

RELAZIONE SEMESTRALE
DI TINTORETTO FIA ITALIANO IMMOBILIARE RISERVATO DI TIPO
CHIUSO
(già FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
MULTICOMPARTO SPECULATIVO DI TIPO CHIUSO TINTORETTO)

COMPARTO AKROTERION

AL 30 GIUGNO 2015



Codice Banca d'Italia: 461206

ISIN nominativo: IT0004998271

Sede legale: Via del Tritone n. 132 – 00187 ROMA – Tel. (+39) 06.5833.2919/Fax. (+39) 06.9029.2693

Sito internet: www.sorgentegroup.com - indirizzo e-mail: segreteria@sorgentesgr.it

R.E.A. 935010 – Codice Fiscale/Partita IVA e Reg. Imprese di Roma 05868181008

Capitale sociale deliberato, sottoscritto e versato: Euro 4.500.000

Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Sorgente Group S.p.A.

Albo SGR n° 30 – Sezione Gestori di FIA “sopra soglia”

INDICE

DATI DI SINTESI	4
SITUAZIONE PATRIMONIALE	5
NOTA ILLUSTRATIVA	7
Premessa	7
Andamento del settore immobiliare	9
Politiche di investimento del Comparto	18
Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del semestre	19
Valore della quota dalla data di istituzione del Comparto	20
Prospettive di investimento	21
Eventi di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2015	21
Rapporti intrattenuti con società appartenenti al Gruppo della SGR	21
Commento alle voci della Situazione Patrimoniale	22
Informazioni relative agli atti di acquisto e cessione dei beni	28
ESTRATTO RELAZIONE DI STIMA	29

DATI DI SINTESI

Valori in unità di Euro

Dati patrimoniali	30/06/2015	31/12/2014	Variazione percentuale
TOTALE ATTIVITA'	€ 10.402.947	€ 7.203.207	44,42
di cui:			
- Partecipazioni	€ 7.283.257	€ 6.959.628	4,65
- Immobili	€ 2.902.000		n.s.
- Liquidità disponibile	€ 198.968	€ 240.859	-17,39
- Altre attività	€ 18.722	€ 2.720	n.s.
TOTALE PASSIVITA'	€ 3.170.991	€ 272.737	n.s.
di cui:			
- Finanziamenti	€ 437.643		n.s.
- Altre passività	€ 2.733.348	€ 272.737	n.s.
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO	€ 7.231.956	€ 6.930.470	4,35
Quote in circolazione	14	14	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE (*)	€ 516.568,286	€ 495.033,571	4,35

(*) Il 7 aprile 2014 sono state raccolte sottoscrizioni per € 7.000.000 corrispondenti a 14 quote. I versamenti relativi a 7 quote sono pervenuti il 9 aprile 2014 per € 3.500.000. In data 16 dicembre 2014 sono state richiamate le residue sottoscrizioni per l'importo di € 3.500.000 ed in data 29 dicembre 2014 sono state versate ed emesse le ulteriori 7 quote.

Dati economici (**)	30/06/2015	30/06/2014	Variazione percentuale
Strumenti finanziari di cui:	€ 8.271		n.s.
- Partecipazioni	€ 8.271		n.s.
Immobili di cui:	€ 83.063		n.s.
- Plus/Minusvalenze	€ 139.039		n.s.
Oneri finanziari	(€ 1.769)		n.s.
Oneri di gestione	(€ 85.918)	(€ 29.599)	n.s.
UTILE / PERDITA DEL PERIODO	€ 301.486	(€ 29.599)	n.s.

SITUAZIONE PATRIMONIALE



**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FIA ITALIANO IMMOBILIARE RISERVATO DI TIPO CHIUSO
TINTORETTO
COMPARTO AKROTERION AL 30 GIUGNO 2015
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<i>ATTIVITA'</i>	Situazione al 30/06/2015		Situazione al 31/12/2014	
	Valore complessivo	In % dell'attivo	Valore complessivo	In % dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	7.283.257	70,01%	6.959.628	96,62%
Strumenti finanziari non quotati	7.283.257	70,01%	6.959.628	96,62%
A1. Partecipazioni di controllo	4.043.257	38,87%	3.719.628	51,64%
A2. Partecipazioni non di controllo	3.240.000	31,15%	3.240.000	44,98%
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	2.902.000	27,90%		
B1. Immobili dati in locazione				
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	2.902.000	27,90%		
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	198.968	1,91%	240.859	3,34%
F1. Liquidità disponibile	198.968	1,91%	240.859	3,34%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	18.722	0,18%	2.720	0,04%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi				
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre				
G5. Credito Iva	18.722	0,18%	2.720	0,04%
G6. Finanziamenti a società partecipate				
TOTALE ATTIVITA'	10.402.947	100%	7.203.207	100%
PASSIVITA' E NETTO				
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	437.643			
H1. Finanziamenti ipotecari	437.643			
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri (leasing, finanziamenti chirografari)				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire				
M. ALTRE PASSIVITA'	2.733.348		272.737	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.051		45.634	
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi	207			
M4. Altre	2.720.090		227.103	
M5. Debiti per cauzioni ricevute				
TOTALE PASSIVITA'	3.170.991		272.737	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO	7.231.956		6.930.470	
Numero delle quote in circolazione	14		14	
Valore unitario delle quote	516.568,286		495.033,571	

NOTA ILLUSTRATIVA
DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE DI SORGENTE SGR S.P.A.
SULLA RELAZIONE SEMESTRALE
DEL FIA ITALIANO IMMOBILIARE RISERVATO
DI TIPO CHIUSO TINTORETTO COMPARTO AKROTERION
AL 30 GIUGNO 2015

Premessa

In data 21 luglio 2011, è entrata in vigore la Direttiva 2011/61/UE (“AIFMD”) che ha armonizzato a livello comunitario la disciplina applicabile ai gestori (“GEFIA”) di fondi di investimento di tipo alternativo (“FIA”). La AIFMD introduce una disciplina europea comune applicabile a tutti i soggetti (i GEFIA, appunto), che gestiscono i FIA, nell’ambito dei quali rientrano anche, a tutti gli effetti, i fondi immobiliari gestiti dalla SGR, indipendentemente dal fatto che tali organismi siano di tipo aperto o chiuso e prescindendo dalla loro forma giuridica. I principali obiettivi che il legislatore europeo si è posto con l’emanazione della AIFMD sono:

- introdurre un’unica regolamentazione a livello europeo per tutti i GEFIA, sia quelli aventi sede legale in uno Stato membro (“GEFIA UE”), sia quelli aventi sede legale in un paese terzo (“GEFIA non UE”);
- creare un mercato interno per i GEFIA;
- facilitare la commercializzazione *cross-border* dei fondi *alternative* (“FIA”);
- aumentare la trasparenza del mercato europeo dei FIA, aprendo, in un secondo momento (2018), anche ai Paesi extra UE.

Per quanto attiene ai termini di recepimento della AIFMD nell’ordinamento italiano, si rassegna che la AIFMD è stata recepita in Italia con il D. Lgs del 4 marzo 2014 n. 44, che ha modificato il TUF ed ha inoltre provveduto a ridefinire alcuni aspetti della disciplina del servizio di gestione collettiva del risparmio.

Il recepimento della AIFMD è stato completato da una serie di provvedimenti del Ministero dell’economia e delle finanze, della Banca d’Italia e della CONSOB:

1. Decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30 recante “Regolamento attuativo dell’articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani”. Il Decreto è entrato in vigore il 3 aprile 2015;
2. il Provvedimento della Banca d’Italia e della CONSOB recante “Modifica del regolamento congiunto in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato con

provvedimento 29 ottobre 2007 e successive modificazioni”. Il Provvedimento è entrato in vigore il 3 aprile 2015;

3. il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 recante “Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio”, il quale è entrato in vigore il 3 aprile 2015;
4. la Delibera dell'8 gennaio 2015 n. 19094 recante “Modifiche ai regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernenti la disciplina degli emittenti e degli intermediari adottati rispettivamente con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni”, la quale si applica dal 3 aprile 2015;

nonché con i seguenti ulteriori interventi della Banca d'Italia:

- i. la Comunicazione del 25 marzo 2015. Recepimento della direttiva 2011/61/UE (AIFMD). Modifiche alla disciplina in materia di risparmio gestito. Adempimenti per le SGR che intendono essere iscritte all'albo della SGR come gestori di FIA.
- ii. la Comunicazione del 7 aprile 2015 sull'obbligo di partecipazione degli OICR alla Centrale dei rischi.

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2015, redatta ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n. 30 del 5 marzo 2015 in attuazione dell'art. 39 del D.Lgs. n.58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, Capitolo IV sezione I e II del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

La Relazione Semestrale è composta dai seguenti documenti:

- Situazione patrimoniale
- Nota Illustrativa.

I prospetti relativi alla Situazione patrimoniale sono stati redatti in unità di Euro.

Il Fondo immobiliare multicomparto chiuso di tipo speculativo “Tintoretto” riservato ad investitori qualificati è stato istituito con delibera del Consiglio di Amministrazione di Sorgente SGR S.p.A. (nel seguito anche la “SGR”) – autorizzata ad esercitare il servizio di gestione collettiva del risparmio – nel mese di maggio 2012 ed è poi divenuto un fondo multicomparto con delibera del Consiglio di Amministrazione della SGR in data 24 gennaio 2014.

Il Comparto Akroterion ha iniziato l'operatività in data 9 aprile 2014. In particolare, in data 7 aprile 2014 sono pervenute sottoscrizioni per Euro 7 milioni corrispondenti a n. 14 quote ciascuna del valore di Euro 500.000 da parte di Sorgente SGR S.p.A.. A fronte di tali sottoscrizioni si è provveduto, in data 8 aprile 2014, al richiamo parziale degli impegni per Euro

3,5 milioni che sono stati poi versati in data 9 aprile 2014 con emissione, in pari data, a seguito dell'integrale adempimento degli impegni richiamati, di n. 7 quote.

In data 16 dicembre 2014 sono state richiamate le residue sottoscrizioni per l'importo di Euro 3,5 milioni ed in data 29 dicembre 2014 sono state emesse le ulteriori n. 7 quote.

Nei primi mesi del 2015 sono state nuovamente aperte le sottoscrizioni per il periodo 15 aprile 2015 – 30 giugno 2015; l'importo offerto in sottoscrizione è pari a Euro 3.000.000 sulla base del NAV al 31 dicembre 2014. In data 30 giugno 2015, sono pervenute sottoscrizioni da parte di Sorgente SGR S.p.A. per n. 5 quote pari a Euro 2.475.167,85 sulla base del NAV al 31 dicembre 2014. In data 14 luglio 2015 è stato effettuato il richiamo degli impegni; in merito si fa rinvio a quanto verrà detto nel paragrafo "Eventi di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2015". L'Assemblea del Fondo (con la partecipazione dei sottoscrittori dei singoli comparti) in data 9 luglio 2015 ha deliberato in merito ad alcune modifiche al Regolamento del Fondo tra cui il cambio di denominazione in "Tintoretto FIA Italiano Immobiliare Riservato di tipo chiuso".

Il patrimonio del Comparto alla data della presente Relazione Semestrale è pari a Euro 7 milioni rappresentati da n. 14 quote.

La durata del Comparto è fissata in 30 anni a decorrere dalla data di chiusura della prima sottoscrizione.

Le funzioni di Depositario sono esercitate da Caceis Bank Luxembourg.

Andamento del settore immobiliare

CONTESTO MACROECONOMICO

Nei primi 3 mesi dell'anno l'attività economica ha riscontrato un consolidamento negli Stati Uniti, in Giappone e in Gran Bretagna, contro un generale indebolimento della crescita in alcune delle principali economie emergenti (Cina, Russia e Brasile in primis). Per il 2015 è attesa una lieve accelerazione del Commercio mondiale, anche per il permanere del prezzo del petrolio su livelli comunque bassi rispetto alla media degli ultimi 5 anni. Le proiezioni dell'Fmi confermano un generale irrobustimento della crescita nel 2015 e nel 2016.

Tavola 1

Scenari macroeconomici (variazioni e punti percentuali)						
VOCI	Previsioni gennaio 2015		Previsioni aprile 2015		Revisioni apr. 2015 su gen. 2015	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
PIL						
Mondo	3,5	3,7	3,5	3,8	0,0	0,1
Paesi avanzati	2,4	2,4	2,4	2,4	0,0	0,0
<i>area dell'euro</i>	1,2	1,4	1,5	1,6	0,3	0,2
<i>Giappone</i>	0,6	0,8	1,0	1,2	0,4	0,4
<i>Regno Unito</i>	2,7	2,4	2,7	2,3	0,0	-0,1
<i>Stati Uniti</i>	3,6	3,3	3,1	3,1	-0,5	-0,2
Paesi emergenti	4,3	4,7	4,3	4,7	0,0	0,0
<i>Brasile</i>	0,3	1,5	-1,0	1,0	-1,3	-0,5
<i>Cina</i>	6,8	6,3	6,8	6,3	0,0	0,0
<i>India</i>	6,3	6,5	7,5	7,5	1,2	1,0
<i>Russia</i>	-3,0	-1,0	-3,8	-1,1	-0,8	-0,1
Commercio mondiale	3,8	5,3	3,7	4,7	-0,1	-0,6

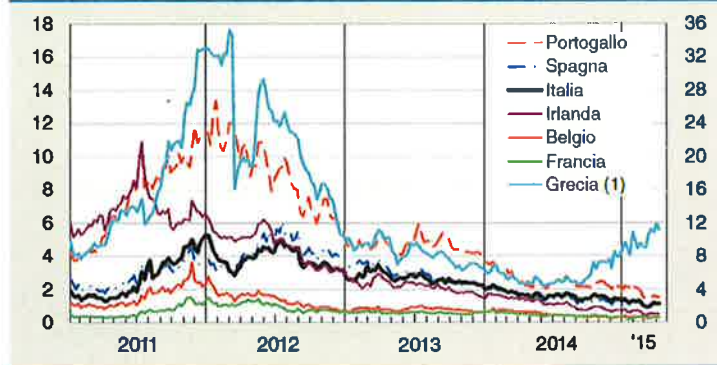
Fonte: FMI. *World Economic Outlook*.

In marzo la Federal Reserve ha lasciato invariato l'intervallo obiettivo per i tassi sui *federal funds* (rimasto fisso a 0,0 - 0,25), confermando di non ritenere probabile un rialzo dei tassi ufficiali a breve. I mercati continuano ad attendersi un primo rialzo nella seconda metà dell'anno. Nel Regno Unito non si prevedono invece rialzi del tasso ufficiale prima del 2016. Il quadro internazionale resterà pertanto caratterizzato, anche nei prossimi mesi, da una sostanziale stabilità delle politiche monetarie nelle principali economie occidentali.

A marzo il programma di acquisto dell'Eurosistema è stato esteso anche ai titoli pubblici, con una previsione di acquisti mensili per 60 Miliardi di euro almeno fino a fine settembre del 2016 o, in ogni caso, fino a quando non sarà raggiunto l'obiettivo di un aggiustamento a rialzo, stabile e duraturo, del tasso di inflazione coerente con i parametri di stabilità dei prezzi stabiliti per l'area Euro e pari (o prossimo) al 2%. Dopo l'annuncio dell'ampiamiento del programma la caduta delle aspettative sull'inflazione a medio termine si è arrestata e si è osservata un'inversione di tendenza, mentre nell'area euro è proseguita la discesa dei rendimenti dei titoli di Stato.

L'incertezza gravante sull'esito della trattativa per il *restructuring* del debito greco e per il connesso sblocco delle misure di sostegno da parte delle istituzioni europee, non sembra avere al momento influito sulle condizioni dei mercati finanziari internazionali.

**Differenziali di interesse tra titoli di Stato
decennali e il corrispondente titolo tedesco**
(dati di fine settimana; punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.
(1) Scala di destra.

In Italia, tra la fine del 2014 e i primi mesi del 2015, si sono intensificati i segnali congiunturali favorevoli, anche se si è ancora in attesa del consolidarsi della ripresa del ciclo economico. Nonostante la relativa stazionarietà del Pil, che nell'ultimo trimestre del 2014 ha finalmente arrestato la sua contrazione, i dati rilevati confermano l'espansione dei consumi di beni durevoli e servizi (+0,5% sul trimestre precedente), l'accelerazione delle esportazioni (+1,6%) e una lieve ripresa degli investimenti (+0,2%), mentre l'inflazione al consumo nel primo trimestre dell'anno è stata pressoché nulla (+0,1% su base annua), soprattutto per effetto del basso livello dei beni energetici e del debole aumento delle componenti di fondo. Anche nel settore delle costruzioni si è registrato un calo nel ritmo di contrazione degli investimenti nell'ultimo trimestre del 2014 (-0,6% contro il -2,3% del 3° trimestre dell'anno).

L'annuncio che nell'ambito del programma di acquisti di titoli pubblici da parte dell'Eurosistema, saranno acquistati titoli di Stato italiani per un controvalore di circa 130 Miliardi di euro ha influito positivamente riducendo sia i premi per il rischio sul debito sovrano sia quelli sui *credit default swap* delle maggiori banche. In particolare, il rendimento del BTP decennale è sceso stabilmente sotto la soglia dell'1,3% a partire dal mese di marzo e i corsi azionari hanno registrato marcati rialzi riducendo significativamente la loro volatilità. Gli impatti sul Pil derivanti dalla piena attuazione del programma di acquisti sono stimati compresi tra lo 0,5% di crescita del Pil per quest'anno ed un +1,5% per il 2016.

Tra febbraio e novembre la raccolta delle banche italiane è aumentata per effetto dell'incremento dei depositi delle imprese e delle famiglie residenti, mentre nel corso del primo trimestre del 2015 le condizioni di offerta del credito hanno subito un allentamento sia per le imprese che per le famiglie, per effetto del quale la domanda di prestiti da parte delle seconde per l'acquisto di abitazioni avrebbe registrato un nuovo incremento. Contestualmente si è riscontrata una flessione nel costo di questi finanziamenti, sia alle imprese (mediamente il calo è stato di 15 punti base) sia alle famiglie (il costo medio dei nuovi mutui alle famiglie in marzo si collocava al 2,8%).

**Andamento di variabili finanziarie e cronologia
del programma di acquisto di titoli dell'Eurosistema**
(variazioni percentuali, salvo diversa indicazione)

PERIODO DI RIFERIMENTO (1)	5 nov. 2014- 21 gen. 2015	21 gen. 2015- 6 mar. 2015	6 mar. 2015- 10 apr. 2015	5 nov. 2014- 10 apr. 2015 (2)
Tasso BTP a 10 anni (3)	-74	-37	-5	-117
CDS banche italiane (3)	29	-51	7	-15
Dollaro/euro (4)	-7	-5	-4	-15
Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro (4)	-4	-4	-2	-10
Corsi azionari (5)	3	12	6	23

Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters Datastream e Bloomberg.

(1) 5 novembre 2014, giornata lavorativa precedente l'avvio dei lavori preparatori; 21 gennaio 2015, giornata lavorativa precedente l'annuncio del programma; 6 marzo 2015, giornata lavorativa precedente l'avvio del programma. – (2) Eventuali discrepanze sono attribuibili ad arrotondamenti. – (3) Punti base. – (4) Variazioni negative indicano un deprezzamento. Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è calcolato rispetto alle divise dei 19 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro. – (5) Indice FTSE Italia MIB.

IL MERCATO IMMOBILIARE ITALIANO

Nel corso del primo trimestre dell'anno le transazioni sul mercato immobiliare italiano hanno subito una flessione che ha parzialmente eroso i margini di recupero registrati nel corso del 2014 rispetto ai minimi del 2013, evidenziando la fragilità della ripresa in atto. Il tasso tendenziale annuo di crescita riferito all'insieme delle transazioni ha segnato nel primo scorcio dell'anno un -3,4%, corrispondente a circa 208 mila compravendite tra i settori residenziale e non residenziale. Le performance peggiori riguardano i settori produttivo (-7,1%) e terziario (-6,4%), mentre il residenziale ha sostanzialmente contenuto la flessione ad un -3% (pari a 3 mila transazioni in meno).

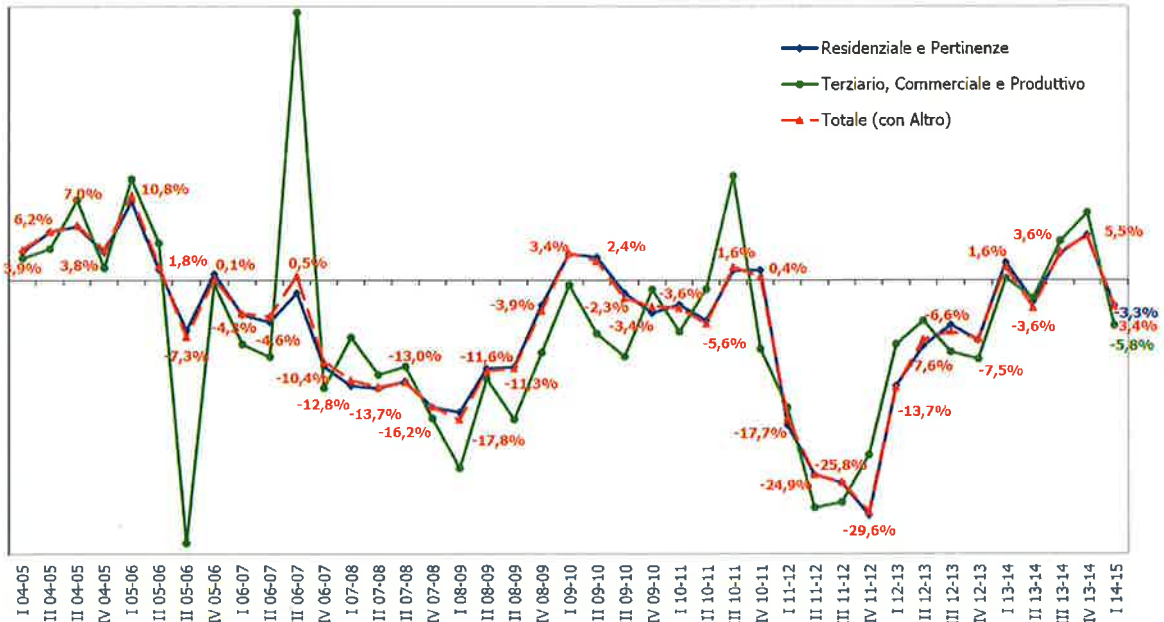
VARIAZIONE % ANNUA DELLE NTN IN ITALIA – DATO AL I TRIMESTRE 2015

Var %	I trim 13-14	II trim 13-14	III trim 13-14	IV trim 13-14	I trim 14-15
Residenziale	4,1%	-1,0%	4,2%	7,1%	-3,0%
Terziario	-10,3%	-6,9%	-2,0%	0,3%	-6,4%
Commerciale	4,7%	-5,0%	9,0%	14,1%	-5,2%
Produttivo	-0,7%	10,4%	1,6%	3,1%	-7,1%
Pertinenze	-0,1%	-5,0%	2,4%	4,1%	-3,6%
Altro	-1,4%	-8,4%	4,8%	3,6%	-3,1%
Totale	1,6%	-3,6%	3,6%	5,5%	-3,4%

Fonte: Osservatorio del mercato immobiliare, Nota I Trimestre 2015 – Agenzia delle Entrate

La serie storica delle variazioni % trimestrali (variazioni calcolate su base annuale) riscontrate nei settori non residenziali e in quello residenziale evidenzia la maggiore volatilità dei primi rispetto al secondo, soprattutto per via del minore numero di transazioni che li caratterizza e della loro conseguente maggiore influenza sulle oscillazioni degli altri comparti. L'analisi della congiuntura di mercato degli ultimi 11 anni evidenzia chiaramente il succedersi di due distinte fasi di crescita, una prima – avviatasi nel trimestre del 2007 - caratterizzata da cali percentuali contenuti ma costanti, una seconda, successiva ma più breve, contraddistinta invece da cali

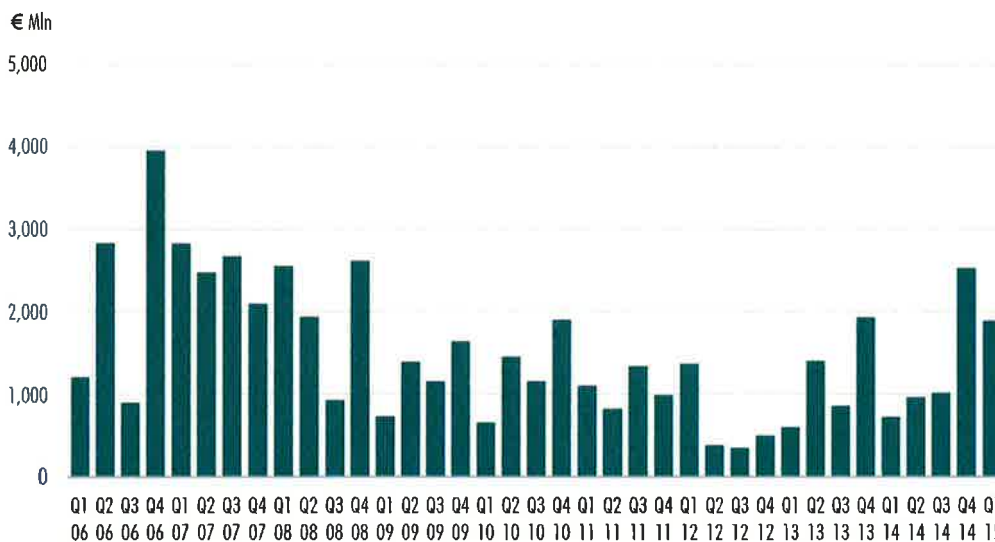
significativi e che ha raggiunto il culmine alla fine del 2012, segnando una riduzione degli scambi del 29,5% circa.



Fonte: Osservatorio del mercato immobiliare, Nota I Trimestre 2015 – Agenzia delle Entrate

Analizzando più nel dettaglio la congiuntura nel segmento *Corporate* del mercato immobiliare italiano, sulla base dei dati recentemente elaborati da CBRE, nel corso del primo trimestre dell'anno il volume di investimenti ha raggiunto un controvalore pari a 1,9 Miliardi di euro, dato che segna un massimo rispetto al valore degli scambi rilevato nel primo trimestre nel corso degli ultimi quattro anni. In linea con quanto riscontrato nel corso del 2014, anche nei primi tre mesi dell'anno la maggior parte degli investimenti conclusi nel nostro Paese è risultato provenire dall'estero (1,7 Miliardi di euro, pari al 90% circa del volume complessivo), anche se questo dato risulta piuttosto influenzato dall'operazione di acquisizione, da parte della Qatar Holding della partecipazione nel 100% del Progetto di sviluppo di Milano "Porta Nuova".

INVESTIMENTI IMMOBILIARI IN ITALIA, SEGMENTO *CORPORATE* – VOLUMI TRIMESTRALI



Fonte: CBRE Research, Q1 2015.

Conseguentemente, si evidenzia che solo il 24% del capitale estero investito in Italia nel trimestre ha riguardato acquisizioni di portafogli immobiliari, mentre nel complesso soltanto una piccola quota di operations ha avuto per oggetto *single asset*. Conseguentemente, la dimensione media delle transazioni del periodo è stata di soli 28 Milioni di euro. I principali trends emersi nel corso degli ultimi mesi sono stati i seguenti:

- crescente interesse di investitori privati, in genere studi professionali, all'acquisto della sede dove svolgere la propria attività lavorativa;
- aumento della percentuale di investimenti *non core*, effettuati da *developers* o investitori opportunistici e aventi ad oggetto immobili vuoti da valorizzare e/o convertire a destinazioni quali alberghiero e residenziale di lusso o *retail highstreet*. A titolo di esempio, il 35% degli acquisti di uffici effettuati negli ultimi mesi (per un totale di circa 300 milioni di euro) hanno riguardato immobili vuoti e da riqualificare.

Per ciò che riguarda le *asset class* d'investimento, al netto dell'operazione che ha riguardato la Qatar Holding su Porta Nuova, la destinazione d'uso prevalente è stata quella degli uffici (35% del volume totale, pari a 300 Milioni di euro), seguita dal *retail* (9% del totale), dalla logistica (5% con circa 90 Milioni di euro) e dall'alberghiero (3% per un totale di 55 Milioni di euro), quest'ultimo evidenziato quale settore in fase ascendente nell'interesse degli investitori istituzionali e professionali.

I fondi sovrani mediorientali e gli *HNWI* continuano a prediligere l'acquisto di *Trophy asset* a destinazioni uffici e *retail highstreet* nelle principali città d'arte, mentre gli investitori opportunistici e i fondi esteri di Private Equity guardano ancora con maggiore interesse alle opportunità offerte dall'acquisto di *distressed assets*.

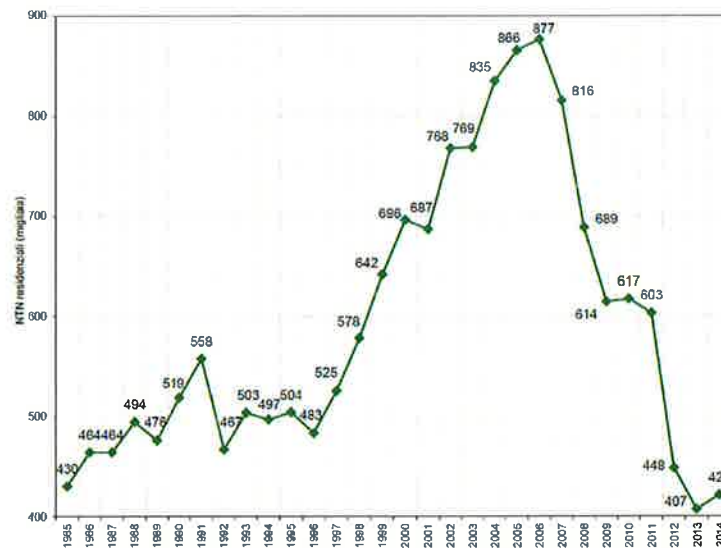
La ripresa d'interesse degli investitori sta contribuendo alla compressione dei rendimenti nel segmento *prime* di diversi settori del *real estate*. Il progressivo esaurimento del prodotto *prime* e

la crescente competizione che si sta generando tra gli investitori, unito al contenimento dei tassi di interesse su livelli storicamente ai minimi, continueranno a guidare il trend ribassista dei rendimenti anche nei prossimi mesi.

IL MERCATO RESIDENZIALE

Il mercato immobiliare delle abitazioni, dopo la lunga e ripida discesa avviata dal 2007, è tornato a crescere nel 2014, raggiungendo la quota di 421 mila unità compravendute, rimanendo al di sotto dei valori registrati alla fine degli anni '80 ma facendo comunque registrare un incremento del 3,5% rispetto al 2013. Per il comparto residenziale si è trattato del primo rialzo dopo tre anni di perdite consecutive.

Figura 1: Andamento del NTN (migliaia) 1995-2013



Fonte: Agenzia delle Entrate

La rinnovata fiducia nel sistema Paese e l'interesse dimostrato da parte degli investitori internazionali, orientati in questa fase principalmente verso gli immobili non residenziali di qualità, hanno generato effetti benefici anche nel mercato residenziale, che copre la quota preponderante dell'intera industria immobiliare (circa l'80% del fatturato complessivo).

Nel primo semestre del 2014 le compravendite del settore abitativo hanno raggiunto le 218 mila unità circa, con un aumento del 4% rispetto al primo semestre del 2013. La ripresa arriva soprattutto dalle grandi città (Roma, Milano, Bologna, Firenze, Napoli, e Torino), che segnalano un rinnovato interesse per l'acquisto nelle maggiori aree urbane rispetto alla provincia, indicativo di un primo segnale di una ripresa più robusta del mercato immobiliare.

Non bisogna però trascurare che, come evidenziato dall'Osservatorio del Mercato Immobiliare dell'Agenzia delle Entrate (OMI) nelle note trimestrali pubblicate nel corso del 2014, il dato moderatamente positivo del 2014 (+3,5%) dipende in parte dagli effetti che ha avuto sul mercato l'entrata in vigore, il 1° gennaio 2014, del nuovo regime delle imposte di registro, ipotecaria e

catastale applicabile agli atti di trasferimento a titolo oneroso di diritti reali immobiliari¹ (Articolo 10 del D.lgs.14 marzo 2011, n. 23). Ciononostante le tendenze in atto rimangono orientate alla crescita.

Gli elementi che consentono di ipotizzare l'avvio nei prossimi semestri di una nuova fase ascendente del mercato immobiliare, soprattutto nel settore residenziale, dipendono da alcuni fattori, tra i quali vale la pena evidenziare i seguenti:

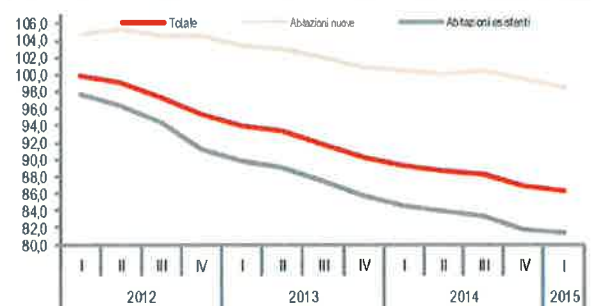
1. per un bene d'uso come l'abitazione è inevitabile come al di sotto di certi livelli sia difficile scendere, in quanto le necessità alla base dell'acquisto impongono nel medio termine il realizzarsi della compravendita;
2. diversi indicatori mostrano un quadro di maggiore fiducia da parte delle famiglie; ad esempio, l'indice relativamente al clima futuro² è passato da una media di 91,4 nel 2013 ad un 116,6 rilevato nel mese di febbraio 2015;
3. I tassi di interesse sui mutui sono ulteriormente diminuiti (3,4% in media nel 2014) ed il credito bancario alle famiglie per l'acquisto è aumentato (+12,7% su base annua), seppure permanga un atteggiamento di maggiore selettività da parte del settore bancario;
4. la possibilità di usufruire del fondo di garanzia per la prima casa, che, con una dotazione finanziaria di circa 650 milioni di euro, rappresenta un importante strumento di accesso al credito per la casa a favore dei privati;
5. la discesa dei prezzi nominali registrata negli ultimi anni, che non è stata nel complesso particolarmente vistosa, è proseguita anche nel corso del 2014. Questo calo, pari a circa il 12% tra il 2011 e il 2014, è probabilmente percepito dai potenziali acquirenti come "occasione da non perdere" inducendo ad una maggiore propensione all'acquisto.

¹ La nuova disciplina risulta normalmente più vantaggiosa e deve avere, per questo, indotto gli acquirenti a traslare la stipula degli atti di compravendita al 2014, con l'effetto di far risultare più depresso l'andamento dell'ultimo trimestre del 2013 e, per contro, più positivo l'andamento del I trimestre 2014. Neutralizzando l'effetto della traslazione degli atti da dicembre 2013 a gennaio 2014, è stato ricostruito un tasso di variazione del 2014 rispetto al 2013, al netto quindi dell'effetto fiscale, per le unità immobiliari residenziali compravendute pari a +0,7%, più moderato quindi rispetto al tasso osservato.

² Assai utile per comprendere la propensione ad affrontare acquisti che richiedono una forte esposizione nel lungo periodo.

L'intensità della crescita è connessa al rafforzamento, anche nel 2015, dei fattori sopracitati. Quale contrappeso di qualche rilievo è, invece, da evidenziare la drastica riduzione dei tassi di risparmio cui si è assistito nell'ultimo decennio che, come osservato dall'OMI nel Rapporto Immobiliare 2015 sul mercato residenziale, *“reca con sé la riduzione dello stock accumulato da poter mobilitare nel futuro per l'acquisto dell'abitazione. E' evidente che risulterà ancor più rilevante la copertura con debito, che richiede condizioni di accesso e sostenibilità “più sicure”*. Il 2015, dunque, si apre con una conferma della tendenza al ribasso dei prezzi delle abitazioni, un trend in atto oramai da più di tre anni.

INDICI DEI PREZZI DELLE ABITAZIONI IPAB
I trimestre 2012-I trimestre 2015, indici (base 2010=100)



Nel dettaglio, durante il primo trimestre 2015, sulla base delle stime preliminari elaborate dall'ISTAT, l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB³) acquistate dalle famiglie (di cui si riporta il grafico

al lato) sia per fini abitativi sia per investimento è diminuito dello 0,7% rispetto al trimestre precedente e del 3,4% nei confronti dello stesso periodo del 2014.

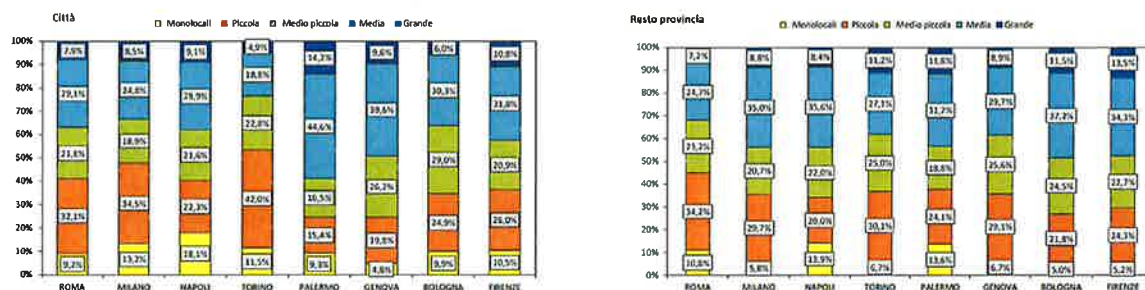
La diminuzione tendenziale è dovuta sia ai prezzi delle abitazioni esistenti (-3,8%) sia a quelli delle abitazioni nuove (-2,0%).

Anche il dato congiunturale conferma il quadro di generale ribasso dei prezzi. Quello registrato nel primo trimestre 2015 è, infatti, il quattordicesimo calo congiunturale consecutivo e per la prima volta è il risultato di una diminuzione dei prezzi delle abitazioni nuove (-1,0%) più ampia di quella delle abitazioni esistenti (-0,5%). Rispetto al 2010, la diminuzione dei prezzi delle abitazioni raggiunge il -13,7%.

Secondo i dati OMI relativi alle diverse macro aree geografiche, l'andamento e la distribuzione dei volumi di scambio evidenzia una ripresa delle compravendite più accentuata nell'area del Centro che, con una quota di mercato pari al 21,3%, segna un rialzo del 6,5%. Nell'area del Nord-Est, che rappresenta il 19% degli scambi complessivi, l'incremento è del 5,0%, mentre l'area del Nord-Ovest, dove si concentra la quota più elevata delle transazioni (NTN), 32,7%, guadagna il 3,4%. Infine, risultano ancora contenuti i tassi registrati nelle aree del Sud, +0,8% e delle Isole, +0,2%. Nel 2014 in Italia si sono vendute abitazioni per un totale di circa 44 milioni di metri quadrati, con una superficie media per unità abitativa compravenduta pari a 105,2 m². Le abitazioni compravendute sono mediamente più piccole nei capoluoghi, 98,2 m², rispetto ai 108,9 m² dei non capoluoghi.

³ IPAB: indice sviluppato dall'ISTAT che rileva i prezzi delle abitazioni sia nuove sia esistenti acquistate dalle famiglie indipendentemente dalla finalità d'uso ossia dal fatto che l'acquisto venga realizzato per fini abitativi o per investimento.

Quote NTN 2014 delle principali città e resto provincia per classi dimensionali delle abitazioni



Fonte: Agenzia delle Entrate

Il mercato residenziale nelle otto principali città per numero di abitanti mostra, nel 2014, una ripresa più accentuata rispetto a quella riscontrata mediamente a livello nazionale. I tassi di crescita sono molto sostenuti, con le migliori *performance* per i mercati residenziali nelle città di Bologna (+18,5%) e Genova (+15%). Roma, che da sola rappresenta il 36,3% delle transazioni delle grandi città, registra un aumento di compravendite intorno al 14%, mentre Milano che detiene anch'essa una quota elevata di transazioni (21,3%) mostra un rialzo più contenuto (5%). Nelle otto maggiori città si è realizzato oltre un quarto del valore del fatturato nazionale. Infine, Milano è la città con il valore medio di un'abitazione compravenduta più elevato (320 mila euro circa), segue Roma con un valore medio intorno a 310 mila euro.

Politiche di investimento del Comparto

Come previsto dal Regolamento del Fondo Tintoretto, per lo specifico Comparto, il patrimonio è investito anche indirettamente in beni immobili e in diritti reali immobiliari con varia destinazione, sia residenziale che ad uso terziario, industriale, commerciale e direzionale, nonché turistico alberghiera, finalizzati ad un loro mantenimento in portafoglio per medio/lungo termine, realizzati e in buono stato, già locati o facilmente locabili per i quali il profilo di rendimento è determinato dal canone di locazione e dall'eventuale plusvalenza realizzabile, ovvero da ristrutturare/restaurare/mantenere, che, per peculiarità tecnico-strutturali e/o di localizzazione, si presentano con buoni potenziali di rivalutazione. Tali investimenti possono riguardare anche terreni dotati di concessione edilizia o di documento equipollente ed aree edificabili da sviluppare mediante interventi edilizi, azioni di valorizzazione e/o riqualificazione, con destinazione d'uso varia, che, per peculiarità tecnico-strutturali e/o di localizzazione, si presentano con buoni potenziali di rivalutazione.

Il Comparto investe prevalentemente in Italia e all'estero.

Gli investimenti possono essere effettuati anche indirettamente, tramite società destinate a perseguire finalità strumentali alle attività di investimento del Comparto, per l'attività di investimento immobiliare e di finanziamento interno delle stesse operazioni di investimento.

La gestione della liquidità, nei limiti e secondo le modalità previste dalla normativa vigente, viene effettuata in stretta correlazione con l'attività immobiliare del Comparto al fine di trarne il massimo vantaggio in termini di efficienza gestionale e di redditività.

L'impiego in strumenti finanziari derivati è previsto ai soli fini di copertura dei rischi.

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco del semestre

In data 20 gennaio 2015, il Comparto ha realizzato un ulteriore investimento immobiliare. L'operazione, deliberata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 novembre 2014, ha portato all'acquisto delle suite 411/412 dell'immobile Hotel Bellevue sito in Cortina d'Ampezzo (BL) al prezzo di acquisto di Euro 2.700.000 oltre IVA e imposte di legge con subentro nel contratto di finanziamento in essere con UniCredit avente scadenza nel 2024 e debito residuo al momento dell'acquisto Euro 456.716.

Con riferimento all'operazione di quotazione di Sorgente RES S.p.A. SIIQ (nel seguito "Sorgente RES"), di cui alla precedente relazione semestrale e rendiconto annuale, si segnala che in data 1° aprile 2015 il Consiglio di Amministrazione della società ha approvato il progetto di quotazione delle azioni ordinarie della società sul Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A e l'Assemblea straordinaria dei soci di Sorgente RES in data 9 aprile 2015 ha deliberato di aumentare il proprio capitale. In tale ambito la Akron SAS, detenuta dal Comparto al 10%, ha conferito le cubature di Paglian Casale e di Ponte Galeria per un valore complessivo pari ad euro 37.600.000 sottoscrivendo così n. 37.600.000 azioni di Sorgente RES. L'efficacia della sottoscrizione e del conferimento è sottoposta alla condizione sospensiva che, entro il termine del 30 luglio 2016 sia stato sottoscritto l'accordo di collocamento istituzionale (cd. *institutional underwriting agreement*) al termine del periodo di offerta delle azioni ordinarie rinvenienti dall'aumento di capitale deliberato da Sorgente RES S.p.A. SIIQ in data 9 aprile 2015, sopra citato, a servizio dell'operazione di quotazione in Borsa.



Valore della quota dalla data di istituzione del Comparto

I risultati conseguiti dal Comparto dalla data di costituzione sono sintetizzati nella tabella che segue.

	<i>Valore del Fondo</i>	<i>N° quote</i>	<i>Valore unitario</i>	<i>Variazione % semestrale</i>	<i>Variazione % annuale</i>
Alla data di costituzione	3.500.000	7	500.000,000		
Al 30 giugno 2014	3.470.401	7	495.771,571	- 0,85	
Al 31 dicembre 2014	6.930.470	14	495.033,571		- 0,99
Al 30 giugno 2015	7.231.956	14	516.568,286	4,35	

Il valore del Comparto alla data di avvio ammontava a Euro 3.500.000, suddiviso in n. 7 quote del valore nominale di Euro 500.000. A seguito di successive sottoscrizioni il patrimonio del Comparto è divenuto pari a Euro 7.000.000 corrispondenti a n. 14 quote.

Il valore complessivo netto del Comparto al 30 giugno 2015 è pari a € 7.231.956 e determina un valore unitario delle quote pari a € 516.568,286 (€ 495.033,571 al 31 dicembre 2014) con un incremento nel valore della quota del 4,35% rispetto al 31 dicembre 2014 e un incremento del 4,19% rispetto al 30 giugno 2014.

Il risultato di periodo è positivo ed è pari a Euro 301.486. Tale risultato deriva dalla somma algebrica delle diverse componenti di costo e di ricavo nonché dalle valutazioni del portafoglio immobili, detenuto direttamente e indirettamente.

Di seguito un dettaglio delle principali voci di costo e di ricavo rilevate nel periodo.

Sul lato dei ricavi nel semestre sono stati contabilizzati nella voce “Altri ricavi ed oneri” ricavi per Euro 315.359 a fronte dell’effetto cambio positivo emerso dalla conversione delle poste in valuta.

Sul lato dei costi hanno influito gli oneri per la gestione degli immobili pari a Euro 55.976 (inclusa IMU), gli oneri finanziari per Euro 1.769, gli oneri di gestione per Euro 85.918 (comprensivi tra l’altro della commissioni di gestione e commissione depositario e degli oneri per esperti indipendenti).

La valutazione del portafoglio immobiliare ha fatto emergere complessivamente plusvalenze sulle partecipazioni immobiliari detenute per Euro 8.271 e plusvalenze sugli immobili detenuti direttamente per Euro 139.039.

Il valore unitario della quota del Comparto al 30 giugno 2015 sarà reso noto ai partecipanti ai sensi del Regolamento. Copia della presente Relazione Semestrale sarà inoltre disponibile presso la sede della SGR nonché della Depositario.

Prospettive di investimento

In linea con quanto previsto dal Regolamento del Fondo per lo specifico Comparto, lo scopo è di investire e gestire professionalmente le risorse del Comparto al fine di favorire una crescita equilibrata e graduale nel tempo del valore reale degli investimenti.

Eventi di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2015

Come già esposto in precedenza nella “Premessa”, in data 9 luglio 2015 l’Assemblea del Fondo (con la partecipazione dei sottoscrittori dei singoli comparti) ha deliberato in merito ad alcune modifiche al Regolamento di gestione tra cui il cambio della denominazione del Fondo in “Tintoretto FIA Italiano Immobiliare Riservato di tipo chiuso” .

In data 14 luglio 2015 si è proceduto con il richiamo degli impegni per il complessivo importo di Euro 2.475.168 corrispondente alle sottoscrizioni pervenute. In pari data il sottoscrittore (Sorgente SGR S.p.A.) ha versato l’importo di Euro 75.168 mentre i restanti Euro 2.400.000 sono stati compensati con un debito già in essere in capo al Comparto nei confronti della SGR per l’importo dalla stessa anticipato al Comparto nel corso del I semestre 2015 e classificato nella presente Relazione Semestrale nelle “Altre passività - Altre”.

Rapporti intrattenuti con società appartenenti al Gruppo della SGR

Nel mese di dicembre 2014, il Comparto ha acquistato il 100% della società Sherry park LLC proprietaria di due appartamenti ad uso foresteria ubicati a New York ed in merito a tale operazione si segnalano i seguenti rapporti:

- il Comparto ha un debito verso Sorgente Group per l’importo di USD 250.000 come saldo prezzo a fronte dell’acquisto della partecipazione di cui sopra;
- la partecipata, Sherry park LLC, ha in essere un contratto di affitto con Sorgente Group S.p.A. avente ad oggetto i due appartamenti di cui sopra ad un canone annuo di USD 240.000;

- la partecipata, Sherry Park LLC, ha un debito nei confronti di Sorgente Group S.p.A. sorto ante trasferimento al Comparto nell'ambito delle operazioni di tesoreria pari a USD 1.000.019.

Nel 2014 sono stati affidati a Sorgente REM S.p.A. i servizi di Project nell'ambito della ristrutturazione dell'immobile in Cortina.

Ciò premesso si riporta di seguito il dettaglio dei saldi economici e patrimoniali per il primo semestre 2015 relativi alla società Sorgente REM S.p.A.:

• Attività:	€	0
• Passività:	€	57.638
• Ricavi:	€	0
• Costi:	€	3.571

Non vi sono altri rapporti da segnalare con le società del Gruppo e/o con gli altri Fondi gestiti da Sorgente SGR.

Commento alle voci della Situazione Patrimoniale

In merito alla Situazione Patrimoniale, si riporta di seguito un breve commento delle Attività e delle Passività che la compongono.

Attività**€ 10.402.947**

Sono prevalentemente costituite da due partecipazioni, di cui una di controllo ed una non di controllo, entrambe in società immobiliari. Il Comparto detiene inoltre una porzione immobiliare sita in Cortina d'Ampezzo.

In particolare comprendono:

A) Strumenti finanziari**€ 7.283.257****1 - Strumenti finanziari non quotati**

Ne fanno parte le seguenti partecipazioni:

- | | |
|------------------------------------|-------------|
| - Sherry Park LLC | € 4.043.257 |
| - Akron SaS di Sorgente REM S.p.A. | € 3.240.000 |

La Sherry Park LLC, interamente detenuta dal Comparto, è stata acquisita il 23 dicembre 2014 al prezzo di USD 4.500.000 dalla parte correlata Sorgente Group S.p.A..

La valutazione al 30 giugno 2015 è stata determinata dall'Esperto Indipendente Achademia Real Estate Srl considerando l'ultima situazione economico-patrimoniale disponibile (30 giugno 2015) rettificata per tenere conto del valore di mercato dei due appartamenti ubicati nel complesso immobiliare "The Sherry Netherland Building", collocato al 781 di Fifth Avenue, in New York, detenuto dalla società. In relazione alla percentuale di possesso è stato, quindi, determinato il valore da attribuire alla partecipazione al 30 giugno 2015. Da tale valutazione è emersa una plusvalenza di € 8.271 rispetto al valore di carico.

Il Comparto detiene inoltre il 10% della Akron S.a.S. di Sorgente REM S.p.A., acquistata il 9 aprile 2014. Trattasi di partecipazione non di controllo in società immobiliare. La normativa di riferimento prevede che per tali partecipazioni, trascorso un periodo che di norma non può essere inferiore a un anno dall'acquisizione, il valore attribuito sia pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Comparto. Il valore del patrimonio netto contabile può eventualmente essere rettificato per tenere conto di ulteriori componenti economicamente rilevanti rinvenienti, ad esempio, dalle caratteristiche della struttura organizzativa, da specifiche competenze professionali ecc., alla luce di un generale principio di prudenza, sulla base del valore risultante:

- da transazione riguardanti quantità di titoli significative rispetto alla partecipazione detenuta dal fondo a condizione che tale trasferimento sia effettuato da un soggetto terzo;
- dall'applicazione di metodi di valutazione basati su indicatori di tipo economico-finanziario.

Con riferimento allo specifico investimento del Comparto, si fa presente che la Akron S.a.S. è proprietaria di un terreno destinato alla realizzazione di un importate progetto di sviluppo; il valore di carico della partecipazione, pari al prezzo corrisposto al momento dell'acquisto, tiene conto del valore corrente del terreno alla data di acquisto e dell'iniziativa in corso.

Il criterio previsto dalla normativa di riferimento, in presenza di un investimento quale quello detenuto dal Comparto nella Akron S.a.S., risulta di difficile interpretazione ed applicazione pertanto alla data del 30 giugno 2015 la partecipazione è stata valutata confermando il valore di carico (costo) in quanto si è ritenuto che non vi siano specifiche circostanze che richiedano una svalutazione. A supporto è stato richiesto un parere di congruità sulla valutazione dell'unico asset della società partecipata espressamente richiesto all'esperto indipendente del Comparto dal quale emerge un valore del terreno superiore rispetto a quello assunto al momento dell'acquisto della partecipazione. La quota di patrimonio netto rettificato della partecipata, di spettanza del Comparto, determinato sulla base del valore del terreno al 30 giugno 2015, risulta maggiore rispetto al valore di carico (costo). Tenuto conto del criterio applicato per la determinazione del patrimonio netto rettificato si è ritenuto di non applicare alcun fattore di sconto.

2 - Strumenti finanziari quotati

Il Comparto non detiene, al 30 giugno 2015, strumenti finanziari quotati.

3 - Strumenti finanziari derivati

Il Comparto non ha effettuato investimenti in tale ambito.

B) Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il Comparto ha acquistato, in data 20 gennaio 2015, la Suite n. 411/412 sita in Cortina d'Ampezzo (BL), Corso Italia n. 197, avente destinazione turistico-alberghiera.

Il valore iscritto nella Relazione Semestrale al 30 giugno 2015 consegue alla stima effettuata dall'Esperto Indipendente (Achademia Real Estate S.r.l) incaricato allo scopo, come di seguito evidenziato.

Immobile	Valore al 30/06/2015	Plus/Minusvalenza
Suite 411/412 in Cortina d'Ampezzo, Corso Italia 147	2.902.000	139.039

C) Crediti

Il Comparto non è titolare di attività che possano rientrare in tale voce.

D) Depositi bancari

Il Comparto non è titolare al 30 giugno 2015 di depositi bancari né ha effettuato operazioni della specie nel corso del primo semestre 2015.

E) Altri beni

Il Comparto non detiene attività che possano rientrare in tale voce.

F) Posizione netta di liquidità € 198.968

L'importo rappresenta le disponibilità liquide al 30 giugno 2015 sui conti correnti intrattenuti presso il depositario Caceis Bank.

G) Altre attività € 18.722

Di seguito si riporta il dettaglio della Voce "Altre Attività":

Altre attività	Valore al 30/06/2015
Credito Iva	€ 18.722

Passività € 437.643

Sono costituite dalle seguenti voci:

H) Finanziamenti ricevuti

H1) Finanziamenti ipotecari € 437.643

L'importo corrisponde al debito residuo (in linea capitale) del mutuo ipotecario in essere con la seguente banca finanziatrice:

Controparte	Tipo controparte	Debito residuo	Garanzia ipotecaria	Durata
Unicredit S.p.A.	Banca italiana	437.643	1.359.346	30/05/2024

I) Strumenti finanziari derivati

Il Comparto non detiene passività che possano rientrare in tale voce.

L) Debiti verso i partecipanti

Il Comparto non detiene passività che possano rientrare in tale voce.

M) Altre passività

€ 2.733.348

Di seguito si riporta il dettaglio della Voce “Altre Passività”:

Altre passività	Valore al 30/06/2015	
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 13.051	
- debito per commissione di gestione al 30/06/2015		€ 13.051
Ratei e risconti passivi	€ 207	
- ratei passivi per interessi su finanziamenti		€ 207
Altre	€ 2.720.090	
- debiti verso Erario per ritenute		€ 546
- debiti verso fornitori		€ 269.263
- fatture da ricevere		€ 30.778
- debiti diversi		€ 2.419.503
Totale Altre passività		€ 2.733.348

Il saldo della voce “debiti diversi” è costituito principalmente dall’importo di € 2.400.000 ricevuto da Sorgente SGR S.p.A. come anticipo su sottoscrizioni.

Come già esposto negli “eventi di rilievo avvenuti successivamente al 30 giugno 2015”, tale importo, nel mese di luglio 2015, è stato oggetto di compensazione con il credito per il richiamo delle quote a seguito di nuove sottoscrizioni fatte dalla SGR nel Comparto

Il saldo dei debiti verso fornitori comprende il debito di € 203.931 nei confronti di Sorgente Group S.p.A. per l’acquisto della Sherry Park LLC.

TAVOLA C - ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL COMPARTO

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie comm. m ²	Redditività dei beni locati			Costo storico (*)	Ipotecche	Ulteriori informazioni	
					Canone per m ² €	Tipo contratto	Scad. contratto				Locatario
1	Cortina d'Ampezzo (BL) – Corso Italia 197 Suite 411-412	Uso Turistico Alberghiero	1992-1993	149,40	n.d.	Di gestione	01/07/35	Gestore	2.762.961	1.359.346	Con il contratto di locazione alberghiera l'intero immobile è stato locato alla Società di Gestione. Le Residenze Turistico Alberghiere ("RTA") vengono rimesse nella disponibilità del proprietario con il contratto di prestazione alberghiera che ne regola anche l'utilizzo e che disciplina i servizi che il gestore si impegna ad offrire ai proprietari delle RTA. Il ricavo da locazione delle RTA viene determinato in base al contratto di prestazione alberghiera che prevede che il proprietario della singola RTA riceva un 65% dei ricavi da locazione a terzi della sua suite da parte del gestore alberghiero. Si evidenzia che dalla data di acquisto al 30/06/2015 la Suite non è stata locata.
(*) Compresi oneri accessori e altri costi patrimonializzati. Escluse plus/minusvalenze da valutazione.									2.762.961		
Totali									2.762.961		

SORGENTE SGR – Tintoretto FIA Italiano Immobiliare riservato di tipo chiuso Comparto Akroterion –
Relazione Semestrale al 30 giugno 2015

Informazioni relative agli atti di acquisto e cessione dei beni

Nel corso del semestre il Comparto ha realizzato un investimento immobiliare acquistando una porzione immobiliare sita in Cortina d'Ampezzo (BL) denominata "Suite 411-412".

In riferimento alle disposizioni di Banca d'Italia si forniscono le dettagliate informazioni sugli atti di acquisto e cessioni di beni stipulati nel primo semestre 2015 e sui soggetti acquirenti o cedenti (e relativo gruppo di appartenenza):

IMMOBILI

Ubicazione	Cortina d'Ampezzo (BL), Corso Italia n. 197
Data di acquisto	20/01/2015
Tipo di contratto	Atto di compravendita
Oggetto	Suite 411/412
Parte venditrice	Verocai Dolomiti S.r.l

ESTRATTO RELAZIONE DI STIMA



**FONDO IMMOBILIARE
TINTORETTO
COMPARTO AKROTERION**



**RELAZIONE DI STIMA
DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE**

DATA DI RIFERIMENTO

30 GIUGNO 2015

VOLUME "0"



Milano, 28 luglio 2015

Rif. N. 1494.10

Spettabile

SORGENTE

Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Via del Tritone, 132

00187 ROMA

Egredi Signori,

in relazione all'incarico conferito, ACHADEMIA Real Estate S.r.l. ha determinato il valore di mercato, alla data del 30 giugno 2015, degli immobili che costituiscono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso, denominato "TINTORETTO COMPARTO AKROTERION".

La valutazione è stata svolta da ACHADEMIA Real Estate (in breve "ACHADEMIA") in qualità di Esperto Indipendente del Fondo TINTORETTO - Comparto AKROTERION (il "Fondo"), ed in conformità con i criteri valutativi indicati dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, e successive modifiche ed integrazioni.

ACHADEMIA Real Estate S.r.l. - Sede Legale e Direzione: Via Palestro, 4 - 20121 Milano

Società a Socio Unico - Capitale Sociale € 40.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1796898 - C.F./Registro Imprese/P. IVA 05083530963

Telefono: +39 02 76317294 Fax: +39 02 76391178
e-mail: info@achademia-realestate.com
www.achademia-realestate.com

Definizioni

I termini utilizzati nella presente relazione hanno il significato di seguito precisato:

- **"Immobile"** e/o- **"Complesso Immobiliare"** (la **"Proprietà"**) comprende i seguenti beni oggetto di stima: terreni, fabbricati, impianti fissi e opere edili esterne accessorie, con esclusione di ogni altro bene mobile ed immateriale.
- **"Valutazione"** indica l'attività di studio, di analisi e di elaborazione dati condotta da ACHADEMIA , nonché i risultati e le conclusioni di valore cui ACHADEMIA perviene al termine di tale attività.
- **"Valore di Mercato"** indica il più probabile prezzo di trasferimento (compravendita) della Proprietà. Il Valore di Mercato è determinato nel presupposto dei seguenti assunti:
 - ✓ la libera determinazione delle parti alla conclusione del contratto, senza condizionamenti coercitivi della volontà;
- **"Canone di Locazione"** indica l'ammontare lordo annuo che un potenziale conduttore potrebbe ragionevolmente corrispondere per il diritto a godere della Proprietà. Il Canone di Locazione è determinato nel presupposto dei seguenti assunti:
 - ✓ la libera determinazione delle parti alla conclusione del contratto, senza condizionamenti coercitivi della volontà;
 - ✓ una ragionevole conoscenza da parte di entrambe le parti dei possibili usi e delle caratteristiche della Proprietà, nonché delle condizioni esistenti sul libero mercato;
 - ✓ l'ipotesi che la Proprietà sia offerta sul libero mercato per un periodo corrispondente a quello ragionevolmente sufficiente per reperire un locatore.

Criteri valutativi

Nell'effettuare la valutazione ACHADEMIA ha adottato metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare al **Metodo Comparativo (o del Mercato)** basato sul confronto fra il bene in oggetto e altri simili recentemente oggetto di compravendita o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

ACHADEMIA, inoltre:

- ha presupposto la vendita in blocco di ciascuna proprietà nella situazione delle locazioni in essere alla data della stima;
- ha acquisito la documentazione disponibile da Sorgente SGR;
- ha acquisito indicazioni sulla destinazione d'uso degli immobili;
- ha effettuato un'analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche delle Proprietà e delle iniziative attraverso opportune elaborazioni statistiche.

Contenuto delle Relazioni

Le relazioni di stima, contenenti le conclusioni a cui ACHADEMIA è pervenuta, comprendono

- la presente lettera che identifica le proprietà immobiliari, descrive il tipo di indagine svolta e presenta, certificandole, le conclusioni di valore: in allegato una sezione descrittiva di sintesi che contiene i criteri di valutazione e la metodologia di valutazione adottata, le schede delle varie proprietà, le assunzioni e limiti della stima;
- una relazione descrittiva in due parti (Volume 0 e Volume 1), che contengono la valutazione delle proprietà immobiliari.

Conclusioni

Le conclusioni di Valore alle quali ACHADEMIA è pervenuta sono state ricavate sulla base dei risultati ottenuti al termine delle seguenti fasi di lavoro:

- analisi della documentazione relativa alle singole proprietà;
- sopralluoghi alle proprietà immobiliari;
- svolgimento di opportune indagini di mercato;
- elaborazioni tecnico-finanziarie;
- applicazione dei criteri e delle metodologie valutative in precedenza descritti.

In base all'indagine svolta e a quanto in precedenza indicato è nostra opinione che, al 30 giugno 2015, il Valore di Mercato degli immobili oggetto di valutazione siano i seguenti:

Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	ID Unità	VM 30.06.2015
New York	781 5th Avenue	Residenza	Apartment 2304-2306	\$4.200.000
Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	ID Unità	VM 30.06.2015
Cortina d'Ampezzo	Corso Italia, 15	Residenza	Suite 411/412	€ 2.902.000


 ACHADEMIA Real Estate
 Mauro Pasquali
 Amministratore Unico

Esecuzione della valutazione e stesura del Rapporto

Direzione e supervisione : Ing. Mauro Pasquali

Professional:

Dott. Sauro Paoli

Dott.ssa Elena Crespi

Rif. N° 1494.10

Milano, 28 luglio 2015