



SORGENTE

Società di Gestione del Risparmio S.p.a.

**FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE
MULTICOMPARTO SPECULATIVO DI TIPO CHIUSO
TINTORETTO COMPARTO AKROTERION**

RENDICONTO DI GESTIONE

al

31 DICEMBRE 2014

Codice Banca d'Italia: 461206

ISIN nominativo: IT0004998271

INDICE

DATI DI SINTESI	4
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	5
Premessa	5
Fondo	7
Andamento del settore Immobiliare	7
Politiche di investimento del Comparto	9
Illustrazione dell'attività di gestione del Comparto nell'arco dell'esercizio	10
Composizione delle attività	11
Eventi di particolare importanza per il Comparto	12
Linee strategiche per il futuro	12
Eventi di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio	12
Rapporti intrattenuti con società appartenenti al Gruppo della SGR	12
Operazioni su strumenti finanziari derivati	12
Rischi	13
Informazioni sugli incarichi assegnati agli esperti indipendenti	13
SITUAZIONE PATRIMONIALE	16
SEZIONE REDDITUALE	18
NOTA INTEGRATIVA	20
PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA	21
PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO	24
PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO	35
PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI	40
ESTRATTO RELAZIONE DI STIMA	42

DATI DI SINTESI

Dati patrimoniali	31/12/2014	9/04/2014 (inizio operatività)	Variazione percentuale
TOTALE ATTIVITA'	€ 7.203.207	€ 3.500.000	n.s.
di cui:			
- Partecipazioni	€ 6.959.628		n.s.
- Liquidità disponibile	€ 240.859	€ 3.500.000	-93,12
- Altre attività	€ 2.720		n.s.
TOTALE PASSIVITA'	€ 272.737	€ -	n.s.
di cui:			
- Altre passività	€ 272.737		n.s.
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO	€ 6.930.470	€ 3.500.000	n.s.
Quote in circolazione	14	7	
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE (*)	€ 495.033,571	€ 500.000,000	-0,99

(*) 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 (**)	31/12/2014 (***)
Strumenti finanziari di cui:	€ -
- Partecipazioni	€ 13.179
Oneri di gestione	(€ 116.497)
PERDITA DELL'ESERCIZIO	(€ 69.530)

(**) Per i dati economici si riportano le voci maggiormente significative.

(***) Non è stata inserita la comparazione dei dati economici in quanto il Comparto è stato avviato il 9 aprile 2014.

n.s. non significativo

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

DI SORGENTE SGR S.P.A.

SUL RENDICONTO ANNUALE DEL FONDO IMMOBILIARE MULTICOMPARTO

CHIUSO SPECULATIVO TINTORETTO COMPARTO AKROTERION

AL 31 DICEMBRE 2014

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, in data 31 dicembre 2014 è entrato in vigore il D.L. n. 192/2014 (GU n. 302 del 31/12/2014), nel quale si precisa che il termine previsto per l’adozione, da parte dei GEFIA, di tutte le misure necessarie per rispettare le disposizioni di recepimento della AIFMD è stato prorogato al 30 aprile 2015.

In data 19 gennaio 2015, la Banca d’Italia ha pubblicato sul proprio sito internet il Provvedimento che sostituirà il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell’ 8 maggio 2012 e successive modifiche.

Con la pubblicazione dei suddetti provvedimenti, si è, in parte, completato il processo di recepimento dell’AIFMD all’interno dell’ordinamento nazionale, avviato con il D.lgs. 4 marzo 2014, n. 44 (che ha apportato le necessarie modifiche al D.lgs. 24 febbraio 1998). Manca, infatti, ancora la definizione del decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze (MEF) di attuazione all’articolo 39 del TUF (che sostituirà il D.M. n. 228/1999), il quale prevede di

identificare i criteri generali posti alla base dell'attuale processo di riforma della disciplina della gestione collettiva del risparmio.

E' opportuno evidenziare come tali pubblicazioni abbiano al momento una mera finalità informativa. L'entrata in vigore infatti di tali regolamenti avverrà solo a seguito della pubblicazione dei medesimi nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana, contestualmente alla pubblicazione del decreto del MEF di attuazione dell'art. 39 del TUF, e che il termine previsto per l'adozione, da parte dei soggetti rientranti nell'ambito di applicazione dell'AIFMD, di tutte le misure necessarie per rispettare le disposizioni di recepimento è stato prorogato al 30 aprile 2015 - scadenza già di per sé prorogata una prima volta dal 22 luglio al 31 dicembre 2014 - con il D.L. n. 192/2014.

Il Rendiconto di gestione, redatto ai sensi dell'art. 2 del Regolamento approvato con Decreto del Ministero del Tesoro n.228 del 24 maggio 1999 in attuazione dell'art. 37 del D.Lgs. n.58/98, è stato predisposto sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Capitolo IV sezione I e II del Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche.

Il presente Rendiconto è composto da:

Situazione Patrimoniale

Sezione Reddittuale

Nota Integrativa

I prospetti relativi alla Situazione Patrimoniale ed alla Sezione Reddittuale sono stati redatti in unità di Euro.

Il Rendiconto è corredato dalla Relazione degli Amministratori della Sorgente SGR S.p.A. quale responsabile dell'attività gestoria del Fondo Tintoretto Comparto Akroterion.

La Nota Integrativa forma parte integrante del Rendiconto. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili della Situazione Patrimoniale e della Sezione Reddittuale ed ulteriori informazioni, rispetto a quelle ricavabili dagli schemi di rendiconto, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel Rendiconto di gestione, anch'essa è redatta in unità di Euro.

Il Rendiconto di gestione al 31 dicembre 2014 è stato sottoposto a revisione contabile da parte della KPMG S.p.A., società di revisione della SGR per il periodo 2010-2018 come da incarico conferito dall'Assemblea dei Soci in data 14 maggio 2010 integrato con lettera di incarico del 24 luglio 2014 riferita al Fondo Tintoretto ed ai singoli Comparti che ne fanno parte.

Fondo

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. – 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 numero 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 7 quote.

Il patrimonio del Comparto alla data del presente Rendiconto è pertanto 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 Banca Depositaria sono esercitate da Caceis Bank Luxembourg.

Andamento del settore Immobiliare

Durante l’anno appena trascorso il quadro economico nazionale ed internazionale non positivo ha condizionato negativamente l’andamento del settore immobiliare anche se in maniera meno marcata rispetto agli ultimi anni. Ad incidere negativamente sui livelli di attività ha inevitabilmente concorso il deterioramento del quadro macroeconomico e, con esso, le prospettive reddituali e il livello di fiducia di famiglie e imprese. Non bisogna, infatti, dimenticare che la crescita del Prodotto Interno Lordo originariamente prevista per quest’anno dalle istituzioni finanziarie nazionali e internazionali si attestava nell’ordine dello 0,8%, a fronte di un dato a consuntivo che si collocherà ancora in territorio negativo nella misura dello 0,3%.

Il real estate negli USA ed in Inghilterra evidenzia i primi segnali positivi con prezzi e volumi di compravendite in aumento mentre nell’Eurozona, in cui molti paesi sono ancora nella coda della fase recessiva, la ripresa del settore immobiliare deve ancora compiutamente iniziare.

Il mercato immobiliare italiano

Il settore immobiliare italiano nell’anno trascorso ha continuato a mostrare segni di flessione, seppur meno marcati rispetto al passato.

La sostanziale stabilità registrata nella prima parte dell'anno e il residuo aumento avvenuto nella seconda, paiono delineare uno scenario di stabilizzazione più che segnalare l'avvio di una vera e propria ripresa.

L'ulteriore contrazione registrata sul versante dei valori, seppure lievemente meno marcata rispetto a quanto evidenziato nei semestri precedenti, non contribuisce ad alimentare prospettive di rilancio.

Il perdurare della pressione ribassista, che nel breve periodo non pare destinata ad attenuarsi, rappresenta un fattore che, oltre ad attestare debolezza economica della domanda ed eccesso di offerta, induce inevitabilmente il differimento delle scelte di investimento in attesa di condizioni più propizie.

La flessione registrata rispetto ai livelli di picco valutabile, con riferimento a transazioni avvenute nel settore residenziale, si attesta nell'ordine medio del 19,6% in termini nominali e del 26,2% se si tiene conto dell'evoluzione dell'indice generale dei prezzi nel periodo, non risulta di per sé sufficiente a garantire l'accesso alla proprietà di una quota consistente della domanda. Si è, di fatto, creata una spirale negativa in cui i fattori esogeni di contesto contribuiscono a deprimere le aspettative e a indurre un differimento degli investimenti, favorendo l'attivazione di dinamiche endogene di tipo recessivo, che finiscono fatalmente per confermare gli scenari negativi prospettati

Nel terzo trimestre del 2014, tuttavia, gli investimenti immobiliari istituzionali in Italia hanno registrato un incremento rispetto al trimestre precedente del 5,5%.

Le opportunità immobiliari in Italia stanno attraendo un numero crescente di investitori che stanno gradualmente spostandosi nei mercati più opportunistici. Il volume conferito in grandi investimenti in uffici/retail è tornato sopra la media trimestrale degli ultimi tre anni, e le transazioni di portafogli hanno proseguito a rappresentare la quota principale del volume totale degli investimenti, pari a poco più della metà.

Il Mercato Immobiliare di New York

L'Upper East Side è una delle zone più ricercate di Manhattan, ove si trova la maggiore concentrazione sia di appartamenti di lusso sia di alberghi di lusso, che offrono un gran numero di servizi.

Questo segmento di mercato ("high-end properties") ha fatto registrare nel corso degli ultimi 12 anni una crescita complessiva compresa tra il 7% ed il 10%, a seconda dell'ente rilevatore delle quotazioni, crescita che nel corso dell'ultimo anno si è registrata sull'intero comparto immobiliare di New York.

Il Mercato Immobiliare di Roma

Nella Capitale il settore residenziale è caratterizzato da una domanda che privilegia tagli medi, in un discreto stato manutentivo ed ubicati in zone servite dai mezzi pubblici; sul mercato invece c'è una disponibilità maggiore di abitazioni che necessitano comunque di opere di ristrutturazione.

Per quanto riguarda il settore immobiliare terziario della Capitale questo è costituito prevalentemente da una domanda che richiede spazi nelle zone centrali o in centri direzionali dotati di parcheggio e serviti dai mezzi pubblici.

Il territorio della città è oggetto ormai da diverso tempo di sviluppi immobiliari, sia residenziali che direzionale/commerciale, con la costruzione di nuovi quartieri alle porte di Roma, nelle immediate vicinanze del Grande Raccordo Anulare.

Stanno proseguendo i lavori che riguardano il prolungamento delle linee della metropolitana esistenti (A-B) ed i lavori per la realizzazione della linea C, nonché il progetto della Linea D, che dovrebbe attraversare la città dal Quartiere Eur a quello "Talenti".

Tra le iniziative che avranno luogo sul territorio romano, ad opera di investitori privati e/o pubblici, si segnala la nuova sede del Municipio rinominata Campidoglio Due, che dovrebbe essere ultimata nel 2018.

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 sia in Italia che 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.

Illustrazione dell'attività di gestione del Comparto nell'arco dell'esercizio

Il Comparto ha iniziato l'operatività nel mese di aprile 2014 ed immediatamente ha realizzato il primo investimento. In particolare, in data 9 aprile 2014, il Comparto ha acquistato il 10% della società Akron SAS di Sorgente REM S.p.A. al prezzo di Euro 3.240.000 da Sorgente Group S.p.A. (parte correlata). La società è proprietaria di un terreno non edificato dotato di potenzialità edificatoria da realizzare sulle aree di trasformazione di Paglian Casale e Ponte Galeria.

In data 23 dicembre 2014, il Comparto ha acquistato da Sorgente Group S.p.A. il 100% del capitale della Sherry Park LLC, società di diritto americano proprietaria di due appartamenti ad uso foresteria ubicati a New York, al prezzo di USD 4.500.000 supportato da apposita relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente del Comparto volta a determinare il valore economico di mercato delle quote della suddetta società al fine di garantire per il Comparto la congruità del summenzionato prezzo di acquisto. Il corrispettivo dovuto a Sorgente Group S.p.A. per l'acquisto è stato corrisposto come segue:

- (i) quanto a USD 4.250.000 dal Comparto a Sorgente SGR S.p.A. a compensazione del credito da questa vantato nei confronti di Sorgente Group S.p.A.. Poiché a fronte di sottoscrizioni effettuate Sorgente SGR aveva un debito verso il Comparto Akroterion pari a € 3.500.000, si è proceduto contestualmente ad estinguere con compensazione l'importo di € 3.466.841 con versamento del residuo importo di € 33.159 da parte della SGR;
- (ii) quanto a USD 250.000 dovrà essere corrisposto dal Comparto a Sorgente Group S.p.A. entro la data del 30 aprile 2015.

Con riferimento all'operazione di quotazione di cui alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2014 si segnala che l'iniziativa si è sviluppata secondo i tempi e i modi programmati, fino al completamento – a fine ottobre 2014 – del vaglio da parte delle Autorità preposte, Consob e Borsa Italiana, di tutti i documenti informativi utili allo sbarco di Sorgente RES sul mercato regolamentato.

In novembre, lo *sponsor* dell'operazione e le banche collocatrici hanno dato a Sorgente RES la raccomandazione forte di rinviare al 2015 il lancio dell'Offerta Pubblica, a causa del contingente

innalzamento della volatilità dei mercati e del pesante deterioramento intervenuto nelle condizioni del segmento primario.

Conseguentemente non si è verificata la condizione sospensiva cui erano sottoposti tutti gli atti di conferimento sottoscritti per la liberazione in natura dell'aumento di capitale deliberato dalla società con delibera assembleare dell'11 luglio 2014.

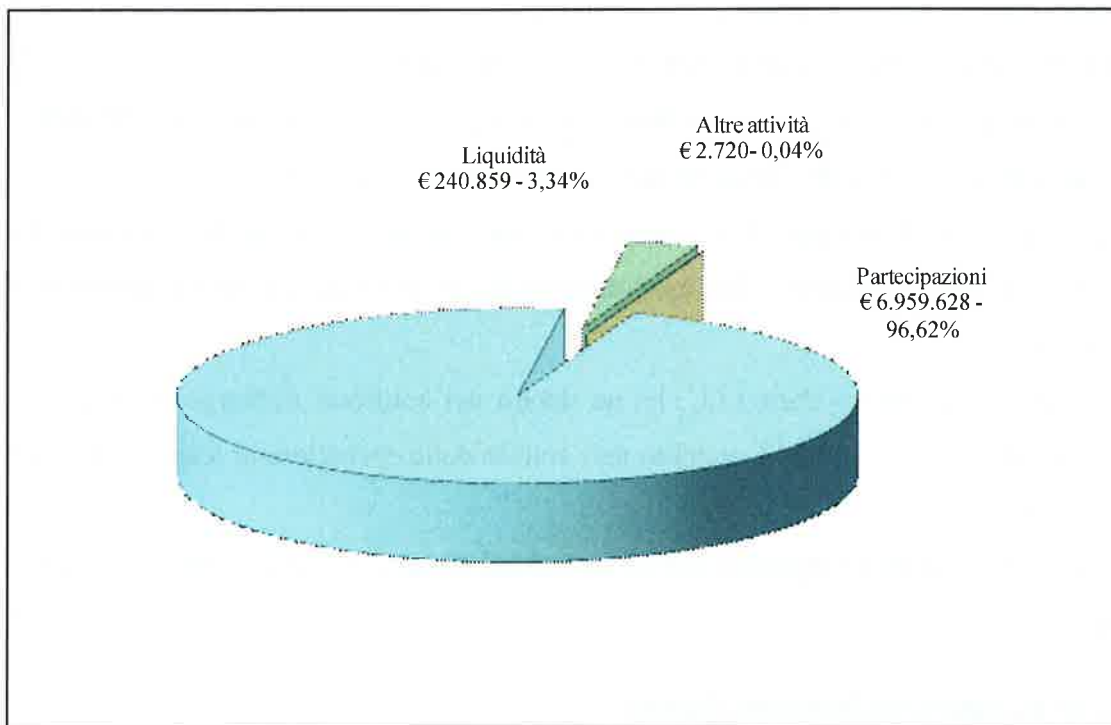
Dal 14 novembre 2014, intanto, è stato ridefinito il quadro normativo italiano per le "società di investimento immobiliare quotate", cc.dd. "SIIQ", mediante la conversione in legge del relativo provvedimento di riforma. La recente disciplina di questo veicolo ne ha allineato le caratteristiche alla prassi internazionale e ha introdotto consistenti vantaggi economici per la quotazione di Sorgente RES sotto il regime di SIIQ.

Lo spostamento temporale dell'IPO all'esercizio 2015 ha consentito a Sorgente RES di impostare il processo in modo da cogliere le opportunità derivanti dalle nuove regole, mantenendo fermo l'assetto finale di portafoglio precedentemente condiviso con i quotisti per quel che riguarda la partecipazione dei fondi immobiliari.

E' in corso di approfondimento l'eleggibilità di asset del Comparto nell'ambito del progetto in linea con quanto deliberato dal Comitato del Comparto e con i requisiti richiesti dalla normativa in materia di SIIQ.

Composizione delle attività

Il grafico che segue sintetizza la composizione degli investimenti del Comparto al 31 dicembre 2014:



Eventi di particolare importanza per il Comparto

Si fa rinvio a quanto detto in precedenza nel paragrafo “Illustrazione dell’attività di gestione del Comparto nell’arco dell’esercizio”.

Linee strategiche per il futuro

Conformemente a quanto previsto dal Regolamento, scopo del Comparto è di provvedere alla valorizzazione del relativo patrimonio attraverso un’attività di gestione professionale finalizzata ad accrescerne il valore iniziale e massimizzare il risultato derivante dalla gestione e dallo smobilizzo del patrimonio del Comparto medesimo.

Eventi di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell’esercizio

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 di Cortina d’Ampezzo 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.

Rapporti intrattenuti con società appartenenti al Gruppo della SGR

Come già detto in precedenza, 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.

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

Operazioni su strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2014 non sono stati posti in essere contratti derivati di copertura.

Rischi

Si fa rinvio a quanto verrà detto nel seguito nella Nota Integrativa (Parte A- Informazioni sui rischi assunti dal Comparto)

Informazioni sugli incarichi assegnati agli esperti indipendenti

In conformità a quanto previsto nell'Allegato "linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" alla Comunicazione Congiunta Banca d'Italia / Consob del 29 luglio 2010, nella presente sezione si forniscono informazioni sugli incarichi assegnati all'Esperto Indipendente del Fondo, sui presidi organizzativi e procedurali adottati per assicurare il rispetto dei criteri di valutazione dei beni da parte dell'Esperto medesimo e sull'eventuale adesione alle linee-guida in materia di valutazione immobiliare emanate da associazioni di categoria.

Le informazioni fornite sono state oggetto di validazione da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 24 febbraio 2011, 4 maggio 2012, 14 febbraio 2013, 12 giugno 2013 e da ultimo 16 dicembre 2014, e di controllo da parte del Collegio Sindacale, in pari data.

➤ Incarichi Assegnati

Il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 28 febbraio 2014 ha deliberato in merito al conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente e Intermediario Finanziario del Fondo Tintoretto (e quindi dei singoli comparti) alla società Achademia Real Estate S.r.l. previa verifica dei requisiti di professionalità, onorabilità e indipendenza richiesti dalla natura dell'incarico.

In particolare, è stata accertata l'insussistenza di potenziali situazioni di conflitto di interessi o di incompatibilità, sia in capo alla SGR sia all'Esperto Indipendente.

L'Esperto Indipendente designato non ricopre alcun altro incarico per il Comparto.

➤ Presidi Procedurali

Sorgente SGR si è dotata sin dal 2009 di una procedura nella quale sono definiti compiti, responsabilità e modalità operative assegnate alle varie Funzioni ed Aree Aziendali nel processo di valutazione dei portafogli immobiliari dei fondi gestiti. Al fine di rendere la procedura interna adottata conforme alla richiamata Nota Congiunta Banca d'Italia/Consob del 29 luglio 2010 ed ai principi e linee guida elaborati in materia da Assogestioni, il CdA di Sorgente SGR in data 24 febbraio 2011 ha approvato alcune integrazioni e modifiche ai contenuti della stessa.

Al fine di renderla rispondente nel continuo alle modalità operative adottate dagli organi, funzioni e aree aziendali nel processo di valutazione degli assets dei fondi gestiti, nonché al fine di accogliere le necessità di intervento indicate dall'Autorità di Vigilanza, il CdA di Sorgente SGR, rispettivamente in data 4 maggio 2012, 14 febbraio 2013, 12 giugno 2013 e 16 dicembre

2014, ha nuovamente approvato modifiche ed integrazioni rendendola pienamente coerente alle attività di controllo svolte, già nel corso dell'esercizio 2011, dalle strutture aziendali preposte, atteso il significativo contenuto delle attività stesse e alle previsioni in materia di valutazione dei beni immobili.

➤ *Presidi Organizzativi*

Ciò detto, la citata procedura appresta i presidi organizzativi di seguito indicati, volti ad assicurare la validazione degli output forniti dagli Esperti Indipendenti da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR, ad esito di processi di controllo attuati dalla Struttura Aziendale e formalizzati entro un quadro di reportistica dedicato:

- i. sono definiti appositi criteri e regole interne ad essi conformi per la selezione e nomina degli Esperti Indipendenti (accreditamento per l'albo degli esperti, numero minimo di offerte, standardizzazione del mandato, organizzazione e professionalità, standard delle certificazioni), ai quali sono rimessi specifici oneri declaratori in ordine alla propria indipendenza;
- ii. sono fissate sia le modalità per il rinnovo degli incarichi che i criteri per la commisurazione del compenso;
- iii. sono sancite precise regole per la gestione delle potenziali situazioni di conflitto di interessi in capo al soggetto individuato come Esperto Indipendente, nella sua operatività per ciascun OICR gestito dalla SGR;
- iv. sono definiti i flussi di informazioni tra le funzioni della Società interessate nel processo di investimento / disinvestimento e gli Esperti Indipendenti;
- v. sono previsti meccanismi di analisi svolte dalle Aree e Funzioni Aziendali coinvolte nel processo sugli elaborati degli Esperti Indipendenti, i cui esiti confluiscono in una reportistica mirata destinata al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale
- vi. sono previsti meccanismi di valutazione del livello delle prestazioni fornite dagli Esperti Indipendenti, i cui esiti confluiscono in una reportistica mirata destinata al Consiglio di Amministrazione e al Collegio Sindacale

In particolare, l'Area Immobili della SGR è tenuta ad elaborare un report riepilogativo (Scheda di Controllo Perizie) delle attività di verifica e controllo condotte sulle relazioni di stima degli Esperti Indipendenti nonché una check list contenente giudizi qualitativi del livello delle prestazioni fornite dagli stessi.

La Scheda di Controllo Perizie comprensiva degli esiti delle verifiche svolte dall'Area Immobili e dalla Funzione Compliance, è sempre predisposta in occasione delle valutazioni semestrali dei patrimoni dei Fondi gestiti, e riporta l'analisi degli scostamenti tra la valorizzazione dell'asset di periodo e le valorizzazioni degli ultimi due semestri precedenti predisposte dall'Esperto

indipendente con le considerazioni interne in caso di scostamenti significativi ovvero superiori a specifiche soglie.

La check list con le valutazioni sulla modalità di conduzione del servizio, sul personale coinvolto, sul rispetto delle tempistiche e sulla qualità delle informazioni rese nelle relazioni semestrali dagli Esperti Indipendenti è predisposta, a partire dal primo semestre 2013, ad ogni valutazione semestrale.

➤ *Adesione alle Linee Guida Assogestioni*

Sorgente SGR, in data 28 maggio 2010, ha aderito alle Linee Guida Assogestioni in materia di “*Processi di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari*”, che ha riflesso nella procedura interna “Esperti Indipendenti” in vigore.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

**RENDICONTO DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE MULTICOMPARTO
SPECULATIVO DI TIPO CHIUSO TINTORETTO COMPARTO AKROTERION AL 31/12/2014
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<i>ATTIVITA'</i>	Situazione al 31/12/2014 (*)	
	Valore complessivo	In % dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	6.959.628	96,62%
Strumenti finanziari non quotati	6.959.628	96,62%
A1. Partecipazioni di controllo	3.719.628	51,64%
A2. Partecipazioni non di controllo	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		
C. CREDITI		
D. DEPOSITI BANCARI		
E. ALTRI BENI		
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	240.859	3,34%
F1. Liquidità disponibile	240.859	3,34%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		
G. ALTRE ATTIVITA'	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	2.720	0,04%
G6. Finanziamenti a società partecipate		
TOTALE ATTIVITA'	7.203.207	100%
PASSIVITA' E NETTO		
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
M. ALTRE PASSIVITA'	272.737	
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	45.634	
M2. Debiti di imposta		
M3. Ratei e risconti passivi		
M4. Altre	227.103	
M5. Debiti per cauzioni ricevute		
TOTALE PASSIVITA'	272.737	
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL COMPARTO	6.930.470	
Numero delle quote in circolazione	14	
Valore unitario delle quote	495.033,571	
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	0	

(*) Non è stata inserita la comparazione con il 31/12/2013 in quanto il Comparto ha iniziato l'operatività il 9 aprile 2014.

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO DEL FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE MULTICOMPARTO SPECULATIVO DI TIPO CHIUSO TINTORETTO COMPARTO AKROTERION AL 31/12/2014 SEZIONE REDDITUALE (*)		
	Rendiconto al 31/12/2014	
A. STRUMENTI FINANZIARI		13.179
Strumenti finanziari non quotati		
A1. PARTECIPAZIONI		
A1.1 dividendi e altri proventi		
A1.2 utili/perdite da realizzi		
A1.3 plus/minusvalenze	13.179	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		
A2.1 dividendi e altri proventi		
A2.2 utili/perdite da realizzi		
A2.3 plus/minusvalenze		
Strumenti finanziari quotati		
Strumenti finanziari derivati		
Risultato gestione strumenti finanziari		13.179
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		
Risultato gestione beni immobili		
C. CREDITI		
Risultato della gestione crediti		
D. DEPOSITI BANCARI		
E. ALTRI BENI		
Risultato gestione investimenti		13.179
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE		
Risultato lordo della gestione caratteristica		13.179
H. ONERI FINANZIARI		
H1 INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1.1 Su finanziamenti ipotecari		
H1.2 Su altri finanziamenti		
H2 ALTRI ONERI FINANZIARI		
Risultato netto della gestione caratteristica		13.179
I. ONERI DI GESTIONE		(116.497)
I1. Provvigione di gestione SGR	(73.634)	
I2. Commissioni Banca Depositaria	(14.560)	
I3. Oneri per esperti indipendenti	(5.500)	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico		
I5. Altri oneri di gestione	(22.803)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		33.788
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	93	
L2. Altri ricavi	35.678	
L3. Altri oneri	(1.983)	
Risultato della gestione prima delle imposte		(69.530)
M. IMPOSTE		
Utile/perdita dell'esercizio		(69.530)

(*) La sezione reddituale riguarda il periodo dal 9 aprile 2014, data di inizio operatività, al 31 dicembre 2014.

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

PARTE B – LE ATTIVITA', LE PASSIVITA' E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

- Sezione I - Criteri di valutazione
- Sezione II - Le attività
- Sezione III - Le passività
- Sezione IV - Il valore complessivo netto
- Sezione V - Altri dati patrimoniali

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

- Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari
- Sezione II - Beni immobili
- Sezione III - Crediti
- Sezione IV - Depositi bancari
- Sezione V - Altri beni
- Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione VII - Oneri di gestione
- Sezione VIII - Altri ricavi e oneri
- Sezione IX - Imposte

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

PARTE A – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

1. 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 Comparto</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%

* La variazione del numero di quote rispetto al 30/06/2014 è dovuta all'emissione di n. 7 quote avvenuta nel mese di dicembre 2014

Il valore del Comparto alla data di avvio operatività ammontava a Euro 3.500.000, suddiviso in 7 quote del valore nominale di Euro 500.000. Al 31 dicembre 2014 il valore della quota risulta pari a Euro 495.033,571 con un decremento dello 0,99% rispetto all'avvio.

Il valore unitario della quota del Comparto al 31 dicembre 2014 sarà reso noto ai partecipanti ai sensi del Regolamento. Copia del Rendiconto sarà inoltre disponibile presso la sede della SGR nonché della Banca Depositaria.

2. Principali eventi che hanno influito sul valore della quota nell'arco dell'esercizio

Il risultato dell'esercizio è una perdita di importo pari a Euro 69.530 che deriva dalla somma algebrica delle diverse componenti di costo e di ricavo.

Tra le componenti di ricavo si segnalano principalmente la plusvalenza sul valore delle partecipazioni (Euro 13.179) e gli altri ricavi riconducibili principalmente alle plusvalenze su cambi (Euro 35.677) derivanti dall'adeguamento al 31 dicembre 2014 del valore della partecipazione nella Sherry Park LLC.

Tra le componenti negative di reddito si segnalano invece gli oneri di gestione (Euro 116.497) come previsto dal Regolamento del Comparto.

3. Informazioni sui rischi assunti dal Comparto

Le politiche di investimento del Comparto nonché la tipologia di investimenti effettuati fanno ritenere che i rischi siano abbastanza contenuti in considerazione del valore del portafoglio immobiliare e delle caratteristiche che lo stesso presenta. Il Comparto nel 2014 ha già concluso due operazioni immobiliari mediante acquisto di due partecipazioni di cui una di minoranza in

una società proprietaria di un terreno a sviluppo e l'altra proprietaria di due appartamenti siti in New York destinati ad uso foresteria affittati ad una società del Gruppo Sorgente.

La SGR si è dotata di una funzione di Risk Management cui è affidato il compito di gestire e monitorare i rischi eventuali che caratterizzano un fondo immobiliare. La funzione di Risk Management ha individuato i principali rischi connessi ai fondi e/o comparti gestiti dalla SGR. A tal proposito la funzione ha esaminato l'Asset allocation geografica e settoriale degli investimenti, la performance del Fondo, l'indebitamento e l'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati.

I rischi individuati sono di seguito riportati.

Rischio di mercato

Tale rischio è legato al concetto che il mercato immobiliare è esposto ad andamenti avversi del mercato, in funzione delle condizioni micro e macro economiche, e in relazione all'assetto del territorio. In particolare, un fondo immobiliare risente di un andamento ciclico sia per quanto riguarda gli affitti sia per quanto riguarda il prezzo degli immobili ed è legato all'andamento di alcuni fattori macro-economici (andamento dei tassi di interesse, mercato degli investimenti alternativi, crescita economica), peraltro influenzati anche dalle condizioni economiche specifiche delle aree in cui gli immobili sono localizzati.

Per quanto riguarda nello specifico il Comparto, come già evidenziato in precedenza, detiene due partecipazioni immobiliari, proprietarie ciascuna di un immobile, rispettivamente a Roma e a New York.

Rischio di credito

Tale rischio è legato alla possibilità di subire perdite reddituali in relazione ai contratti di locazione che vertono sugli immobili dei fondi gestiti dalla SGR. In particolare tale rischio comprende:

- rischio di controparte, relativo alla possibilità di subire perdite reddituali in relazione al venir meno della solvibilità dei conduttori ("rischio di solvibilità") e al mancato o eccessivo ritardo nella corresponsione delle fatture a carico dei conduttori ("rischio di morosità");
- rischio di concentrazione dei conduttori, relativo alla possibilità di subire perdite reddituali in relazione alla presenza di un'elevata concentrazione dei locatari a livello di contribuzione alla redditività del fondo, e di attività economica di appartenenza;

- rischio di default delle situazioni locative, relativo alla possibilità di subire perdite reddituali in relazione alle scadenze dei contratti di locazione che gravano sugli immobili dei fondi e alla possibilità che gli stessi non siano rinnovati (“rischio di vacancy”).

Al fine di minimizzare tale rischio la SGR, per ognuno dei fondi gestiti, sceglie conduttori con un buon merito creditizio e ha posto in essere procedure di monitoraggio degli stessi sia in fase di acquisizione che durante l’operatività del contratto. Nel caso specifico il Comparto detiene due partecipazioni, una immobiliare non di controllo che possiede diritti edificatori e l’altra immobiliare di controllo che possiede due appartamenti a New York locati a Sorgente Group S.p.A.

Rischio tasso

Tale rischio potrebbe manifestarsi con oscillazioni del valore complessivo netto del Comparto derivanti dall’andamento del tasso di interesse o con oscillazioni dell’onerosità del relativo indebitamento finanziario. Il Comparto non ha contratto alcun indebitamento e pertanto tale rischio non si configura.

Rischio cambio

Tale rischio potrebbe manifestarsi con oscillazioni del valore complessivo netto del Comparto derivanti dall’andamento del tasso di cambio. Per il Comparto tale rischio è legato ad un investimento in dollari realizzato nel corso dell’esercizio (100% delle quote della società Sherry Park LLC).

Rischio di indebitamento

Tale rischio è legato alla possibilità che il Comparto si indebiti per un importo superiore al 90 per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, superiore al 80 per cento degli altri beni e al 100 per cento del credito iva. Al fine di verificare il rispetto dei limiti di indebitamento del Comparto previsti dalla normativa in vigore e/o dal regolamento di gestione del Comparto la SGR monitora costantemente il grado di indebitamento dei singoli fondi, sulla base delle informazioni disponibili.

Il Comparto non ha contratto alcun indebitamento.

Rischio di liquidità

Tale rischio si sostanzia nell'eventualità che il Comparto si trovi a fronteggiare squilibri di tesoreria, dovuti ad una non perfetta coerenza tra i flussi finanziari in uscita e le giacenze monetarie/flussi finanziari in entrata.

Al fine di valutare il rischio di liquidità, la funzione Risk Management, con il supporto delle altre funzioni aziendali, monitora le poste liquide dei fondi e valuta la loro capacità prospettica di far fronte agli impieghi a breve, a medio e a lungo termine. A tal fine, la funzione Risk Management analizza almeno semestralmente un prospetto di analisi del rischio di liquidità ("budget di liquidità"), in cui considera in maniera prospettica le attività (partecipazioni, parti di O.I.C.R., immobili e liquidità) e le passività (finanziamenti, scoperti, ecc.), i costi e i ricavi stimati per ciascun fondo. Nel calcolo del "budget di liquidità" sono tenuti in considerazione in maniera prospettica gli eventuali investimenti e disinvestimenti immobiliari previsti per i fondi in coerenza con il Business Plan, i costi legati alle operazioni di ristrutturazione e valorizzazione degli immobili ed i flussi attuali netti che gli immobili genereranno in futuro (canoni di locazione, eventuali dismissioni, ecc.). Le previsioni di cui al "budget di liquidità" sono formulate con riferimento a tutti i mesi a venire dell'anno in corso, e a tutti gli anni di durata residua del Comparto.

PARTE B – LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

SEZIONE I - Criteri di valutazione

Nella valutazione delle componenti attive e passive sono stati adottati criteri in linea con il citato Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche emanato in attuazione del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e del Decreto del Ministero del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999.

Se ne riporta la descrizione con riferimento alle voci maggiormente significative.

Come richiesto dal citato provvedimento si segnala che, ove il Comparto effettui nuove emissioni di quote o rimborsi, sarà preso a riferimento il valore dell'ultimo NAV reso noto al pubblico.

Strumenti finanziari non quotati - Partecipazioni

In accordo con quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia, di cui in precedenza:

- per le partecipazioni non di controllo si è proceduto con la valutazione al costo di acquisto non essendo trascorso un anno dalla data di acquisto della partecipazione (9 aprile 2014);

- per le partecipazioni di controllo così come previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia sopra citato la loro valutazione, in sede di Rendiconto periodico (semestrale e annuale) è strettamente connessa al valore attribuibile ai beni immobili di cui è proprietaria la società partecipata.

La valutazione al 31 dicembre 2014 è stata determinata dall'Esperto Indipendente considerando l'ultima situazione economico-patrimoniale disponibile rettificata per tenere conto degli investimenti immobiliari della società condotti in locazione finanziaria e del valore di mercato degli immobili anche condotti in locazione finanziaria. In relazione alla percentuale di possesso è stato, quindi, determinato il valore da attribuire alle partecipazioni nel Rendiconto al 31 dicembre 2014.

Posizione netta di liquidità

La liquidità netta disponibile è espressa al valore nominale.

Crediti e altre attività

I crediti sono iscritti al valore di presumibile realizzo determinato rettificando, se necessario, il valore nominale con l'appostazione di una svalutazione ritenuta congrua a coprire il rischio di inesigibilità degli stesse.

Le altre attività sono state valutate in base al presunto valore di realizzo.

Il credito IVA è iscritto al valore nominale in modo da riflettere la posizione fiscale del Comparto.

Debiti e altre passività

Sono iscritti nella Situazione Patrimoniale al loro valore nominale.

Costi e ricavi

I costi e ricavi sono stati rilevati ed esposti nel Rendiconto secondo i principi della competenza economica e della prudenza e, comunque, sempre nel rispetto dell'inerenza degli stessi all'attività del Comparto così come stabilito dal Regolamento in materia di "regime delle spese".

Nel rispetto del principio della competenza economico-temporale, attraverso la determinazione di ratei e risconti attivi e passivi, i proventi e gli oneri sono stati imputati al conto economico in relazione alla loro maturazione nell'esercizio alle condizioni che regolano i rapporti dai quali essi derivano.

Sono costituite principalmente da due partecipazioni, una di controllo in una società immobiliare estera, ed una di minoranza in una società immobiliare italiana.

In particolare comprendono:

II. 1 - Strumenti finanziari non quotati **€ 6.959.628**

Ne fanno parte le seguenti partecipazioni:

- Sherry Park LLC	€ 3.719.628
- Akron SaS di Sorgente REM S.p.A.	€ 3.240.000

La Sherry Park LLC è una partecipazione di controllo (100% del capitale sociale) in società immobiliare acquisita il 23 dicembre 2014 al prezzo di USD 4.500.000 da Sorgente Group S.p.A. Il prezzo è stato definito in base alla Relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente Achademia Real Estate S.r.l.

La valutazione al 31 dicembre 2014 è stata determinata dall'Esperto Indipendente considerando l'ultima situazione economico-patrimoniale disponibile rettificata per tenere conto del valore di mercato dell'immobile detenuto dalla società. In relazione alla percentuale di possesso è stato, quindi, determinato il valore da attribuire alla partecipazione nel Rendiconto al 31 dicembre 2014.

Da tale valutazione è emersa una plusvalenza di € 13.179 rispetto al valore di carico.

La Akron S.a.S. di Sorgente REM S.p.A., acquistata il 9 aprile 2014, è invece una partecipazione non di controllo in quanto posseduta al 10%. Per tale società la valutazione è stata fatta al costo di acquisto, anche tenuto conto del fatto che non è ancora trascorso un anno dall'acquisizione da parte del Comparto.

La partecipazione è stata acquistata da Sorgente Group S.p.A. ed il prezzo è stato definitivo sulla base di apposita perizia predisposta per l'operazione.

Nel rispetto del Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche, si riproducono: le informazioni relative ai movimenti intervenuti nell'anno e le schede informative per ciascuna partecipazione posseduta.

Per quanto riguarda le schede informative si fa presente che i saldi degli esercizi precedenti sono rilevati dai bilanci d'esercizio approvati dalle singole partecipate; i saldi al 31 dicembre 2014 sono rilevati dalle situazioni contabili disponibili alla data di redazione del presente Rendiconto.

MOVIMENTI DELL'ESERCIZIO

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Partecipazioni di controllo	3.670.772	0
Partecipazioni non di controllo	3.240.000	0
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di O.I.C.R.		
Totale	6.910.772	0

TAVOLA A

SCHEDA INFORMATIVA RELATIVA A CIASCUNA PARTECIPAZIONI IN SOCIETA' NON QUOTATE

Denominazione e sede della società:

SHERRY PARK LLC

594 Broadway, Suite 205 New York – NY 10012

Attività esercitata dalla società: Immobiliare

A) TITOLI NEL PORTAFOGLIO DEL FONDO

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità (importo)	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto (*)	Valore alla data del 31/12/2014	Valore alla data del 31/12/2013
1) Titoli di capitale con diritto di voto	100	100%	3.670.772	3.719.628	n.a.
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

(*) IL COSTO DI ACQUISTO IN DOLLARI E' PARI A \$ 4.500.000.

B) DATI DI BILANCIO DELL'EMITTENTE

Dati patrimoniali	AL 31/12/2014	AL 31/12/2013	AL 31/12/2012
1) Totale attività	5.222.848	2.981.426	3.056.827
2) Partecipazioni	-	-	-
3) Immobili	2.961.559	2.607.229	2.725.200
4) Indebitamento a breve termine	1.807.155	29.414	30.835
5) Indebitamento a medio/lungo termine	193.641	127.402	88.146
6) Patrimonio netto	3.222.052	2.824.610	2.937.846

Dati reddituali	AL 31/12/2014	AL 31/12/2013	AL 31/12/2012
1) Fatturato	197.677	174.026	181.901
2) Margine operativo lordo	6.990	16.140	25.042
3) Risultato operativo	6.990	16.140	25.042
4) Saldo proventi/oneri finanziari	11.085	242	206
5) Saldo proventi/oneri straordinari	-	-	-
6) Risultato prima delle imposte	18.075	16.382	25.248
7) Utile (perdita) netto	13.568	13.941	(678)
8) Ammortamenti dell'esercizio	-	-	-

C) CRITERI E PARAMETRI UTILIZZATI PER LA VALUTAZIONE

1. Criteri di valutazione utilizzati

2. Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento di beni immobili viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Comparto. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione dei beni immobili previsti dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari

determinano rispettivamente un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima.

3. Elementi di calcolo

Si fa rinvio a quanto detto in precedenza.

D) ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI

La società detiene due appartamenti (n. 2304 e n. 2306) all'interno del "land mark" building Sherry The Netherland sito in 781 Fifth Avenue, New York, per complessivi 118 mq., locati a Sorgente Group S.p.A.

E) DESCRIZIONE DELLE OPERAZIONI

Non vi sono aspetti da segnalare.

F) ALTRE INFORMAZIONI

Non vi sono aspetti da segnalare.

Denominazione e sede della società:
AKRON S.A.S DI SORGENTE R.E.M. & C.
 Via del Tritone, 132 Roma

Attività esercitata dalla società: Immobiliare

A) TITOLI NEL PORTAFOGLIO DEL FONDO

Titoli nel portafoglio del Fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data del 31/12/2014	Valore alla data del 31/12/2013
1) Titoli di capitale con diritto di voto	650.921	10%	3.240.000	3.240.000	n.a
2) Titoli di capitale senza diritto di voto					
3) Obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) Obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) Altri strumenti finanziari					

B) DATI DI BILANCIO DELL'EMITTENTE

Dati patrimoniali	AL 31/12/2014	AL 31/12/2013	AL 31/12/2012
1) Totale attività	8.060.244	7.957.035	7.815.462
2) Partecipazioni	-	-	-
3) Immobili	7.619.225	7.481.245	7.372.430
4) Indebitamento a breve termine	1.901.920	1.477.959	1.309.783
5) Indebitamento a medio/lungo termine	-	-	-
6) Patrimonio netto	6.158.324	6.479.076	6.505.679

Dati reddituali	AL 31/12/2014	AL 31/12/2013	AL 31/12/2012
1) Fatturato	-	-	-
2) Margine operativo lordo	(198.807)	21.427	(15.063)
3) Risultato operativo	(198.807)	21.427	(15.063)
4) Saldo proventi/oneri finanziari	(39.537)	(30.072)	(8.859)
5) Saldo proventi/oneri straordinari	(82.408)	(17.216)	-
6) Risultato prima delle imposte	(320.752)	(25.861)	(23.922)
7) Utile (perdita) netto	(320.752)	(26.602)	(23.922)
8) Ammortamenti dell'esercizio	-	-	-

C) CRITERI E PARAMETRI UTILIZZATI PER LA VALUTAZIONE

1 Criteri di valutazione utilizzati

Trattandosi di partecipazione non di controllo in società immobiliare, in accordo con quanto previsto dalla normativa di riferimento, la valutazione è stata fatta al costo di acquisto, anche tenuto conto del fatto che non è ancora trascorso un anno dall'acquisizione da parte del Comparto (investimento realizzato il 9 aprile 2014).

2 Elementi di calcolo

Si fa rinvio a quanto detto al punto 1.

D) ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI

Terreno	Roma - Via Bonvisi, Via Serlupi	Mq. 27.183
---------	---------------------------------	------------

E) DESCRIZIONE DELLE OPERAZIONI

Nulla da segnalare.

F) ALTRE INFORMAZIONI

Nulla da segnalare.

II. 2 - Strumenti finanziari quotati

Il Comparto non ha detenuto, nell'esercizio 2014, strumenti finanziari quotati.

II. 3 - Strumenti finanziari derivati

Il Comparto non ha effettuato investimenti in tale ambito.

II. 4 - Beni immobili e diritti reali immobiliari

Il Comparto non ha effettuato investimenti in tale ambito.

II. 5 - Crediti

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

II. 6 – Depositi bancari

Il Comparto non è titolare al 31 dicembre 2014 di depositi bancari, né ha effettuato operazioni della specie nel corso del 2014.

II. 7 – Altri beni

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

II. 8 - Posizione netta di liquidità € **240.859**

L'importo rappresenta le disponibilità liquide, comprensive di interessi al 31 dicembre 2014, sui conti correnti intestati al Comparto.

II. 9 - Altre attività € **2.720**

Sono costituite interamente dal credito Iva al 31 dicembre 2014.

SEZIONE III Le passività€ **272.737**

Sono costituite esclusivamente da:

III.1 – Finanziamenti ricevuti

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

III.2 – Strumenti finanziari derivati

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

III.3 – Debiti verso partecipanti

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

III.4 – Altre passività€ **272.737**

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre passività”:

Altre passività	Valore al 31/12/2014	
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	€ 45.634	
- commissione di gestione		€ 45.634
Altre	€ 227.103	
- debiti verso fornitori		€ 2.000
- altri debiti		€ 205.914
- fatture da ricevere		€ 19.189
Totale Altre passività	€ 272.737	

Nella voce “altri debiti” è compreso il debito verso Sorgente Group S.p.A. per il saldo prezzo relativo all’acquisto della Sherry Park LLC avvenuto il 23 dicembre 2014, pari a € 205.914, corrispondenti a \$ 250.000 convertiti al tasso di cambio USD/Euro del 31 dicembre 2014 (pari a 1,2141).

SEZIONE IV

Il valore complessivo netto

Il valore complessivo netto del Comparto ammonta, al 31 dicembre 2014, a **6.930.470** con un decremento rispetto al valore iniziale (7.000.000) di € 69.530 corrispondente allo 0,99 %.

Il prospetto che segue riproduce l'andamento del Comparto avuto riguardo alle componenti reddituali dalla data di avvio 9 aprile 2014 al 31 dicembre 2014.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (09/04/2014) FINO AL 31/12/2014		
	Importo	In % dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL COMPARTO	7.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	7.000.000	100%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	13.179	0,19%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	(116.497)	-1,66%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	33.788	0,48%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	(69.530)	-0,99%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2014	6.930.470	99,01%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	(*)	

(*) Non determinato in considerazione del fatto che il Comparto ha avviato l'operatività in data 9 aprile 2014

SEZIONE V – Altri dati patrimoniali

Si precisa quanto segue:

1) Dati sugli impegni assunti dal Comparto a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine: nulla da segnalare.

2) Ammontare delle attività e passività nei confronti del Gruppo cui appartiene la SGR:
Di seguito i saldi patrimoniali (credito/debito) in essere al 31 dicembre 2014 conseguente ai rapporti con società del Gruppo:

Sorgente Group S.p.A.:

- Attività: € 0
- Passività: € 205.914

3) Attività e passività denominate in valute diverse dall'euro:

Valuta	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Partecipazioni	Liquidità	Altre	TOTALE	Finanziamenti	Altre	TOTALE
Euro							
Dollaro USA (*)	3.719.628						
Yen giapponese							
Franco Svizzero							
Sterlina Gran Bretagna							
Altre							

(*) L'importo di € 3.719.628 è relativo al valore della partecipazione (100% del capitale) nella Sherry Park LLC (USD 4.516.000); il controvalore in € è stato determinato al cambio USD/€ 1,2141 (cambio 31/12/2014).

4) Importo complessivo delle plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art.15 comma 2 della legge 86/1994. Nulla da segnalare.

5) Ammontare delle garanzie ricevute:
Non presenti in Rendiconto.

6) Ipotecche su immobili a garanzia mutui ipotecari in essere:
Non presenti in Rendiconto.

7) Numero delle azioni/quote costituenti il capitale delle società partecipate:

- Trattasi delle seguenti partecipazioni:

Akron SaS di Sorgente REM S.p.A.	n.	650.920,80
Sherry Park LLC	n.	100

8) Strumenti derivati:

Il Comparto non ha posto in essere questo tipo di operazioni.

PARTE C – IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Il risultato economico dell'esercizio è pari a (€ 69.530). Ad esso hanno concorso le seguenti componenti, illustrate nel rispetto dello schema previsto dalla Banca d'Italia.

SEZIONE I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e su altri strumenti finanziari non quotati

€ 13.179

Il prospetto che segue riproduce il risultato economico diverso dagli interessi, dividendi e altri proventi rivenienti da investimenti in partecipazioni in società non quotate e in strumenti finanziari non quotati e quotati.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	Di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo			13.179	
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di O.I.C.R.				
C. Strumenti finanziari quotati 1. Titoli di debito 2. Titoli di capitale 3. Parti di O.I.C.R.				

Si evidenzia che gli effetti cambio relativi alla partecipazione in dollari sono contabilizzati all'interno della voce "L. Altri ricavi e oneri".

Nel corso dell'esercizio il Comparto non ha detenuto né utilizzato strumenti finanziari derivati.

SEZIONE II – Beni immobili

Tale voce non risulta essere movimentata.

SEZIONE III – Crediti

Tale voce non risulta essere movimentata.

SEZIONE IV – Depositi bancari

Tale voce non risulta essere movimentata.

SEZIONE V – Altri beni

Tale voce non risulta essere movimentata.

SEZIONE VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Tale voce non risulta essere movimentata.

SEZIONE VII – Oneri di gestione

€

(116.497)

VII.1 – Costi sostenuti nel periodo

Comprendono i costi a carico del Comparto, così come previsto da Regolamento, per € 93.694 e altri oneri di gestione (€ 22.803).

La seguente tabella, redatta nel rispetto del Provvedimento Banca d'Italia dell' 8 maggio 2012 e successive modifiche, riepiloga, in dettaglio, tutti i costi sostenuti dal Comparto nell'anno 2014, compresi quelli facenti parte di altre sezioni delle voci della Sezione Reddittuale.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (€/1000)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento (***)	Importo (€/1000)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione. - Provvigioni di base - Provvigioni di incentivo	74	1,06%	1,02%					
2) TER degli OICR in cui il fondo investe								
3) Compenso della banca depositaria - di cui eventuale compenso per il calcolo del valore della quota	15	0,21%	0,20%					
4) Spese di revisione del fondo	18	0,26%						
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	6	0,08%	0,08%					
7) Oneri di gestione degli immobili (**)								
8) Spese legali e giudiziarie	3	0,04%						
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
10) Altri oneri gravanti sul fondo	4	0,06%						
TOTAL EXPENSE RATIO (TER)	118	1,70%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - su derivati - altri								
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo								
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo								
TOTALE SPESE	118	1,70%			0	0,00%		

(*) calcolato come media del periodo
(**) al netto degli oneri a carico dei locatari
(***) debito residuo al 31/12/2014

Commissione di gestione

La commissione di gestione è calcolata come previsto dal Regolamento e in linea con il Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche.

Commissione spettante alla banca depositaria

Il compenso da riconoscere alla Banca Depositaria è pari allo 0,02% (zero virgola zero venti per cento) su base annua calcolato, sulla base del rendiconto di fine anno, sul valore complessivo netto del Comparto, al netto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili, sui diritti reali immobiliari e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione (con un importo fisso minimo su base annua di € 20.000). Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Comparto, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare. In sede di prima applicazione e fino alla stesura del primo rendiconto di gestione, il compenso spettante alla Banca Depositaria verrà calcolato sull'ammontare del patrimonio del Comparto inizialmente sottoscritto e versato ovvero sul valore netto del patrimonio apportato.

Compenso spettante agli esperti indipendenti

Per la prima valutazione i corrispettivi sono calcolati in base alla superficie di ciascun immobile oggetto di valutazione. Per le società partecipate è previsto un corrispettivo fisso.

Per le valutazioni successive, per ciascun immobile è previsto un importo pari al 35% del corrispettivo applicabile in caso di prima valutazione.

Per le partecipazioni è previsto un importo fisso inferiore rispetto a quello della prima valutazione.

VII.2 – Provvigioni di incentivo

Il Regolamento di Gestione non prevede il riconoscimento di provvigioni di incentivo

SEZIONE VIII – Altri ricavi ed oneri

€

33.788

Risultano costituiti dagli interessi attivi sui conti correnti del Comparto (€ 93), da altri ricavi (€ 35.678) e altri oneri (€ 1.983).

SEZIONE IX – Imposte

Regime di tassazione dei proventi di natura finanziaria

L'assetto normativo di riferimento per la fiscalità dei fondi immobiliari è stato oggetto di rilevanti interventi da parte del legislatore. In particolare, le disposizioni contenute nell'articolo 32 del D.L. 31/05/2010 n. 78, come modificato ed integrato dalla Legge di conversione e, successivamente, dall'articolo 8, comma 9, del D.L. 13/05/2011 n. 70, hanno delineato il nuovo regime tributario dei partecipanti ai fondi. Attualmente, per gli investitori istituzionali residenti (quali Stato italiano o enti pubblici italiani, OICR istituiti in Italia, forme di previdenza complementare e enti di previdenza obbligatori, imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati a copertura delle riserve tecniche, intermediari bancari e finanziari italiani vigilati, soggetti e patrimoni esteri istituiti in paesi *white list*, enti privati residenti in Italia con finalità mutualistiche e società cooperative residenti in Italia, veicoli istituiti in Italia o in paesi *white list* partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti precedenti) i redditi di capitale provenienti dalla partecipazione a fondi immobiliari sono soggetti a ritenuta nella misura del 26% (aliquota così modificata a partire dal 1° luglio 2014 con D.L. 66 del 24/4/14 convertito con L. 89 del 23/6/14) a prescindere dalla percentuale di partecipazione detenuta e secondo le modalità stabilite dall'articolo 7, comma 2, del D.L. 351/2001. La medesima disciplina si applica agli investitori non istituzionali residenti i quali detengano una percentuale di partecipazione al fondo minore o uguale al 5%. Per gli investitori non istituzionali residenti che detengano una percentuale di partecipazione al fondo superiore al 5% è, invece, previsto un regime di tassazione per trasparenza secondo cui i redditi conseguiti dal fondo, seppure non percepiti, concorrono alla formazione del reddito dei partecipanti in proporzione alla loro quota di partecipazione.

Introduzione Tasi

La Tasi è un nuovo tributo sui servizi indivisibili istituito a partire dal 1° gennaio 2014 dalla legge n. 14/2013 (art. 1, commi da 639 a 704) in sostituzione dell' IMU dovuta sull'abitazione principale e della maggiorazione TARES di 0,30 centesimi al mq..

Il tributo, finalizzato a finanziare i servizi indivisibili dei comuni (a titolo esemplificativo: verde pubblico, manutenzione strade, illuminazione pubblica, sicurezza, ecc..), si applica a tutti gli immobili assoggettati ad IMU, fatta eccezione per i terreni agricoli. La base imponibile della TASI è quella prevista ai fini dell'applicazione dell'IMU.

È dovuta sia dai possessori degli immobili (proprietari ovvero titolari di diritto reale di usufrutto, uso, abitazione, ecc.) che da coloro che utilizzano a qualsiasi titolo gli immobili (occupanti, anche di fatto). È il comune a stabilire la quota parte di tributo dovuto dal possessore (tra un

minimo del 70% ed un massimo del 90%) e dall'utilizzatore (tra un minimo del 10% ed un massimo del 30%). In caso di pluralità di possessori e di utilizzatori, essi sono obbligati in solido al pagamento delle rispettive obbligazioni tributarie (distintamente per i possessori e gli utilizzatori).

Per le detenzioni temporanee fino a sei mesi la TASI è dovuta unicamente dal possessore. In caso di locazione finanziaria. È dovuta dal locatario a decorrere dalla data di stipula e per tutta la durata del contratto, coincidente con la riconsegna dell'immobile risultante dal verbale.

L'aliquota di base è l'1 per mille. Il comune può ridurre l'aliquota sino all'azzeramento ovvero la può aumentare fino ad un massimo del 2,5 per mille, rispettando comunque il limite per cui la somma dell'aliquota TASI e IMU non può superare l'aliquota massima prevista ai fini IMU (6 per mille per l'abitazione principale e 10,6 per mille per gli altri immobili). Per il 2014 era prevista la possibilità di incrementare ulteriormente l'aliquota di un ulteriore 0,8 per mille.

Imposta di registro, imposte ipotecarie e catastali

Le imposte di registro, ipotecaria e catastale sono dovute sulle operazioni di trasferimento degli immobili nelle quali il fondo interviene come parte acquirente (acquisto e/o apporto) o alienante. Il decreto legislativo 14 marzo 2011, n.23 ed il decreto – legge 12 settembre 2013 n.104 convertito nella legge 8 novembre 2013, n. 128 hanno stabilito il riordino delle aliquote applicabili a partire dal 1 gennaio 2014.

In particolare si segnala l'aumento dell'imposta fissa di registro a Euro 200, l'aumento dell'aliquota dell'imposta proporzionale di registro dal 7 al 9 per cento in tutti i casi in cui le operazioni sono esenti da IVA o fuori campo IVA e la contestuale soppressione delle imposte ipotecarie e catastali dovute in misura proporzionale che sono applicate in misura fissa (Euro 200).

Sono state, inoltre, soppresse tutte le esenzioni tributarie relative ai trasferimenti immobiliari previsti da leggi speciali (es. trasferimenti posti in essere dallo Stato e Enti pubblici).

È invece confermato il regime fiscale applicabile alle operazioni di compravendita di immobili strumentali posti in essere da soggetti passivi IVA, comprese quindi le SGR per i fondi d'investimento, nonché il regime fiscale previsto per gli apporti di immobili prevalentemente locati posti in essere da soggetti passivi IVA e da enti di previdenza pubblici e privati.

Imposta di bollo

L'articolo 19 del decreto-legge 6 dicembre 2011, n.201 convertito, con modificazioni, nella legge 22 dicembre 2011, n.201, ha istituito l'imposta di bollo sulle comunicazioni alla clientela relative ai prodotti e agli strumenti finanziari. Sono esclusi dall'imposta i partecipanti che siano

fondi pensione, fondi di assistenza sanitaria nonché i soggetti diversi dai clienti come definiti nel Provvedimento del Governatore della Banca d'Italia del 9 febbraio 2011 come modificato dal Provvedimento del 22 giugno 2012.

Fuori dai casi indicati, l'imposta è dovuta, annualmente, per il 2014, con l'aliquota 2 per mille, con un limite massimo di Euro 14.000 soltanto per soggetti diversi dalle persone fisiche. Non è più previsto il limite minimo di Euro 34,20.

L'imposta è calcolata sul valore di mercato dei prodotti finanziari al termine del periodo di rendicontazione. In mancanza del valore di mercato è calcolata sul valore nominale o di rimborso. Per le quote di fondi comuni d'investimento immesse in sistemi di depositi accentrato, l'imposta è dovuta dall'intermediario finanziario – definito soggetto gestore – che intrattiene direttamente con il partecipante un rapporto di amministrazione, custodia, deposito, gestione o altro stabile rapporto. In proposito, si fa presente che, ai sensi dell'art. 8, comma 16 del D.L. n. 16/2012, per le comunicazioni relative a quote o azione di OICR (tali sono i fondi comuni di investimento), per le quali sussiste uno stabile rapporto con l'intermediario, in assenza di un formale contratto di custodia o amministrazione, in caso di mancata provvista da parte del cliente per il pagamento dell'imposta di bollo l'intermediario può effettuare i necessari disinvestimenti.

PARTE D – ALTRE INFORMAZIONI

Come previsto nel Provvedimento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche, più volte richiamato, si riportano nel seguito le informazioni richieste.

Nel corso dell'esercizio non sono state poste in essere operazioni per la copertura dei rischi di portafoglio.

Informazioni relative agli atti di acquisto e cessione dei beni

Nel corso dell'esercizio il Comparto ha acquistato due partecipazioni. Non sono stati acquisiti immobili direttamente.

In riferimento alle disposizioni di Banca d'Italia si forniscono le dettagliate informazioni sugli atti di acquisto e cessioni di beni stipulati nel corso del 2014 e sui soggetti acquirenti o cedenti (e relativo gruppo di appartenenza):

SOCIETA'

Società	Akron SAS di Sorgente REM S.p.A
Data di acquisto	09/04/2014
Tipo di contratto	Atto di acquisto di azioni
Oggetto	10% del capitale della società
Parte venditrice	Sorgente Group S.p.A.
Gruppo di appartenenza	Gruppo Sorgente

Società	Sherry Park LLC
Data di acquisto	23/12/2014
Tipo di contratto	Contratto di acquisto di partecipazione
Oggetto	100% del capitale della società
Parte venditrice	Sorgente Group S.p.A.
Gruppo di appartenenza	Gruppo Sorgente

ESTRATTO RELAZIONE DI STIMA

**FONDO IMMOBILIARE
TINTORETTO
COMPARTO AKROTERION**



**RELAZIONE DI STIMA
DEL PATRIMONIO IMMOBILIARE**

DATA DI RIFERIMENTO

31 DICEMBRE 2014

VOLUME “0”





Milano, 30 gennaio 2015

Rif. N. 1494.00

Spettabile

SORGENTE

Società di Gestione del Risparmio S.p.A.

Via del Tritone, 132

00187 ROMA

Egregi Signori,

in relazione all'incarico conferito, ACHADEMIA Real Estate S.r.l. ha determinato il valore di mercato, alla data del 31 dicembre 2014, 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 Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, titolo V, capitolo IV, sezione II, e successive modifiche ed integrazioni.

In particolare gli immobili oggetto di stima sono due unità immobiliari (la n° 2304 e N°2306) ubicate al 23° piano del complesso immobiliare denominato "The Sherry – Netherland", a Manhattan, New York..

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;
- un rapporto descrittivo in due parti (Volume 0 e Volume 1) che contiene 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 31 dicembre 2014, il Valore di Mercato degli immobili oggetto di valutazione siano i seguenti:

Piano	Unità immobiliare	Sq.ft.	Sq.m.	\$
23rd	Apt. 2304	849	79	2.800.000
23rd	Apt. 2306	419	39	1.400.000
Totale		1.269	118	4.200.000

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° 1494.00

Milano, 30 gennaio 2015



**VALUTAZIONE
DEL 100% DELLE QUOTE DELLA SOCIETA'
SHERRY PARK LLC**



**DATA DI RIFERIMENTO
31 DICEMBRE 2014**



Milano, 30 gennaio 2015

Rif. n° 1494.05

Spettabile

SORGENTE SGR p.A.

Via del Tritone, 132

00187 ROMA

Egregi Signori,

in conformità all'incarico conferitoci, ACHADEMIA – Real Estate S.r.l. (di seguito in breve "ACHADEMIA") ha svolto uno studio allo scopo di esprimere il valore del 100% delle quote della Società SHERRY PARK LLC, di proprietà del Fondo Tintoretto, comparto Akroterion alla data di riferimento del 31 dicembre 2014.

La società di diritto americano SHERRY PARK LLC risulta a sua volta proprietaria delle quote, in quantità pari a N. 840, della società *Sherry Netherland Inc.* Queste 840 quote sono allocate su due unità immobiliari, rispettivamente individuate come appartamenti n. 2304 e n.2306, ubicati all'interno del complesso immobiliare "The Sherry Netherland Building", collocato al N. 781 di Fifth Avenue, New York (USA).

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

A handwritten signature in black ink, appearing to be a stylized 'A' or similar character, located in the bottom right corner of the page.

Il parere è stato espresso da ACHADEMIA Real Estate in qualità di Esperto Indipendente del Fondo Tintoretto, comparto Akroterion.

Definizioni

- **“Capitale Economico”** indica il patrimonio netto, costituito dal capitale sociale e dalle riserve;
- **“Valore di Mercato del Capitale Economico”** indica il più probabile prezzo di trasferimento della totalità delle azioni/quote, da una parte cedente ad un’acquirente, entrambe senza costrizione e aventi piena conoscenza di tutti i fattori inerenti alla transazione, con equità per entrambi.

Per quanto riguarda le proprietà immobiliari, si definisce:

- **“Immobile”** indica il bene (terreni, fabbricati, impianti fissi) oggetto dello studio;
- **“Valutazione”** indica tutte le attività dello studio sugli Immobili e sul mercato di riferimento finalizzate alla determinazione dei valori (indagine, analisi, elaborazione e comparazione dati, computi valutativi);
- **“Valore di Mercato (VM)”** dell’immobile indica il più probabile prezzo di trasferimento, basato sui seguenti presupposti:
 - libera determinazione delle parti alla conclusione del contratto di compravendita, senza condizionamenti coercitivi della volontà;
 - la conoscenza dei possibili usi e delle caratteristiche dell’Immobile, le condizioni esistenti sul libero mercato;
 - che l’immobile sia offerto sul libero mercato per un periodo sufficiente per reperire un compratore.

Analisi Valutativa

Per esprimere il Giudizio di Congruità sono stati adottati metodi e principi di generale accettazione, ricorrendo in particolare a criteri e metodologie valutative che di seguito illustriamo.

ACHADEMIA ha svolto una valutazione di tipo sintetico ed ha utilizzato i dati economici e patrimoniali ricavabili dai bilanci della Società e forniti dalla Direzione di Sorgente SGR con particolare riferimento a :

- situazione contabile (stato patrimoniale e conto economico) “unaudited” della società al 31/12/14;
- documentazione planimetrica (non in scala) e descrittiva delle due unità immobiliari.

La società oggetto dello studio ha come unica attività l’investimento nelle unità immobiliari in precedenza descritte: si è ritenuto corretto analizzarne il capitale economico attraverso una metodologia “Analitico-Patrimoniale”.

Nel corso dell’analisi valutativa abbiamo acquisito i prospetti (stato patrimoniale e conto economico-vedi allegato) della situazione contabile al 31.12.2014, redatto dalla società secondo le logiche contabili locali.

Allo Stato Patrimoniale si è provveduto ad apportare, in accordo al metodo analitico-patrimoniale, le rettifiche ottenute dal confronto tra la stima del Valore di Mercato delle immobilizzazioni materiali (“cooperative apartments”) corrispondenti agli appartamenti n. 2304 e n. 2306, del complesso immobiliare “The Sherry Netherland Building”.

Abbiamo inoltre svolto un’analisi delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati ed adattandoli alle specifiche caratteristiche delle proprietà attraverso opportune elaborazioni in particolare ricorrendo al **Metodo Comparativo (o del Mercato)** che si basa sul confronto fra ciascun immobile e altri immobili con essi comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

L’incarico svolto non comprende lo svolgimento di procedure di revisione contabile o verifiche e accertamenti circa l’eventuale sussistenza di passività di natura fiscale, contrattuale o connesse a problematiche di tipo legale non riportate nei bilanci utilizzati per la valutazione.

Sono state assunte le indicazioni contabili contenute nella documentazione fornita dalla Direzione Sorgente, presupponendo che quanto fornito sia corretto e rappresentativo della situazione aziendale.

Non sono state considerate le eventuali conseguenze fiscali connesse alla comparsa di plusvalenze patrimoniali ed analogamente i costi, le imposte e le tasse potenzialmente emergenti dalla vendita e/o acquisto della Società.

Conclusioni

Il giudizio di valore è scaturito come risultato di una serie di attività ed espresso sulla base dei risultati ottenuti al termine di una serie di attività che hanno compreso:

- analisi della documentazione predisposta;
- svolgimento indagini di mercato;
- elaborazioni tecnico-finanziarie;
- utilizzo dei criteri valutativi e dei presupposti riportati in precedenza

In base all'indagine svolta e a quanto precedentemente indicato è nostra opinione, che alla data di riferimento del 31 dicembre 2014, il valore del 100% delle quote della Società SHERRY PARK LLC risulti pari a :

\$ 4.516.000,00

USD quattromilionicinquecentosedicimila/00

Milano, 30 gennaio 2015

Rif. n° 1494.05

ACHADEMIA Real Estate

Mauro Pasquali
Amministratore Unico



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Ettore Petrolini, 2
00197 ROMA RM

Telefono +39 06 809611
Telefax +39 06 8077475
e-mail it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto
Speculativo di tipo Chiuso "Tintoretto - Comparto Akroterion"

- 1 Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto Speculativo di tipo Chiuso "Tintoretto - Comparto Akroterion", costituito dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014. La responsabilità della redazione del rendiconto di gestione in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Sorgente SGR S.p.A.. E' nostra la responsabilità del giudizio professionale espresso sul rendiconto di gestione e basato sulla revisione contabile.
- 2 Il nostro esame è stato condotto secondo i principi e i criteri per la revisione contabile raccomandati dalla Consob. In conformità ai predetti principi e criteri, la revisione è stata pianificata e svolta al fine di acquisire ogni elemento necessario per accertare se il rendiconto di gestione sia viziato da errori significativi e se risulti, nel suo complesso, attendibile. Il procedimento di revisione comprende l'esame, sulla base di verifiche a campione, degli elementi probativi a supporto dei saldi e delle informazioni contenuti nel rendiconto di gestione, nonché la valutazione dell'adeguatezza e della correttezza dei criteri contabili utilizzati e della ragionevolezza delle stime effettuate dagli amministratori. Riteniamo che il lavoro svolto fornisca una ragionevole base per l'espressione del nostro giudizio professionale.

Trattandosi del primo esercizio di attività non vengono presentati dati comparativi.

- 3 A nostro giudizio, il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto Speculativo di tipo Chiuso "Tintoretto - Comparto Akroterion" al 31 dicembre 2014 è conforme al Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche; esso pertanto è redatto con chiarezza e rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e il risultato economico del Fondo per l'esercizio chiuso a tale data.

- 4 La responsabilità della redazione della relazione degli amministratori in conformità a quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e successive modifiche compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, Sorgente SGR S.p.A.. E' di nostra competenza l'espressione del giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con il rendiconto di gestione, come richiesto dalla legge. A tal fine, abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione n. 001 emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili e raccomandato dalla Consob. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con il rendiconto di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Multicomparto Speculativo di tipo Chiuso "Tintoretto - Comparto Akroterion" al 31 dicembre 2014.

Roma, 28 marzo 2015

KPMG S.p.A.



Giuseppe Scimone
Socio