è un Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di fondo comune di investimento immobiliare riservato di tipo chiuso specializzato in immobili a prevalente destinazione d’uso “industriale” e “logistica”.

Il Fondo è stato istituito il 28 dicembre 2005 da Prelios SGR S.p.A., già Pirelli RE SGR S.p.A. (di seguito “Prelios”), con una durata iniziale prevista pari a 10 anni. In data 3 luglio 2013 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato la proroga della durata del fondo di ulteriori cinque anni rispetto alla sua scadenza naturale, inizialmente prevista nel 2015.

Si segnala che, in data 1° ottobre 2012, l’Assemblea dei Partecipanti del Fondo, ai sensi dell’art. 4.8 del Regolamento, ha deliberato la sostituzione di Prelios e, in pari data, il Comitato Consultivo del Fondo ha individuato IDEa FIMIT quale nuovo gestore. Con atto ricognitivo notarile rep.10531/5291, stipulato in data 20 maggio 2013, la SGR è subentrata a Prelios con efficacia immediata, nella gestione del Fondo.

La gestione ordinaria del Fondo relativa all’esercizio 2015 è stata prevalentemente caratterizzata dalla gestione dei rapporti con i principali *stakeholder* del Fondo (banche finanziatrici, *outsourcer*, ecc.), gestione dei necessari interventi manutentivi di natura ordinaria e straordinaria sugli immobili, in coerenza con quanto previsto nel *business plan*, coordinamento delle attività di commercializzazione finalizzate alla vendita e alla locazione degli immobili del fondo e dalla rinegoziazione di alcuni contratti di locazione e finanziamento esistenti.

In data 30 dicembre 2015 il Fondo ha sottoscritto un unico nuovo contratto di finanziamento per un valore totale di 213.900.000 euro (comprensivi dei costi di rifinanziamento pari a 3.315.450 euro) finalizzato al rimborso del debito esistente.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2015 sono 169, per un valore complessivo di 375.236.572 euro.

**FONDO TAU IMMOBILIARE (RISERVATO)**

“Tau Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” è un Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di fondo comune di investimento immobiliare riservato di tipo chiuso, istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 23 marzo 2007. La durata è fissata in 10 anni a decorrere dalla data di approvazione del relativo Regolamento di gestione da parte della Banca d’Italia (20 novembre 2007). È prevista la possibilità per la SGR di richiedere alla Banca d’Italia un periodo di proroga, non superiore a tre anni o al più ampio termine eventualmente previsto dalla normativa applicabile

## Relazione sulla gestione

(cosiddetto “Periodo di Grazia”), per la migliore esecuzione delle operazioni di smobilizzo degli investimenti e di rimborso delle quote.

La partecipazione allo stesso è consentita esclusivamente agli investitori ammessi ai sensi della normativa vigente e indicati nel Regolamento. La sottoscrizione delle quote può essere effettuata, inoltre, dalla SGR.

Il Fondo ha avviato la propria operatività il 3 giugno 2008.

Il patrimonio del Fondo può essere investito in beni immobili di qualsiasi tipo o natura e/o in diritti reali su beni immobili. Tali beni potranno essere costituiti anche da terreni e/o da edifici da completare, ristrutturare o riconvertire e successivamente da mettere a reddito o ricollocare sul mercato.

Nel corso dell'esercizio 2015 è proseguita l'attività di gestione e valorizzazione del patrimonio immobiliare del Fondo che si compone di sette immobili, di cui uno situato a Roma e sei a Milano, attualmente destinati ad ospitare principalmente impianti tecnologici dai quali si percepiscono canoni di locazione corrisposti da un *tenant* di primario *standing*.

Nel corso dell'esercizio non è stata conclusa alcuna compravendita di immobili ma è stata completata un'importante attività di rinegoziazione di tutti i contratti di locazione.

Il Fondo, in data 16 dicembre 2015, ha estinto il precedente finanziamento con scadenza il 31 dicembre 2015 e sottoscritto un nuovo finanziamento, del medesimo importo, pari a 17.500.000 euro, con ipoteca sugli immobili di proprietà del Fondo.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2015 sono 7, per un valore complessivo di 68.600.000 euro.

**FONDO THETA IMMOBILIARE COMPARTO FOCUS (RISERVATO)**

“Theta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 13 marzo 2006 ed ha avviato la propria attività in data 18 dicembre 2006.

Il Regolamento di gestione del Fondo Theta, inizialmente approvato dalla Banca d'Italia con Provvedimento n. 859618 del 2 agosto 2006, è stato successivamente modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 26 febbraio 2015 al fine di trasformare il Fondo Theta in un fondo di investimento alternativo (FIA) immobiliare di tipo chiuso multicomparto riservato. Il Fondo Theta conseguente alla trasformazione, che ha assunto la denominazione “Theta Immobiliare - Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto di Tipo Chiuso”, si compone di due comparti, uno denominato Fondo Theta – Comparto Focus, composto dalle medesime attività e passività riferite al Fondo ed un altro denominato Fondo Theta – Comparto Officium ed interamente detenuto dal Fondo Theta - Comparto Focus, dedicato alla gestione di *asset* ad uso diverso dal residenziale. Detta trasformazione, unitamente all'approvazione

## Relazione sulla gestione

delle modifiche al Regolamento di gestione, è divenuta efficace dalla data di approvazione dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Theta avvenuta in data 19 marzo 2015.

La durata del Fondo è fissata in 30 anni a decorrere dalla data di approvazione del Regolamento di gestione da parte della Banca d'Italia. È prevista una proroga del termine non superiore a tre anni per il completamento dello smobilizzo degli investimenti (cosiddetto "Periodo di Grazia").

La partecipazione al Fondo è consentita esclusivamente agli investitori ammessi ai sensi della normativa vigente e indicati nel Regolamento di gestione.

Il Regolamento di gestione prevede che la finalità del Fondo sia quella di acquisire, anche mediante la partecipazione ad aste o altre procedure competitive, beni immobili a prevalente destinazione d'uso residenziale, nonché investire in beni immobili di qualsiasi tipo o natura e/o in diritti reali di godimento su beni immobili, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di *leasing* immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori.

La gestione ordinaria del Fondo nel corso del 2015 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte:

- prosecuzione del processo di dismissione degli immobili a prevalente destinazione d'uso residenziale;
- messa a reddito delle superfici residue sfitte dell'immobile sito in Roma, via Flaminia 133-135-137 e dell'immobile sito in Napoli, via Galileo Ferraris 40-42.

In data 8 aprile 2015 il Fondo ha sottoscritto un finanziamento, per un importo di 21.000.000 euro, con scadenza 8 aprile 2020. Alla data del 31 dicembre 2015 il debito residuo complessivo è pari a 18.505.026 euro.

Gli immobili di proprietà del fondo al 31 dicembre 2015 sono 16, per un valore complessivo di 148.658.496 euro.

**FONDO THETA IMMOBILIARE COMPARTO OFFICIUM (RISERVATO)**

Come già descritto, il Regolamento di gestione del Fondo Theta è stato modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR del 26 febbraio 2015, al fine di trasformare il Fondo Theta in un Fondo di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare di tipo chiuso multicomparto riservato, composto dal Comparto "Focus" e dal Comparto "Officium". Detta trasformazione, unitamente all'approvazione delle modifiche al Regolamento di gestione, è divenuta efficace dalla data di approvazione dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Theta avvenuta in data 19 marzo 2015.

In data 9 giugno 2015 il Fondo ha avviato la propria operatività inviando, al Fondo Theta – Comparto Focus, una comunicazione di richiamo degli impegni assunti in data 31 marzo 2015, in seguito all'apertura del primo periodo di sottoscrizione delle quote per 30,50 milioni di euro da effettuarsi entro e non oltre il 17 giugno

## Relazione sulla gestione

2015 mediante: i) immissione di *equity* per 27,55 milioni di euro e ii) utilizzo del credito vantato nei confronti del venditore per 2,94 milioni di euro.

Contestualmente, il Fondo ha provveduto all'emissione di n. 122 quote del valore nominale di 250.000 euro.

In data 17 giugno 2015, il Fondo Theta – Comparto Focus ha versato gli impegni assunti. In pari data il Fondo Theta – Comparto Officium è stato immesso nel possesso materiale dell'immobile sito in Roma, piazza San Lorenzo in Lucina, procedendo con il pagamento del prezzo di acquisto pari a 29,45 milioni di euro.

Dal 17 giugno 2015 al 31 dicembre 2015, il valore complessivo netto (NAV) del Fondo si è incrementato passando da 30.500.000 euro a 30.863.480 euro. Il valore unitario della quota è passato da 250.000,000 euro a 252.979,345 euro, con un incremento dell'1,19%.

L'obiettivo che il Fondo si prefigge è quello di massimizzare il rendimento per i titolari delle quote, da realizzarsi attraverso il mantenimento in portafoglio dell'immobile stante i flussi di cassa stabili e certi nel tempo che genera e la distribuzione dei proventi e/o rimborso di quote in favore del sottoscrittore, Fondo Theta – Comparto Focus.

Il fondo al 31 dicembre 2015 è proprietario di un solo immobile sito in Roma, piazza San Lorenzo in Lucina, per un valore complessivo di 29.600.000 euro.

**FONDO TRENTINO REAL ESTATE (RISERVATO)**

“Trentino Real Estate - Fondo di Investimento Alternativo (FIA) istituito in forma di Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” è un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, la cui partecipazione è consentita esclusivamente ad investitori qualificati.

A far data dal 1° agosto 2012, a seguito del perfezionamento della procedura di sostituzione della società di gestione, la gestione del fondo è stata assunta da IDeA FIMIT che ha sostituito Duemme SGR S.p.A..

Si segnala che, con efficacia dal 30 ottobre 2015, la gestione del Fondo è passata alla società Castello SGR S.p.A.

**FONDO VENERE (RISERVATO)**

“Venere – Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso” è un Fondo di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare riservato di tipo chiuso ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. m-quater), del TUF.

Il fondo è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT del 21 dicembre 2011 ed è stato contestualmente approvato il relativo Regolamento di gestione.

## Relazione sulla gestione

In data 29 dicembre 2011 è stato perfezionato il conferimento al Fondo di un portafoglio immobiliare per un valore complessivo convenzionalmente stabilito dalle parti in 75.500.000 euro, a fronte di un valore di perizia redatta dall'Esperto Indipendente di 84.557.000 euro.

A fronte dell'apporto del suddetto portafoglio, la SGR ha emesso 80 quote di classe A del valore nominale unitario di 500.000 euro e 67 quote di classe B del valore nominale unitario di 500.000 euro per un valore nominale complessivo di 73.500.000 euro.

L'efficacia dell'atto di apporto, limitatamente ad un immobile sito in Belluno, il cui valore di apporto convenzionale era stabilito in 1.607.200 euro, è stato sospensivamente condizionato al mancato esercizio, nei termini di legge, del diritto di prelazione da parte degli aventi diritto, in quanto sottoposto a vincolo diretto ai sensi degli artt. 2-3 della legge n. 1089/39. In data 16 marzo 2012, non essendo pervenuta alcuna comunicazione di esercizio del diritto di prelazione nei termini di legge da parte degli enti preposti, è stato stipulato l'atto di avveramento della condizione sospensiva tramite il quale l'atto di apporto ha acquistato efficacia con riferimento all'immobile in Belluno, con effetto retroattivo a far tempo dal 1° gennaio 2012. Contestualmente sono state emesse in favore dell'apportante 4 quote del fondo di classe B del valore nominale unitario di 500.000 euro ciascuna, per un valore complessivo di 2.000.000 di euro.

Ai sensi dell'art. 8.2 del Regolamento, risultando il Fondo sottoscritto per un ammontare superiore all'importo minimo previsto, la SGR ha deliberato di dichiarare la chiusura anticipata del primo periodo di sottoscrizione. La durata del Fondo è fissata in 5 anni a decorrere dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione del Fondo, con scadenza alla data di chiusura del primo rendiconto annuale successivo alla scadenza del quinto anno dalla data di chiusura del primo periodo di sottoscrizione.

Scopo del Fondo è generare rendimenti e accrescere il capitale nel lungo periodo per i partecipanti mediante investimenti in beni immobili di ogni tipo e natura (ivi incluse proprietà immobiliari già a reddito o da mettere a reddito). Attualmente il patrimonio del Fondo è investito prevalentemente in immobili aventi destinazione d'uso residenziale, ufficio/direzionale e commerciale.

A seguito delle dismissioni effettuate nel corso dell'esercizio in esame, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato i seguenti rimborsi parziali pro-quota per un complessivo di 41.450 euro, corrispondenti a 6.383.300 euro totali:

- in data 24 giugno 2015 un rimborso unitario di 15.500 euro per un totale di 2.387.000 euro;
- in data 23 settembre 2015 un rimborso unitario di 1.950 euro per un totale di 300.300 euro;
- in data 16 dicembre 2015 un rimborso unitario di 24.000 euro per un totale di 3.696.000 euro.

Gli immobili di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2015 sono 15, per un valore complessivo di 56.014.610 euro.

Relazione sulla gestione

### **3. DINAMICHE DEGLI AGGREGATI DELLO STATO PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO RISPETTO ALL'ESERCIZIO PRECEDENTE**

Il presente paragrafo illustra brevemente il trattamento contabile dell'operazione di fusione avvenuta con efficacia 3 ottobre 2011 tra FARE SGR e FIMIT SGR che, si ricorda, si era configurata come un'acquisizione inversa (l'incorporante giuridica FIMIT SGR era in effetti l'acquisita contabile).

Riguardo l'identificazione delle attività e delle passività acquisite, gli accordi sottoscritti tra le parti avevano previsto che, anteriormente alla fusione, FARE SGR e FIMIT SGR procedessero all'emissione di strumenti finanziari partecipativi ("SFP") a favore dei rispettivi Azionisti, con l'obiettivo di segregare i flussi finanziari a essi associati, a beneficio dei precedenti titolari delle azioni delle due società e di escluderli quindi dal concambio.

L'emissione degli SFP era avvenuta il 5 settembre 2011 da parte di FARE SGR e il 13 settembre 2011 da parte di FIMIT SGR, in ragione di uno strumento finanziario partecipativo per ogni azione detenuta senza previsione di specifico apporto a carico dei titolari. Gli SFP possono essere trasferiti liberamente e disgiuntamente rispetto alle azioni. Tali strumenti attribuiscono il diritto di ricevere, in proporzione al numero detenuto, distribuzioni paramtrate ai risultati economici di specifici "rami di attività" della Società. Le distribuzioni sono calcolate come differenza tra l'importo complessivo delle commissioni variabili (come determinate dai regolamenti dei fondi in gestione alla data di emissione) incassate e i costi direttamente imputabili al netto delle imposte, così come definito nel regolamento degli SFP.

I diritti patrimoniali saranno corrisposti ai titolari di SFP solo nel caso in cui l'Assemblea degli Azionisti della Società deliberi la distribuzione di utili d'esercizio e/o di riserve e nei limiti di tali utili e/o riserve. Al riguardo, si precisa che i titolari degli SFP hanno priorità rispetto agli Azionisti nella ripartizione degli utili e delle riserve. Ove non sia possibile soddisfare i diritti patrimoniali accertati con riferimento all'esercizio per incapienza ovvero perché l'Assemblea abbia deliberato di non procedere alla distribuzione, l'importo non distribuito di detti diritti patrimoniali si accresce ai diritti patrimoniali accertati con riferimento agli esercizi successivi.

Il valore degli SFP era stato escluso dal concambio di fusione, ma è stato incluso nel prezzo pagato da DeA Capital S.p.A. nelle transazioni che hanno avuto oggetto:

- l'acquisto del 58,31% del capitale di I.F.I.M. S.r.l., società che deteneva esclusivamente una partecipazione del 17,15%, ante fusione, in FIMIT SGR;
- l'acquisto da parte di I.F.I.M. S.r.l. della partecipazione detenuta in FIMIT SGR dal fondo LBREP III Sarl, pari al 18%, ante fusione, del capitale della Società.

Dal momento che la fusione e le transazioni correlate si sono configurati come un'operazione unitaria, si è proceduto a rilevare nel bilancio 2011 di IDeA FIMIT il valore delle commissioni variabili associate agli SFP

## Relazione sulla gestione

emessi a favore degli Azionisti di FIMIT SGR. Tali strumenti sono stati valorizzati e contabilizzati al *fair value* sulla base del dettato del par. 19 dell'IFRS 3 e sono espressi come una *contingent consideration* (ai sensi dell'IFRS 3 parr. 39 e 40) e classificati come *equity* in base ai requisiti previsti dallo IAS 32.

Sono state quindi identificate due categorie di attività immateriali:

- *customer relationship*, relative alle commissioni fisse dei 12 fondi immobiliari gestiti da FIMIT SGR alla data di efficacia della fusione;
- attività immateriali connesse alle commissioni variabili dei fondi immobiliari gestiti da FIMIT SGR alla data di efficacia della fusione; da questa valorizzazione è stata esclusa la commissione variabile finale nei confronti del fondo Beta che risultava già iscritta nel bilancio di FIMIT SGR al *fair value* come credito.

Le *customer relationship* sono state quantificate in 38,6 milioni di euro e tali attività a vita definita sono ammortizzate nel conto economico della SGR a partire dal 3 ottobre 2011 e fino all'esercizio 2019 (esercizio nel quale è prevista la liquidazione dell'ultimo Fondo tra quelli esistenti al 3 ottobre 2011).

Le attività immateriali connesse alle commissioni variabili sono state quantificate in 68,7 milioni di euro (ad esclusione della commissione variabile finale nei confronti del Fondo Beta che risultava già iscritta nel bilancio di FIMIT SGR al *fair value* come credito) e sono state stimate sulla base dei *business plan* in essere alla data dell'operazione. Le commissioni in parola matureranno, al ricorrere delle condizioni previste dai Regolamenti dei Fondi interessati, al momento della rispettiva scadenza. La valorizzazione di queste attività, essendo frutto di stime basate su aspettative future di rendimento dei Fondi in gestione, è per sua natura aleatoria e suscettibile di variazioni, di tempo in tempo, nel loro ammontare, anche in misura consistente. Questa categoria di attività è considerata a vita definita e l'ammortamento è determinato in relazione ai benefici economici futuri che sono stimati affluire alla Società entro l'esercizio 2019.

Il confronto tra il costo di acquisto come sopra determinato, pari a 212,5 milioni di euro, e il patrimonio netto al *fair value* di FIMIT SGR al 3 ottobre 2011 pari a 115,9 milioni di euro, ha determinato un avviamento di 96,6 milioni di euro.

Relazione sulla gestione

**LO STATO PATRIMONIALE**

La situazione patrimoniale della Società può essere così riassunta e confrontata con l'esercizio precedente:

Importi in euro	Bilancio 2015	Bilancio 2014
Immobilizzazioni materiali ed immateriali	132.789.768	156.801.838
Investimenti in fondi gestiti	40.346.667	45.891.016
Liquidità	22.401.671	8.453.619
Altre attività	35.054.419	43.466.839
<b>Totale Attivo</b>	<b>230.592.525</b>	<b>254.613.312</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>205.260.975</b>	<b>219.670.671</b>
- Capitale Sociale	16.757.557	16.757.557
- Strumenti di capitale	260.000	260.000
- Riserve	195.848.313	198.266.544
- Risultato dell'esercizio	(7.604.895)	4.386.570
Passività per imposte differite	9.775.089	17.960.145
Passività immobilizzate	2.309.063	2.297.874
Debiti verso banche	-	4.000.000
Altre passività	13.247.398	10.684.622
<b>Totale Passivo e Patrimonio Netto</b>	<b>230.592.525</b>	<b>254.613.312</b>

Le immobilizzazioni materiali e immateriali sono costituite principalmente dalle attività immateriali iscritte a seguito della fusione di FARE SGR e FIMIT SGR avvenuta con effetto 3 ottobre 2011. Nel dettaglio:

- avviamento per 96.598.900 euro;
- attività immateriali da commissioni variabili per 27.900.000 euro;
- attività per *customer relationship* per un valore pari a 4.948.375 euro.

L'avviamento, le *customer relationship* e le altre attività immateriali relative alle commissioni variabili, al 31 dicembre 2015 sono state oggetto di test di *impairment* basato su stime ragionevoli e raggiungibili, frutto del giudizio più accurato possibile e adeguatamente rappresentative delle diverse condizioni giuridiche, economiche e di mercato nelle quali si prevede si svilupperà l'attività della SGR. Tale valutazione non ha evidenziato perdite di valore per l'avviamento e le attività da *customer relationship*.

Per valutare il capitale economico della Società è stato adottato il metodo del *Dividend Discount Model a Massimi Dividendi distribuibili ("DDM")* in considerazione della natura della SGR e, quindi, di società a capitale regolamentato mentre per il valore attribuibile alle attività immateriali connesse alle commissioni variabili è stato utilizzato il metodo dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flows*) ("DCF"). I parametri chiave utilizzati relativi alla valutazione sono i seguenti:

- *Ke* (costo del capitale): 11,63%;
- *Risk free rate*: 1,92% (riferimento al rendimento lordo al 22 febbraio 2015 del BTP a 15 anni);

## Relazione sulla gestione

- *Market risk premium*: 6,00%;
- *Beta unlevered*: 1,285 (coefficiente determinato in base alla media dei dati storici di un campione di società attive nella gestione di investimenti con componente *Real Estate*);
- Tasso di crescita di lungo periodo: 1,0%.

Il costo del capitale, pari appunto all'11,63%, è risultato superiore rispetto al dato utilizzato per la valutazione al 31 dicembre 2014, pari al 9,72%, in quanto il valutatore ha attribuito un più elevato rischio esecuzione del piano utilizzato per la stima dei flussi di cassa futuri.

A seguito della revisione dei *business plan* dei fondi che compongono le attività immateriali da commissioni variabili, al fine di adeguare il valore dell'attività al *fair value*, le attività immateriali da commissioni variabili, pari a 48.400.000 euro al 31 dicembre 2014, sono state svalutate a conto economico per un importo pari a 20.500.000 euro. Pertanto il valore di iscrizione in bilancio è pari a 27.900.000 euro.

Gli investimenti in Fondi gestiti sono passati da 45.891.016 euro al 31 dicembre 2014 a 40.346.667 euro al 31 dicembre 2015. La voce si è movimentata per gli investimenti avvenuti nell'esercizio nel Fondo AVA (2.945.000 euro), per i rimborsi parziali di capitale distribuiti dai Fondi per un totale di 3.892.769 euro, per la valutazione al *fair value* delle quote alla data di chiusura del bilancio e per la cessione delle quote dei Fondi Agris (vendita totale) e IDeA FIMIT Sviluppo (vendita parziale).

Le altre attività, pari a 35.054.419 euro, sono costituite per 22.522.823 euro dal credito nei confronti del Fondo Beta per la commissione variabile finale, per 3.842.506 euro da crediti verso i fondi gestiti per commissioni fisse di gestione, per 3.565.808 euro da crediti per imposte anticipate, per 1.626.806 euro dal credito per attività fiscali correnti, per 1.653.571 euro per crediti verso i clienti e i Fondi gestiti per riaddebito costi, per 287.329 euro da risconti attivi, per 228.729 euro dai depositi cauzionali per i contratti di affitto delle sedi di Roma e di Milano della Società, e per la parte residuale, pari a 1.326.847 euro, da altre poste.

La voce "Strumenti di capitale", pari a 260.000 euro, rappresenta il valore contabile convenzionalmente attribuito agli strumenti finanziari partecipativi "B" emessi a favore degli Azionisti della ex FARE SGR.

La voce riserve del patrimonio netto è costituita da:

- riserva da aggregazione aziendale da IFRS 3 per 135.930.566 euro;
- riserva da aggregazione aziendale da commissioni variabili per 32.394.120 euro;
- riserva di utili da commissioni variabili di Beta per 15.702.906 euro;
- riserva di utili di esercizi precedenti per 9.107.584 euro;
- riserva legale per 3.351.512 euro;
- riserva sovrapprezzo azioni per 181.485 euro;
- riserva negativa da *fair value* per 580.610 euro;
- riserva negativa da acquisto ramo d'azienda per 239.250 euro.

## Relazione sulla gestione

Il debito per imposte differite, pari a 9.775.089 euro, è costituito principalmente dalla contropartita inerente alla fiscalità differita delle attività immateriali da commissioni variabili iscritte all'attivo.

Le passività immobilizzate sono costituite interamente dal debito per trattamento di fine rapporto del personale.

Le altre passività, pari a 13.247.398 euro, sono costituite da debiti verso fornitori per 6.277.740 euro (di cui 5.486.064 euro relativi a fatture da ricevere), dal fondo per retribuzione variabile al personale dipendente per 2.500.479 euro, da debiti verso istituti di previdenza e tributari per 1.217.575 euro, debiti verso i Fondi gestiti per 1.337.553 euro, da debiti verso il personale per mensilità aggiuntive e ratei permessi e festività pari a 344.520 euro e da voci residuali per complessivi 1.569.531 euro.

Relazione sulla gestione

**IL CONTO ECONOMICO**

Di seguito si riportano i principali aggregati economici riclassificati in ottica gestionale.

Importi in euro	Bilancio 2015	Bilancio 2014	Variazione
<b>Commissioni attive</b>	<b>47.725.263</b>	<b>54.116.260</b>	<b>(6.390.997)</b>
Commissioni passive	(269.912)	(392.195)	122.283
Dividendi e proventi assimilati	3.596.105	1.135.315	2.460.790
Interessi netti e proventi / oneri assimilati	(88.582)	(14.441)	(74.141)
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>50.962.874</b>	<b>54.844.939</b>	<b>(3.882.065)</b>
Costo del personale	(15.247.344)	(14.629.299)	(618.045)
Spese generali	(10.776.565)	(14.017.475)	3.240.910
Ammortamenti ordinari	(1.166.953)	(1.597.926)	430.973
Altri oneri/proventi di gestione	(6.309.283)	(1.319.728)	(4.989.555)
<b>Totale costi</b>	<b>(33.500.145)</b>	<b>(31.564.428)</b>	<b>(1.935.717)</b>
<b>Risultato di gestione</b>	<b>17.462.729</b>	<b>23.280.511</b>	<b>(5.817.782)</b>
Ammortamento <i>customer relationship</i>	(2.870.964)	(7.522.576)	4.651.612
Svalutazioni immobilizzazioni immateriali da commissioni variabili	(20.500.000)	(4.900.000)	(15.600.000)
Commissione variabile Fondo Beta (rettifica)	(661.669)	(2.704.753)	2.043.084
Utile / perdita da valutazione quote Fondi gestiti	(4.067.836)	(515.992)	(3.551.844)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(10.637.740)</b>	<b>7.637.190</b>	<b>(18.274.930)</b>
Imposte	3.032.845	(3.250.620)	6.283.465
<b>Risultato netto</b>	<b>(7.604.895)</b>	<b>4.386.570</b>	<b>(11.991.465)</b>

Si riporta il dettaglio delle commissioni attive distinte per ciascuno dei fondi gestiti dalla SGR (i fondi sono ordinati in senso decrescente sui valori della colonna "Bilancio 2015").

## Relazione sulla gestione

Valori in euro	Bilancio	Bilancio	Variazione	Variazione
Fondo	2015	2014	Importo	%
Ippocrate	8.054.153	8.492.541	(438.388)	-5,2%
Omicron Plus	4.897.307	4.254.779	642.527	15,1%
Alpha	4.185.182	4.280.433	(95.251)	-2,2%
Rho comparto Core	2.880.007	3.557.316	(677.309)	-19,0%
Omega	2.786.977	4.496.836	(1.709.859)	-38,0%
Atlantic 1	2.731.721	3.722.115	(990.394)	-26,6%
Rho comparto Plus	2.676.829	3.927.529	(1.250.700)	-31,8%
Delta	2.543.535	2.538.340	5.195	0,2%
Gamma	2.123.253	2.147.653	(24.400)	-1,1%
Senior	1.765.706	1.818.349	(52.643)	-2,9%
Spazio Industriale	1.299.265	1.305.033	(5.768)	-0,4%
Conero	1.175.884	1.194.952	(19.068)	-1,6%
IDeA FIMIT Sviluppo - Comparto 1	839.140	-	839.140	n.a.
Beta	797.437	2.457.970	(1.660.533)	-67,6%
Atlantic 2 - Berenice	783.679	1.475.320	(691.641)	-46,9%
Private RE	740.795	915.814	(175.019)	-19,1%
Armonia	733.535	67.826	665.709	981,5%
Sigma	718.297	743.727	(25.430)	-3,4%
Ambiente	634.065	149.200	484.865	325,0%
Agris	589.806	633.220	(43.414)	-6,9%
Theta Comparto Focus	570.679	907.525	(336.846)	-37,1%
Eta in liquidazione	460.533	800.812	(340.279)	-42,5%
Ariete	430.276	438.738	(8.462)	-1,9%
Venere	427.382	476.205	(48.823)	-10,3%
Atlantic 6 in liquidazione	400.000	400.000	-	0,0%
Tau	272.790	275.168	(2.378)	-0,9%
Trentino RE	250.000	300.000	(50.000)	-16,7%
MoMa	249.677	103.637	146.040	140,9%
Atlantic 12	200.000	200.000	-	0,0%
Atlantic 8	200.000	400.000	(200.000)	-50,0%
Housing Sociale Liguria	200.000	116.712	83.288	71,4%
Sviluppo del territorio	200.000	200.000	-	0,0%
Ailati	195.669	190.343	5.326	2,8%
SIPF no. 2	165.000	165.000	-	0,0%
Creative Properties in liquidazione	160.000	160.000	-	0,0%
Atlantic Value Added	150.000	703.165	(553.165)	-78,7%
Castello in liquidazione	100.000	100.000	-	0,0%
Theta Comparto Officium	72.540	-	72.540	n.a.
Civitas Vitae	64.144	-	64.144	n.a.
<b>Commissioni</b>	<b>47.725.263</b>	<b>54.116.260</b>	<b>(6.390.997)</b>	<b>-11,8%</b>

Si evidenzia che il margine d'intermediazione è in calo rispetto al 31 dicembre 2014. Tale diminuzione è dovuta principalmente alla riduzione del regime commissionale di alcuni Fondi in gestione e alla diminuzione delle masse in gestione a seguito delle vendite dell'esercizio. I ricavi per commissioni si contraggono pertanto di 6.390.997 euro, pari all'11,8%.

I costi operativi della gestione sono in aumento rispetto al precedente esercizio passando da 31.564.428 euro al 31 dicembre 2014 a 33.500.145 euro al 31 dicembre 2015. Il dato è influenzato da accantonamenti su progetti di sviluppo di nuove attività e dalla svalutazione di crediti nei confronti di due Fondi gestiti per

## Relazione sulla gestione

commissioni. Il risultato di gestione è pari a 17.462.729 euro, in diminuzione del 24,99% rispetto al dato del 2014 pari a 23.280.511 euro.

L'ammortamento delle *customer relationship* è pari a 2.870.964 euro rispetto all'importo di 7.522.576 euro al 31 dicembre 2014.

La voce svalutazioni immobilizzazioni immateriali da commissione variabile accoglie l'adeguamento al *fair value* della corrispondente voce iscritta all'attivo. Il dato al 31 dicembre 2015, pari a 20.500.000 euro, si confronta con il dato di 4.900.000 euro al 31 dicembre 2014.

Nel corso dell'esercizio si è anche provveduto ad adeguare il valore del credito nei confronti del fondo Beta per commissione variabile finale rettificandolo in negativo per 661.669 euro.

La valutazione delle quote detenute in fondi gestiti dalla SGR ha prodotto una rettifica di 4.067.836 euro che si confronta con l'importo di 515.992 euro al 31 dicembre 2014.

Il risultato ante imposte è negativo per 10.637.740 euro al 31 dicembre 2015 (positivo e pari a 7.637.190 euro al 31 dicembre 2014).

Le imposte dell'esercizio assumono un valore positivo pari a 3.032.845 euro per l'effetto del rilascio a conto economico delle imposte differite passive relative alla svalutazione delle attività immateriali da commissioni variabili.

Il risultato netto è negativo e pari a 7.604.895 euro, rispetto al dato di utile di 4.386.570 euro dell'esercizio precedente.

Nello schema seguente si riporta il dettaglio del risultato d'esercizio 2015 con la distinzione di quanto di competenza dei detentori degli strumenti finanziari partecipativi (SFP), dato dall'effetto delle svalutazioni intervenute nell'esercizio in riferimento alle immobilizzazioni immateriali da commissioni variabili (20.500.000 euro al lordo delle imposte) e dalla rettifica del credito per commissione variabile finale nei confronti del fondo Beta (661.669 euro al lordo delle imposte), e quanto di competenza degli azionisti. La svalutazione è stata effettuata a seguito della revisione dei *business plan* dei fondi che compongono le attività immateriali da commissioni variabili, al fine di adeguare il valore dell'attività al *fair value*, le attività immateriali da commissioni variabili, pari a 48.400.000 euro al 31 dicembre 2014, sono state svalutate a conto economico per un importo pari a 20.500.000 euro. La svalutazione è un costo non monetario e non ha alcun impatto sulla consistenza del patrimonio di vigilanza della SGR.

Relazione sulla gestione

Importi in euro	Risultato esercizio 2015	Risultato di competenza detentori SFP	Risultato di competenza Azionisti
<b>Commissioni attive</b>	<b>47.725.263</b>	-	<b>47.725.263</b>
Commissioni passive	(269.912)	-	(269.912)
Dividendi e proventi assimilati	3.596.105	-	3.596.105
Interessi netti e proventi / oneri assimilati	(88.582)	-	(88.582)
<b>Margine di intermediazione</b>	<b>50.962.874</b>	-	<b>50.962.874</b>
Costo del personale	(15.247.344)	-	(15.247.344)
Spese generali	(10.776.565)	-	(10.776.565)
Ammortamenti ordinari	(1.166.953)	-	(1.166.953)
Altri oneri/proventi di gestione	(6.309.283)	-	(6.309.283)
<b>Totale costi</b>	<b>(33.500.145)</b>	-	<b>(33.500.145)</b>
<b>Risultato di gestione</b>	<b>17.462.729</b>	-	<b>17.462.729</b>
Ammortamento <i>customer relationship</i>	(2.870.964)	-	(2.870.964)
Svalutazioni immobilizzazioni immateriali da commissione variabile	(20.500.000)	(20.500.000)	-
Commissioni variabili ricavo (rettifica)	(661.669)	(661.669)	-
Utile / perdite da valutazione quote fondi gestiti	(4.067.836)	-	(4.067.836)
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>(10.637.740)</b>	<b>(21.161.669)</b>	<b>10.523.929</b>
Imposte	3.032.845	6.998.164	(3.965.319)
<b>Risultato netto</b>	<b>(7.604.895)</b>	<b>(14.163.505)</b>	<b>6.558.610</b>

Per ulteriori informazioni e dettagli si rimanda a quanto illustrato nella Nota Integrativa.

#### 4. FATTI DI RILIEVO DELL'ESERCIZIO

In data **12 febbraio 2015** è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione l'istituzione del Fondo immobiliare "Civitas Vitae", destinato alla realizzazione di alloggi di *housing* sociale nella città di Pesaro, in località Villa Ceccolini, oltre ad urbanizzazioni e servizi integrati all'abitare, nonché una residenza protetta per anziani in località San Terenzio, in provincia di Pesaro e Urbino, con 260 posti letto e 24 alloggi separati destinati agli anziani autosufficienti.

In data 28 luglio 2015 il Fondo ha avviato l'operatività, attraverso l'acquisizione delle aree destinate allo sviluppo delle due iniziative immobiliari, in parte mediante apporto e in parte mediante acquisto. Alla data del 31 dicembre 2015 è in corso l'attività di progettazione di entrambe le iniziative.

## Relazione sulla gestione

La caratteristica più importante di questo Fondo è la proposta di una nuova frontiera dell'abitare nel segno dell'integrazione tra le varie fasi della vita e tra le generazioni. Non si tratta del solito *housing* sociale, ma di un vero e proprio *housing* solidale.

In data **19 febbraio 2015** il Comparto Uno del Fondo IDeA FIMIT Sviluppo ha perfezionato il *closing* dell'operazione denominata "Ecovillage" acquisendo, in parte mediante apporto ed in parte mediante acquisto, un'area ubicata nel Comune di Marino per un valore di 109 milioni di euro e sono state emesse le quote di Classe A e Classe B. In pari data, è stato sottoscritto un contratto di finanziamento per un importo complessivo massimo finanziabile di 119.690.000 euro con scadenza 19 febbraio 2023.

L'impianto prevede la realizzazione di sei comparti residenziali di cui uno di edilizia pubblica, con un totale di 65 edifici che raggiungono un'altezza massima di quattro piani. L'investimento complessivo è dell'ordine dei 330 milioni di euro. Il progetto Ecovillage prevede la realizzazione di diverse opere e infrastrutture a servizio della collettività.

In data **24 marzo 2015** si sono concluse le verifiche ispettive degli Organi di Vigilanza nei confronti della SGR. In data 22 luglio 2014 la CONSOB aveva notificato alla SGR l'avvio di una verifica ispettiva ai sensi dell'art. 10, comma 1, del TUF il cui ambito è stato esteso in data 15 settembre 2014 a seguito di richieste formulate dalla Banca d'Italia formulate ai sensi dell'art. 10, comma 2, del TUF e dei Protocolli di Intesa siglati tra dette Autorità di Vigilanza in data 31 ottobre 2007 e 28 settembre 2011. Nel corso delle verifiche ispettive, il Consiglio di Amministrazione in data 29 ottobre 2014 ha, tra l'altro, approvato un piano di interventi di miglioramento dei presidi dei rischi antiriciclaggio e antiterrorismo, trasmesso alla CONSOB il successivo 6 novembre 2014 unitamente alla pertinente documentazione a corredo.

La Banca d'Italia, in data 7 agosto 2015, ha comunicato alla SGR gli esiti degli accertamenti ispettivi condotti dalla CONSOB, con esclusivo riguardo agli aspetti di competenza della Banca d'Italia stessa, invitando il Consiglio di Amministrazione della Società a predisporre un piano di interventi a riscontro delle richieste formulate dall'Autorità (di seguito, il "Piano Banca d'Italia"), da trasmettere entro 60 giorni, unitamente alle pertinenti valutazioni effettuate dal Collegio Sindacale. Il Piano Banca d'Italia e la documentazione a corredo è stato inviato all'Autorità di Vigilanza in data 6 ottobre 2015. La medesima nota della Banca d'Italia fissava un termine di 90 giorni decorrenti dall'invio del Piano Banca d'Italia entro cui dare attuazione agli interventi stessi e darne comunicazione all'Autorità, congiuntamente agli esiti dei riscontri effettuati dalle Funzioni di Controllo e dal Collegio Sindacale in ordine alla relativa efficacia. Il Consiglio di Amministrazione del 18 dicembre 2015 ha approvato una relazione nella quale sono state dettagliatamente riportate tutte le iniziative intraprese dalla SGR in attuazione del piano degli interventi. Il successivo 23 dicembre la relazione è stata trasmessa alla Banca d'Italia unitamente alla pertinente documentazione a corredo, dando atto della realizzazione del Piano Banca d'Italia nel pieno rispetto del termine di 90 giorni indicato nella richiesta dell'Autorità di Vigilanza. Con nota del 19 febbraio 2016, detta Autorità di Vigilanza ha comunicato alla Società di aver preso nota, esaminata la documentazione prodotta dalla SGR stessa, delle misure adottate