



CORTE DEI CONTI

SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI

Determinazione e relazione

**sul risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria
della INVESTIMENTI IMMOBILIARI ITALIANI SOCIETA' DI
GESTIONE DEL RISPARMIO S.p.A.**

(InvImIt Sgr S.p.A.)

| 2014 |

Determinazione del 12 luglio 2016 n. 80



Corte dei Conti

SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI

**Determinazione e relazione sul risultato del controllo
eseguito sulla gestione finanziaria della
INVESTIMENTI IMMOBILIARI ITALIANI SOCIETA'
DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.p.A.**

(InvImIt Sgr S.p.A)

per l'esercizio 2014

Relatore: Cons. Manuela Arrigucci

Ha collaborato

per l'istruttoria e l'elaborazione dei dati

la dott.ssa Arianna Liberati



La

Corte dei Conti

in

Sezione del controllo sugli enti

nell'adunanza del 12 luglio 2016;

visto il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti, approvato con R.D. 12 luglio 1934, n. 1214;

vista la legge 21 marzo 1958, n. 259;

visto il decreto del Presidente del consiglio dei ministri del 7 gennaio 2014 (G.U. 8.04.2014, n. 82), con il quale la Investimenti Immobiliari Italiani Società di Gestione del Risparmio Società per Azioni (InvImIt SGR S.p.a.) è stata sottoposta al controllo della Corte dei conti;

visto il bilancio d'esercizio 2014 della Società suddetta nonché le annesse relazioni del Presidente e degli organi di revisione in adempimento dell'art. 4 della citata legge n. 259/1958;

udito il relatore Consigliere Manuela Arrigucci e, sulla sua proposta, discussa e deliberata la relazione con la quale la Corte dei conti, in base agli atti ed elementi acquisiti, riferisce alle Presidenze delle due Camere del Parlamento sul controllo eseguito per la gestione finanziaria della Società predetta per l'esercizio 2014;

ritenuto che dall'esame della gestione e della documentazione emerge quanto segue:

- 1) la società, costituita con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze in data 19 marzo 2013, ai sensi dell'art. 33 del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011 n. 111, e successive modifiche e integrazioni, con un capitale sociale iniziale di 8 milioni di euro, è interamente partecipata dal Ministero dell'economia e delle finanze ed ha la finalità di gestire, valorizzare e dismettere l'ampio patrimonio immobiliare pubblico, anche allo scopo della riduzione del debito pubblico, nonché del debito delle Regioni e degli enti locali con riguardo agli immobili di loro proprietà;
- 2) l'oggetto sociale è rappresentato dalla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio attraverso la promozione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare



Corte dei Conti

chiusi, la gestione del patrimonio di fondi comuni di investimento di propria o altrui istituzione, e di altri organismi di investimento collettivo, nonché la gestione di fondi immobiliari per la valorizzazione, trasformazione, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare di proprietà dello Stato, delle Regioni nonché di enti locali ai sensi dell'art. 33 bis del citato decreto legge n. 98/2011;

- 3) nel corso dell'esercizio è stato costituito il primo fondo immobiliare chiuso denominato fondo "i3-Core", suddiviso in due comparti, ciascuno destinato all'investimento in quote di fondi comuni di investimento promossi o partecipati da enti territoriali (comparto Territorio) o da amministrazioni statali (comparto Stato), ai quali saranno apportati patrimoni immobiliari pubblici (fondi target);
- 4) sono stati anche costituiti i seguenti fondi diretti: "i3 INAIL", "i3 Regione Lazio", "i3INPS", "i3Università";
- 5) l'esercizio 2014 chiude con un disavanzo economico di euro 2.258.468;
- 6) il patrimonio netto è diminuito, passando da 7.256.283 euro a 4.997.381 euro;
- 7) per effetto delle perdite evidenziate, il capitale sociale alla data del 31 dicembre 2014 risultava ridotto di oltre un terzo, facendo così rientrare la Sgr nell'ipotesi prevista dall'art. 2446 c.c.;
- 8) con delibera assunta nell'assemblea straordinaria del 10 aprile 2015 l'azionista ha disposto un aumento del capitale sociale della Sgr, da 8 a 10 milioni di euro, integralmente sottoscritto nel mese di maggio 2015;

ritenuto che, assolto così ogni prescritto incombente, possa, a norma dell'art. 7 della citata legge n. 259/1958, darsi corso alla comunicazione alle dette Presidenze, oltre che del bilancio d'esercizio – corredato della relazione sulla gestione e dell'organo di revisione – della relazione come innanzi deliberata, che alla presente si unisce perché ne faccia parte integrante;



Corte dei Conti

P . Q . M .

comunica, con le considerazioni di cui in parte motiva, alle Presidenze delle due Camere del Parlamento, insieme con il bilancio 2014 – corredato delle relazioni degli organi amministrativi e di revisione – l'unita relazione con la quale la Corte riferisce il risultato del controllo eseguito sulla gestione finanziaria della InvImiI SGR S.p.a.

ESTENSORE

Manuela Arrigucci

PRESIDENTE

Enrica Laterza

Depositata in segreteria il 25 luglio 2016

SOMMARIO

PREMESSA	9
1. Quadro normativo.....	10
2. Modello organizzativo	12
2.1. Gli organi	13
3. La struttura amministrativa ed il personale.....	17
3.1. La struttura amministrativa	17
3.2. Il personale	19
3.3. Il costo del personale	19
3.4. Le consulenze	20
4. L'attività della Sgr: la costituzione e la gestione dei fondi.....	22
4.1. Fondo i3-Core.....	22
4.1.1. Obiettivi del Fondo i3-Core Comparto territorio	22
4.1.2. Obiettivi del Fondo i3-Core Comparto Stato	23
4.2. Fondi diretti.....	24
4.2.1. Obiettivi del Fondo i3-Inail	24
4.2.2. Obiettivi del Fondo i3-Inps.....	25
4.2.3. Obiettivi del Fondo i3-Regione Lazio.....	25
4.2.4. Obiettivi del Fondo i3-Università	26
5. Funzioni di controllo	27
5.1. Attività svolta dalla funzione di controllo interno (Internal Audit)	27
5.2. Organismo interno di vigilanza.....	28
5.3. Prevenzione della corruzione	28
5.4. Trasparenza	29
5.5. Risk Management	30
5.6 Compliance	30
6. La gestione economico-finanziaria	31
6.1 Lo stato patrimoniale.....	32
6.1.1. Il Patrimonio	36
6.1.2. Il Patrimonio di vigilanza	37

6.2. Il conto economico	38
6.3. Cenni ai principali risultati operativi conseguiti nel 2015	41
7. Conclusioni	42

Indice delle tabelle

Tabella n. 1 – Compensi unitari dei componenti degli organi	15
Tabella 2 – Spese sostenute per gli organi collegiali	15
Tabella 3 - Personale in servizio	19
Tabella 4- Costo del personale	20
Tabella 5 - Compensi professionali e di lavoro autonomo.....	20
Tabella 6 - Stato patrimoniale.....	33
Tabella 7 - Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico).....	34
Tabella 8 - Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)	34
Tabella 9 - Altre Attività	35
Tabella 10 - Altre Passività.....	35
Tabella 11 - Patrimonio: composizione.....	36
Tabella 12 - Patrimonio di vigilanza	37
Tabella 13 - Requisito Patrimonio totale	38
Tabella 14 - Redditività complessiva lorda e netta	38
Tabella 15 – Conto economico – Prospetto sintetico	39
Tabella 16 - Prospetto della redditività complessiva	40
Tabella 17 - Altre spese amministrative	40

Indice dei grafici

Grafico 1 – Organigramma aziendale 2014	18
---	----

PREMESSA

Con la presente relazione la Corte dei conti riferisce il risultato del controllo eseguito, ai sensi dell'art. 7 e con le modalità di cui all'articolo 12 della legge 21 marzo 1958, n. 259, sulla gestione finanziaria della Investimenti Immobiliari italiani Società di gestione del risparmio Spa (Invimit SGR) per l'esercizio 2014 e sui più rilevanti aspetti gestionali verificatisi successivamente.

La predetta società è stata sottoposta al controllo della Corte dei conti con decreto del Presidente del consiglio dei Ministri in data 7 gennaio 2014.

1. Quadro normativo

La “Investimenti Immobiliari Italiani Società di gestione del Risparmio Società per Azioni”(InvImIt SGR S.p.a.) è stata costituita, ai sensi dell’art. 33, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98 convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 164 (in G.U. 16 luglio 2011, n. 164), con decreto del Ministro dell’economia e delle finanze in data 19 marzo 2013.

L’art. 33, comma 1, del citato decreto legge ha disposto, infatti, che con decreto del Ministro dell’economia e delle finanze fosse costituita una società di gestione del risparmio per l’istituzione di uno o più fondi d’investimento, al fine di partecipare in fondi d’investimento immobiliare chiusi o partecipati da regioni, province, comuni anche in forma consorziata o associata ai sensi del d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267, e da altri enti pubblici o da società interamente partecipate dai predetti enti, allo scopo di valorizzare o dismettere il proprio patrimonio immobiliare disponibile.

La società ha anche il compito di costituire fondi comuni di investimento immobiliari a cui trasferire o conferire immobili di proprietà dello Stato non utilizzati per finalità istituzionali (art. 33, comma 8-ter) nonché fondi a cui conferire immobili statali non più utilizzati dal Ministero della difesa e suscettibili di valorizzazione (art. 33, comma 8-quater).

L’art. 33 del d. l. n. 98/2011 delinea, quindi, l’ambito di operatività della Sgr, con l’utilizzo delle risorse finanziarie reperite presso gli investitori istituzionali ed in particolare attraverso il 20 per cento del piano di impiego dei fondi disponibili per gli enti pubblici di natura previdenziale per gli anni 2012, 2013, 2014, prevedendo due tipologie di fondi e precisamente:

- Fondi di fondi: volti all’acquisizione di risorse finanziarie necessarie a supportare le iniziative promosse dagli enti territoriali attraverso la costituzione di fondi “target” gestiti da singole Sgr, per le finalità di valorizzazione e dismissione del patrimonio immobiliare pubblico locale, con l’obiettivo finale di contribuire al processo di rigenerazione urbana, anche attraverso investimenti diretti alla riqualificazione degli immobili, a sostegno del tessuto economico dei territori interessati;
- Fondi a gestione diretta: destinati alla riduzione dello stock del debito pubblico mediante l’apporto od il trasferimento di immobili da parte dello Stato (inclusi gli immobili non più utilizzati dal Ministero della difesa), degli Enti territoriali e di altri Enti pubblici. Tale riduzione, in caso di apporto, può avvenire mediante l’acquisto delle quote assegnate agli enti apportanti da parte di investitori istituzionali, o, in caso di trasferimento, attraverso l’acquisto diretto degli immobili ceduti dagli enti apportanti.

Il decreto istitutivo ha attribuito alla Società la facoltà di gestire i fondi immobiliari costituiti ai sensi dell'art. 33 bis del citato decreto legge n. 98/2011, ai fini della valorizzazione, trasformazione, gestione e alienazione del patrimonio di proprietà delle Regioni e degli enti locali.

In sostanza, la funzione istituzionale della Società è quella di cogliere, operando secondo logiche di mercato, le opportunità derivanti dal generale processo di valorizzazione e dismissione del patrimonio immobiliare pubblico, anche ai fini della riduzione del debito pubblico nonché del debito delle Regioni o degli enti locali con riguardo agli immobili di loro proprietà.

Secondo il decreto costitutivo la società ha quindi il seguente oggetto sociale: a) la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio realizzata attraverso la promozione, istituzione, organizzazione e gestione di fondi comuni d'investimento immobiliare chiusi e l'amministrazione dei rapporti con i partecipanti; b) la gestione del patrimonio di fondi comuni d'investimento di propria o altrui istituzione e di altri organismi di investimento collettivo, italiani o esteri, comprese le funzioni di natura amministrativa; c) lo svolgimento di ogni attività consentita alle SGR che gestiscono fondi di investimento immobiliare strettamente necessaria e strumentale alla realizzazione dell'oggetto sociale, fra cui attività di studio, ricerca e analisi economica e finanziaria, di amministrazione di immobili ad uso funzionale, di consulenza in materia immobiliare.

InvImIt è stata autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, ai sensi dell'art. 34 del d.lgs. n. 58/1998, e iscritta all'Albo delle società di gestione del risparmio di cui all'art. 35, comma 1, del citato decreto, con provvedimento della Banca d'Italia in data 8 ottobre 2013.

Il capitale sociale, detenuto interamente dal Ministero dell'economia e delle finanze che esercita i diritti dell'azionista (salvo il caso di cui all'art. 33, comma 8 bis, del citato decreto legge n. 98/2011) e diviso in azioni ordinarie del valore nominale di un euro ciascuna, inizialmente previsto in due milioni, è stato aumentato a otto milioni nell'assemblea straordinaria del 21 novembre 2013 mediante l'emissione, senza sovrapprezzo, di n. 6.000.000 di nuove azioni.

2. Modello organizzativo

La Sgr è soggetta alle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, dettate dal d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, che prevedono l'autorizzazione della Banca d'Italia, che, sentita la Consob, verifica la sussistenza delle condizioni formali e sostanziali dettate dall'art. 34 del citato decreto, per assicurare la sana e prudente gestione.

In particolare, per lo svolgimento dell'attività di gestione collettiva del risparmio, è necessario che venga adottata la forma di società per azioni, che il capitale sociale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia, che i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo siano idonei ai sensi del precedente art. 13, che la struttura societaria non sia tale da pregiudicare l'effettivo esercizio della vigilanza, e che venga presentato, unitamente allo statuto e all'atto costitutivo, un programma concernente l'attività iniziale e una relazione sulla struttura organizzativa.

L'art. 35 del citato d.lgs. n. 58/1998 prevede, inoltre, che le SGR siano iscritte in un apposito Albo tenuto dalla Banca d'Italia, che comunica alla Consob la relativa iscrizione.

La Banca d'Italia esercita la vigilanza sulla permanenza delle condizioni che hanno consentito l'autorizzazione, in particolare in materia di *governance*, sistema dei controlli interni e dotazione patrimoniale.

In merito al primo aspetto, lo statuto prevede espressamente la nomina di un consigliere indipendente; quanto al sistema dei controlli interni, la società ha provveduto a definire i regolamenti delle funzioni di controllo e di gestione dei conflitti d'interesse (Cda del 17 e 30 gennaio 2014, e successive modifiche); in ordine al patrimonio, come già anticipato, è stato perfezionato un aumento di capitale ad euro otto milioni (assemblea del 21 novembre 2013).

Pertanto, il CdA ha adottato, con efficacia dal 29 maggio 2014, il Sistema delle procedure interne, in attuazione dell'art. 35-decies del citato d.lgs. nonché degli artt. 5 e 15 del "Regolamento adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimenti e di gestione collettiva del risparmio" (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob, con provvedimento del 29 ottobre 2007 e, da ultimo, modificato in data 19 gennaio 2015), che prescrivono l'adozione e il mantenimento di procedure idonee ad assicurare il corretto esercizio dell'attività.

Nel corso del 2014 sono state quindi adottate le seguenti ulteriori procedure, per assicurare la piena e corretta operatività della SGR:

- Procedure relative, rispettivamente, alla *Compliance*, al *Risk management*, all'*Internal audit*, tutte adottate nella seduta del Cda del 17 gennaio 2014;
- Procedura relativa alla protocollazione approvata dal Cda il 30 gennaio 2014;
- Mansionario delle funzioni aziendali, approvato dal Cda con efficacia dal 27 marzo 2014;
- Procedure relative, rispettivamente, alle riunioni del Cda, all'Antiriciclaggio, alla gestione dei reclami dei sottoscrittori, approvate dal Cda con efficacia dal 29 maggio 2014;
- Procedure relative, rispettivamente, agli acquisti di beni e servizi per la società, agli acquisti di beni e servizi per i fondi, al ciclo passivo della SGR, al ciclo passivo dei fondi, approvate dal Cda con efficacia dal 24 luglio 2014;
- Procedure relative, rispettivamente, all'esercizio del diritto di voto negli organi dei fondi e delle società target, all'affidamento di incarichi in *outsourcing*, ai criteri di valutazione dei beni dei fondi gestiti dalla SGR e dei criteri di selezione, nomina e revoca di esperti indipendenti, approvate dal Cda con efficacia dal 25 settembre 2014;
- Procedure relative, rispettivamente, alla contabilità, bilancio di esercizio, situazioni infrannuali e *reporting* trimestrali della SGR, alla contabilità, rendiconto della gestione e relazione trimestrale dei fondi, approvate dal Cda con efficacia dall'11 dicembre 2014.

2.1. Gli organi

La struttura della società è articolata secondo il modello organizzativo previsto dal codice civile per le società di capitali: Assemblea, Presidente, Consiglio di amministrazione, Collegio sindacale.

Gli organi durano in carica tre anni.

Con lo stesso decreto del Ministero dell'economia e delle finanze in data 19 marzo 2013, costitutivo della società, sono stati nominati i componenti degli organi e sono stati determinati i relativi compensi.

Il Presidente (art. 9 dello Statuto) è il rappresentante legale, presiede l'Assemblea, convoca e presiede il Consiglio di amministrazione, verifica l'attuazione delle delibere del Consiglio di amministrazione. Viene eletto dall'Assemblea, ovvero, in mancanza, dal Consiglio di amministrazione nella prima adunanza successiva all'Assemblea che ha proceduto alla nomina del Consiglio.

Il Consiglio d'amministrazione (art. 13 dello Statuto) è composto da tre o cinque componenti, di cui un Presidente e un Amministratore indipendente. Gli amministratori, rieleggibili, durano in carica per il periodo stabilito alla loro nomina e comunque per un periodo non superiore a tre esercizi e

scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo all'ultimo esercizio della loro carica.

Al Cda spetta la gestione della società e l'esercizio di tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione ai fini del conseguimento dell'oggetto sociale.

Il Cda può delegare, nei limiti di legge e dello statuto, parte delle sue attribuzioni ad un componente che viene nominato Amministratore delegato; può, altresì, attribuire al Presidente deleghe nelle aree delle relazioni esterne e istituzionali e della supervisione delle attività di controllo interne.

Sono riservati alla competenza esclusiva del Cda e, dunque, non possono essere oggetto di delega, tra gli altri, i seguenti poteri:

- istituire fondi comuni di investimento o modificare quelli esistenti;
- determinare gli obiettivi e le strategie di indirizzo generale della gestione nonché le politiche di investimento, le priorità settoriali e l'*asset allocation* strategica di ciascun fondo istituito o gestito dalla Società;
- determinare il *business plan* ed il budget annuale di spesa;
- approvare, per ciascun fondo istituito o gestito dalla Società, le proposte di investimento o disinvestimento in quote o comparti di fondi gestiti da terzi;
- approvare operazioni di investimento o disinvestimento dei beni in cui è investito il patrimonio di ciascun fondo gestito dalla Società;
- approvare i piani di investimento dei fondi gestiti e verificarne periodicamente l'adeguatezza;
- determinare l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della Società;
- approvare e modificare i regolamenti e le condizioni generali riguardanti l'inquadramento e i rapporti di lavoro con la Società;
- nominare e revocare i dirigenti della Società;
- approvare, per ciascun fondo istituito o gestito dalla Società, le scritture contabili richieste ai sensi delle disposizioni di legge;
- redigere il bilancio d'esercizio.

Il Collegio sindacale è costituito da tre componenti effettivi, fra cui il presidente, e da due componenti supplenti, nominati dall'Assemblea, rieleggibili, che restano in carica per tre esercizi e scadono alla data dell'Assemblea convocata per l'approvazione del bilancio relativo al terzo esercizio della carica.

In data 12 giugno 2015 sono stati rinnovati i componenti del Cda e del Collegio sindacale che rimarranno in carica sino alla data di approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017.

La tabella n. 1 mostra i compensi unitari spettanti ai componenti degli organi, costituiti da una quota fissa, stabilita nel decreto Mef del 19 marzo 2013, e da una quota variabile.

Tali compensi sono al netto dell’IVA, Cpa (4 per cento) e dei rimborsi spese per missioni dell’amministratore delegato.

Tabella n. 1 – Compensi unitari dei componenti degli organi

	2013 (26.04.2013-31.12.2013)			2014		
	Fisso	Variabile	Totale	Fisso	Variabile	Totale
Presidente	40.961	30.000	70.961	52.000	26.000	78.000
Amministratore delegato	146.319	85.000	231.319	186.333	73.667	260.000
Consigliere di amministrazione	13.611	-	13.611	20.000	-	20.000
Presidente Collegio sindacale	13.611	-	13.611	20.000	-	20.000
Componente collegio sindacale	10.208	-	10.208	15.000	-	15.000

La tabella seguente evidenzia la spesa complessiva sostenuta dalla Società per compensi, indennità e rimborsi spese ai titolari degli organi.

Tabella 2 – Spese sostenute per gli organi collegiali

	2013 (26.04.2013-31.12.2013)	2014
Presidente	90.035	98.966
Consiglio di amministrazione	334.332	389.888
Collegio sindacale	34.028	50.000
Totale	458.395	538.854

Nel 2013 l’ammontare complessivo delle spese sostenute per i componenti degli organi collegiali è stato pari a 458.395 euro e si riferisce al periodo dal 26 aprile 2013 al 31 dicembre 2013, mentre nel 2014 è stato pari a 538.854 euro e si riferisce all’intero esercizio.

Non è organo della società il Direttore generale, cui spetta presiedere all’organizzazione degli uffici e alla direzione del personale, nonché dare esecuzione alle deliberazioni del Consiglio d’amministrazione.

Nella seduta del Cda del 16 gennaio 2015 è stato nominato *ad interim* un Direttore generale con decorrenza dal 17 gennaio 2015 al 30 settembre 2015; nella seduta del c.d.a. dell'1 ottobre 2015 l'incarico è stato prorogato fino al 31 dicembre 2015.

La retribuzione è stata fissata in euro 168.000 oltre una quota variabile pari ad euro 42.000 legata a specifici obiettivi.

3. La struttura amministrativa ed il personale.

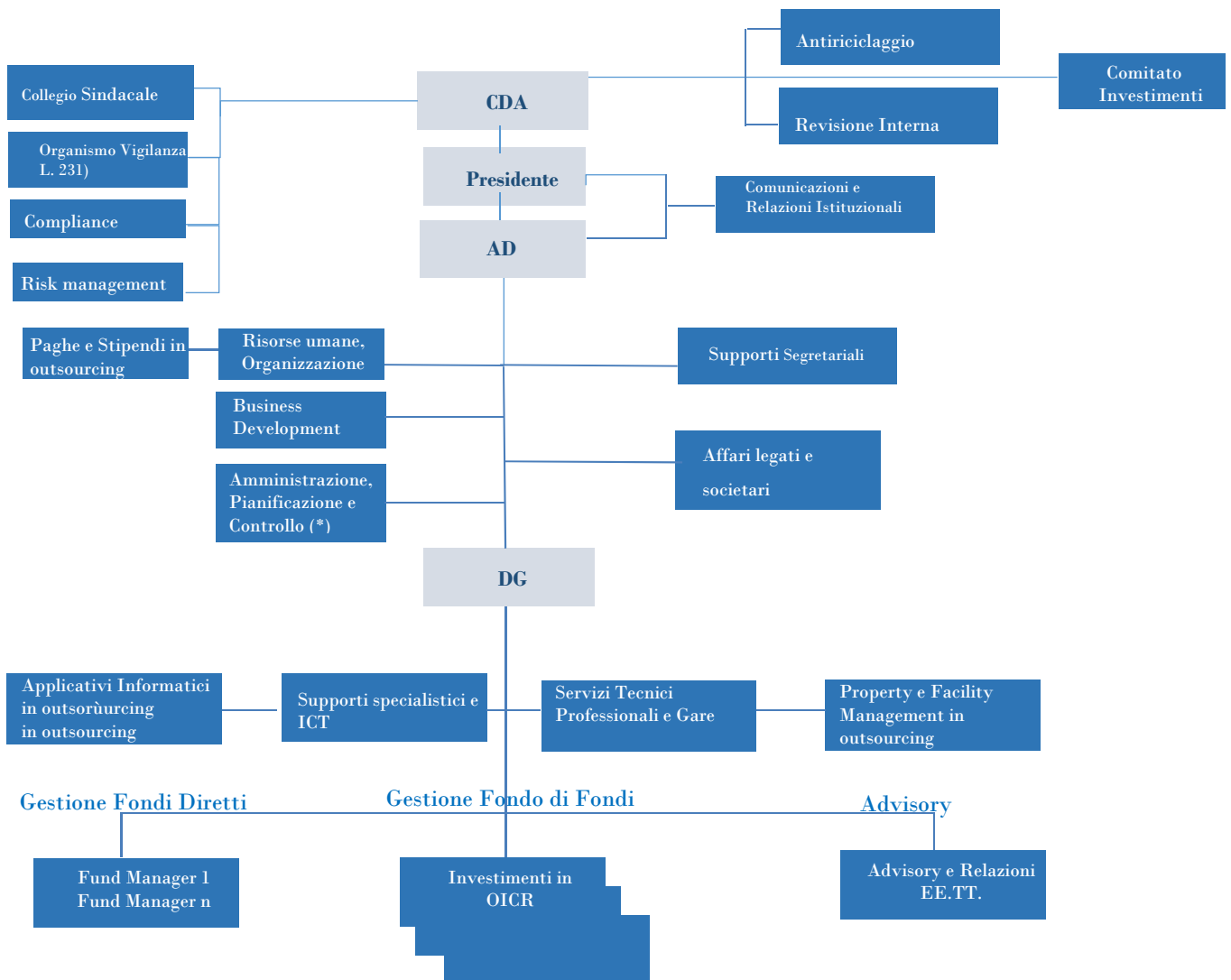
3.1. La struttura amministrativa

La definizione della struttura amministrativa, avviata nell'esercizio in esame e proseguita negli esercizi successivi, ha dato luogo a numerosi approfondimenti nel corso di vari Cda, anche in considerazione del fatto che la Banca d'Italia, nell'ambito del proprio potere di vigilanza, ha espressamente raccomandato la creazione di una struttura amministrativa adeguata alle funzioni e alle esigenze della Sgr.

La struttura e la distribuzione delle funzioni e delle attività nell'ambito della società è stata definita dal Cda con l'approvazione dell'organigramma e del mansionario delle funzioni aziendali con efficacia dal 27 marzo 2014.

Di seguito l'organigramma aziendale in vigore nell'esercizio 2014.

Grafico 1 – Organigramma aziendale 2014



(*) include Affari generali e economato

Il 16 gennaio 2015 il Cda della SGR ha approvato un nuovo organigramma aziendale, un nuovo mansionario e un nuovo schema dei poteri delegati all'Amministratore delegato.

3.2. Il personale

Nel 2014 è proseguito il processo, già avviato a fine 2013, di selezione e assunzione di risorse per alcune posizioni, affidato a società di selezione.

Al 31 dicembre 2014 il personale in servizio presso la Società risulta composto da 15 unità, aumentate nel corso del 2015 a 24 unità.

La tabella n. 3 espone i dati relativi al personale in servizio al 31 dicembre 2014, posti a confronto con il precedente esercizio, distinti per qualifica.

Tabella 3 - Personale in servizio

Qualifica	2013	2014
Direttore generale	-	1
Dirigente	2	3
Quadro	-	4
Impiegati	1	2
Distaccati	2	4
Altro	-	1
Totale	5	15

La struttura amministrativa è molto snella sotto il profilo delle risorse umane impiegate; tuttavia, l'essenzialità della struttura ha imposto il ricorso, per molte funzioni di supporto, a risorse esterne, come emerge dal paragrafo relativo alle consulenze.

3.3. Il costo del personale

La tabella n. 4 evidenzia il costo globale del personale nonché il costo medio sostenuto dalla società nel periodo in esame, secondo i dati tratti dal conto economico.

Vengono anche riportati in tabella, a scopo informativo, i dati relativi al costo del personale nel 2013, con l'avvertenza che si tratta di dati non confrontabili in quanto, come sopra precisato, il processo di selezione e assunzione del personale è stato avviato ad esercizio già iniziato.

Tabella 4- Costo del personale

	2013	2014
Stipendi, assegni fissi, straordinari e indennità	47.565	965.728
Oneri sociali	16.219	286.068
Tfr	1.907	58.059
Fondi previdenza complementare	2.706	48.036
Altri costi (*)	873	92.672
Rimborsi spesa per dipendenti distaccati presso altre società	17.420	98.846
Costo globale del personale	86.690	1.549.409
Unità di personale	5	15
Costo medio unitario	17.338	103.294

(*) Corsi di perfezionamento e interventi assistenziali a favore del personale.

3.4. Le consulenze

I compensi professionali e di lavoro autonomo si riferiscono alle spese sostenute dalla SGR per prestazioni effettuate da professionisti nei vari settori di attività.

La tabella che segue espone le spese sostenute a tale titolo, distinte per tipologia di prestazioni.

Tabella 5 - Compensi professionali e di lavoro autonomo

	2013	2014
Consulenze legali	109.180	462.715
Spese professionali	159.397	394.200
Costi informatici	952	205.437
Spese per comunicazione esterna e relazioni istituzionali	-	163.102
Consulenze organizzative	-	112.728
Consulenze per servizi amministrativi/fiscali/del lavoro	17.591	72.783
Spese per ricerca del personale	-	42.030
Consulenze notarili	21.421	17.652
TOTALE	308.541	1.470.647

Il totale delle spese per compensi professionali e di lavoro autonomo, comprensivi dell'IVA al 22 per cento, secondo quanto comunicato dalla società, è stato nel 2014 pari a 1.470.647 euro.

La rilevante entità delle consulenze appare correlata, da un lato, alla fase di avvio della società che ha comportato, anche sulla base di quanto prescritto dalla Banca d'Italia, la predisposizione delle

principali procedure amministrative e di controllo, dall'altra dalla necessità di ricorrere a numerosi servizi esterni per mancanza di risorse interne, in presenza di una struttura amministrativa essenziale quanto a risorse umane.

In particolare, la voce “Consulenze legali”, pari ad euro 462.715, si riferisce, secondo quanto precisato dalla società, alla assistenza legale resa nella fase di avvio della stessa, per l'istituzione ed avvio dei fondi immobiliari, la predisposizione dei regolamenti di gestione dei fondi e delle procedure aziendali nonché di supporto nella preparazione delle gare per l'affidamento degli incarichi di *due-diligence* e di esperto indipendente per i quattro fondi da istituire.

La voce “Spese per comunicazione esterna e relazioni istituzionali”, pari ad euro 163.102, riguarda soprattutto, come specificato, anche a tal riguardo, dalla società, le attività di predisposizione degli strumenti di comunicazione con gli investitori, pubblici e privati, istituzionali, nonché di creazione, strutturazione e implementazione del sito web e di definizione di tutta la linea grafica della Società e dei fondi da istituire.

Al riguardo, va rilevata la notevole incidenza sui costi delle consulenze e delle spese professionali, seppure correlati, come già osservato, alla fase di *start-up* della società e alla complessità e molteplicità di procedure prescritte per dare avvio ad un soggetto, quale una SGR, che svolge funzioni di intermediazione finanziaria.

4. L'attività della Sgr: la costituzione e la gestione dei fondi

L'Invimit ha iniziato ad operare secondo le previsioni della legge istitutiva e del programma delle attività predisposto per l'esercizio in esame.

Va osservato preliminarmente che il 2014 è stato il primo anno di concreta operatività della società, in quanto l'ultimo trimestre del 2013 è stato impiegato prevalentemente nelle attività organizzative di primo avvio della medesima.

Nel corso dell'esercizio sono state predisposte e approvate le principali procedure volte a consentire alla società di operare, di cui si è già detto, ed è stata avviata la costituzione dei fondi.

Di seguito vengono esposte nel dettaglio le principali attività svolte.

4.1. Fondo i3-Core

Il Consiglio di amministrazione ha istituito il 27 febbraio 2014 il fondo "i3-Core", fondo comune di investimento chiuso immobiliare a comparti, sottoscritto integralmente dall'Istituto nazionale per l'assicurazione contro gli infortuni sul lavoro (Inail).

Nel mese di luglio sono state approvate dal Cda le linee strategiche e il piano di attività 2014-2015 della Sgr, nell'ambito del quale sono stati individuati alcuni ambiti prioritari di intervento per il fondo i3-Core, in particolare per i due comparti attivi al 31.12.2014:

- Comparto Territorio: rigenerazione del patrimonio edilizio a uso scolastico; efficientamento energetico e razionalizzazione utilizzi; rigenerazione urbana.
- Comparto Stato: riduzione locazioni passive dello Stato; investimenti a supporto dei fondi diretti promossi e gestiti da Invimit.

4.1.1. Obiettivi del Fondo i3-Core Comparto territorio

L'obiettivo del Fondo i3-Core Comparto territorio è quello di effettuare investimenti, ai sensi dell'art. 33, co. 1, 8-ter ed 8-quater della legge 15 luglio 2011, n. 111 riguardanti:

- quote di fondi comuni di investimenti immobiliari chiusi promossi o partecipati da regioni, province, comuni anche in forma consorziata o associata ai sensi del d.lgs. n. 267/2000, e da altri enti pubblici ovvero da società interamente partecipate dai predetti enti, al fine di

valorizzare o dismettere il proprio patrimonio immobiliare disponibile. Tali fondi *target* possono acquisire anche beni immobili in locazione passiva alle pubbliche amministrazioni;

- quote dei fondi titolari di diritti di concessione o d'uso su beni indisponibili e demaniali, che prevedono la possibilità di locare in tutto o in parte il bene oggetto della concessione.

Il 1° agosto 2014 l'Inail ha sottoscritto le quote del Comparto per un controvalore di 220 milioni di euro. Successivamente alla sottoscrizione, il 31.10.2014, la società ha proceduto al primo richiamo degli impegni per un importo pari a 20 milioni di euro.

Relativamente al Comparto territorio, la Società ha predisposto un *Vademecum* per gli investimenti al fine di fornire agli enti locali le informazioni necessarie per costituire correttamente i loro fondi immobiliari ("Fondi Obiettivo").

Dopo la pubblicazione del *Vademecum*, Invimit ha avviato un'attività di presentazione, presso i vari soggetti interessati (Sgr private e Comuni), dello strumento "fondo di fondi" che consente alla Sgr di partecipare ai fondi promossi dagli enti locali e finalizzati alla valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico.

La Sgr ha sottoscritto, inoltre, nel corso del 2014 una serie di protocolli di intesa con l'Anci (Associazione nazionale comuni italiani), sul tema della valorizzazione del patrimonio immobiliare degli Enti territoriali tramite fondi immobiliari, con il Ministero della università e della ricerca per fornire supporto per realizzare progetti di edilizia scolastica tramite avvio di fondi immobiliari, con il Ministero dell'ambiente per offrire supporto in tema di *audit* e di efficientamento energetico, anche alla fine di sperimentare le migliori pratiche per l'istituzione di fondi immobiliari.

Lo *scouting* territoriale svolto da Invimit, direttamente o per il tramite di Anci/Ifel (Istituto per la finanza e l'economia locale) per individuare iniziative di livello locale coerenti con le strategie di investimento del Comparto Territorio, ha condotto ad individuare nel tempo circa 10-15 potenziali proposte.

4.1.2. Obiettivi del Fondo i3-Core Comparto Stato

L'obiettivo di tale Fondo è quello di porre in essere investimenti in immobili di proprietà dello Stato:

- non utilizzati per finalità istituzionali, nonché diritti reali immobiliari al fine di conseguire la riduzione del debito pubblico (art. 33, co. 8ter, primo periodo, del d.l. n. 98 del 2011) ed, inoltre, beni di proprietà di regioni, province, comuni anche in forma consorziata o associata ai sensi del d.lgs. n. 267/2000, ed altri enti pubblici ovvero da società interamente partecipate

dai predetti enti, al fine di valorizzare o dismettere il proprio patrimonio immobiliare disponibile (art. 33, co. 8-ter, penultimo periodo, della legge);

- non più utilizzati dal Ministero della difesa per finalità istituzionali e suscettibili di valorizzazione, nonché diritti reali immobiliari al fine di conseguire la riduzione del debito pubblico (art. 33, co. 8-quater, primo periodo, della legge n. 111/2011).

In data 1° agosto 2014 è stata effettuata la prima sottoscrizione da parte Inail delle quote del Comparto per un controvalore di 220 milioni di euro. Successivamente alla sottoscrizione, il 31 ottobre 2015 la società ha proceduto al primo richiamo degli impegni per un importo pari a 65 milioni di euro.

4.2. Fondi diretti

Il 23 dicembre 2014, a seguito del completamento, da parte della Sgr, delle attività propedeutiche poste a carico degli Enti apportanti, sono stati istituiti i fondi cd. diretti, promossi e gestiti dalla Sgr, destinati a investitori qualificati, e sono stati approvati i relativi business plan¹.

L'obiettivo di questi fondi è quello di creare valore sugli immobili apportati o trasferiti dallo Stato o dagli enti pubblici, territoriali e non, ai sensi della legge n. 111/2011, attraverso l'ottimizzazione della redditività dei beni in portafoglio, la dismissione degli *asset* non valorizzabili e pronti alla vendita, la valorizzazione e/o l'eventuale riconversione, attraverso interventi di manutenzione ordinaria e straordinaria, risanamento e restauro.

I primi 4 fondi a gestione diretta sono: i3-Inail, i3-Inps, i3-Regione Lazio, i3-Università. L'ammontare complessivo dei portafogli immobiliari da apportare ai 4 fondi istituiti è stato stimato in circa 1.000 milioni di euro, da conseguire attraverso apporti da realizzarsi progressivamente nel tempo.

4.2.1. Obiettivi del Fondo i3-Inail

Il Fondo prevede un ammontare minimo pari a 30 milioni di euro, con un ammontare *target* di 300 milioni di euro ed avrà come principale sottoscrittore Inail che apporterà gradualmente immobili per circa 165 milioni di euro ed effettuerà sottoscrizioni in denaro per circa 14 milioni al fine di garantire

¹ Non essendo disponibili le valutazioni degli esperti indipendenti, i valori immobiliari riportati nei business plan dei vari fondi sono stati stimati prendendo a riferimento il valore minimo della forbice "OMI" fornito dall'Agenzia delle Entrate.

la sostenibilità iniziale. La società prevede che il perimetro immobiliare sia costituito da 33 immobili per complessivi 95.000 mq circa, da apportare in due fasi nel corso del 2015.

Nel corso dell'esercizio 2014 è stata individuata la banca depositaria del Fondo e nominato l'esperto indipendente.

4.2.2. Obiettivi del Fondo i3-Inps

Il Fondo prevede un ammontare minimo pari a 50 milioni di euro, con un ammontare *target* di 800 milioni ed avrà come principale sottoscrittore Inps che apporterà gradualmente immobili per circa 577 milioni di euro. Secondo le previsioni della Sgr il perimetro immobiliare avrebbe dovuto essere costituito da 107 immobili, incluso un cespite dello Stato, per una superficie ponderata totale di 226.000 mq, da apportare in quattro fasi nel corso del 2015.

Nel corso dell'esercizio 2014 era stata anche individuata la banca depositaria e nominato l'esperto indipendente.

Il Fondo, tuttavia, non è divenuto operativo, per problematiche connesse alle modalità di apporto degli immobili INPS e su cui è stato costituito un tavolo di lavoro con il Governo.

InvImIt ha, nel frattempo, quantificato gli oneri sostenuti, che dovranno essere rimborsati dall'INPS.

4.2.3. Obiettivi del Fondo i3-Regione Lazio

Il Fondo prevede un ammontare minimo pari a 40 milioni di euro, con un ammontare *target* di 400 milioni di euro ed avrà come principale sottoscrittore Regione Lazio che apporterà gradualmente immobili per circa 143 milioni di euro. La società prevede che il perimetro immobiliare sia costituito da 55 immobili per complessivi 47.000 mq circa da apportare in due fasi nel corso del 2015.

Nel corso dell'esercizio in esame è stata individuata la banca depositaria e l'esperto indipendente del Fondo.

4.2.4. Obiettivi del Fondo i3-Università

Il Fondo prevede un ammontare minimo pari a 30 milioni di euro, con un ammontare *target* di 500 milioni di euro ed avrà come principali sottoscrittori l'Università di Bari, l'Università di Bologna, l'Inail, e l'Amministrazione statale che apporteranno gradualmente immobili per circa 186 milioni di euro. Si prevede che il perimetro immobiliare sia costituito da 30 immobili per complessivi 149.000 mq circa, da apportare in quattro fasi nel corso del 2015.

Nel corso dell'esercizio è stata individuata la banca depositaria e l'esperto indipendente del Fondo. Per consentire il perfezionamento delle operazioni di apporto, nel corso dell'esercizio sono stati conferiti incarichi tramite confronti competitivi per l'attività di *due-diligence* e valutazione immobiliare a operatori del settore, al fine di acquisire informazioni sulla consistenza degli immobili, il loro status giuridico e predisporre, ove richiesto, le attività di regolarizzazione catastale/amministrativa. Sono state, inoltre, seguite, data la natura pubblica degli immobili, le procedure propedeutiche al perfezionamento dell'atto di apporto o di trasferimento.

Infine, nel corso dell'esercizio 2014, la Sgr ha posto in essere le attività propedeutiche all'avvio di un ulteriore Fondo diretto, denominato Stato/Difesa.

5. Funzioni di controllo

La Società ha predisposto, per ogni processo codificato in una procedura operativa, diverse attività di controllo al fine di ridurre al minimo il rischio connesso al mancato raggiungimento degli obiettivi identificati. Tale attività è svolta con l'introduzione, ai diversi livelli organizzativi, di controlli specifici e di controlli automatici.

5.1. Attività svolta dalla funzione di controllo interno (Internal Audit)

Il Regolamento congiunto di Banca d'Italia e Consob del 29 ottobre 2007 stabilisce che le società di gestione del risparmio debbano assicurare la costante valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia dei sistemi, dei processi e dei meccanismi di controllo della società stessa.

A tal fine la SGR si è dotata della funzione di *internal Audit* che, ai sensi dell'art. 14:

- adotta, applica e mantiene un piano di audit per l'esame e la valutazione dell'adeguatezza e dell'efficacia dei sistemi, dei processi, delle procedure e dei meccanismi di controllo dell'intermediario;
- formula raccomandazioni basate sui risultati dei lavori realizzati conformemente al punto precedente, e ne verifica l'osservanza;
- presenta agli organi aziendali, almeno una volta all'anno, relazioni sulle questioni relative alla revisione interna.

La procedura relativa all' *internal Audit*, con l'obiettivo di descrivere e regolamentare le attività svolte, con particolare riferimento alla pianificazione delle revisioni, allo svolgimento delle stesse ed al relativo reporting, è operativa dal 17.01.2014.

Nel maggio 2014 è stato nominato il responsabile della funzione; questi è anche componente dell'Organismo di vigilanza ai sensi del d.lgs. n. 231/2001, è responsabile della prevenzione della corruzione ai sensi della legge 6 novembre 2012, n. 190 e responsabile della trasparenza ai sensi del d.lgs. 14 marzo 2013, n. 33.

5.2. Organismo interno di vigilanza

Lo Statuto di Invimit del maggio 2013 prevede all'art. 19 l'adozione di un modello organizzativo ai sensi del d.lgs. n. 231/2001.

Il codice etico, approvato dal Cda di Invimit in data 30 gennaio 2014, all'art. 16, prevede la costituzione di un Organismo di Vigilanza e l'adozione di un regolamento di disciplina di tale Organismo a cura dello stesso Cda.

In data 27 marzo 2014 è stato costituito l'Organismo di Vigilanza ed è stato approvato il relativo regolamento.

Il 27 febbraio 2016 è stato approvato dal Cda il modello organizzativo e documenti collegati (nuova, implementata versione del Codice etico, sistema disciplinare e statuto dell'Organismo di Vigilanza), approvati dallo stesso Organismo in data 16.4.2016, segnalando l'esigenza di provvedere ad un aggiornamento del Modello organizzativo in conformità della legge 27 maggio 2015 n. 69, recante "Disposizioni in materia di delitti contro la pubblica amministrazione di associazioni di tipo mafioso e di falso in bilancio".

Nel maggio 2014 è stato nominato quale componente dell'Organismo di vigilanza il Responsabile della funzione di Revisione interna che è stato, altresì, nominato, nella seduta del Cda del 30.10.2014, Responsabile della corruzione e della trasparenza.

L'Organismo di vigilanza si è riunito complessivamente sei volte nel corso del 2014, facendo riferimento alle disposizioni contenute nel Codice etico nella versione dell'anno 2014, come previsto dall'art. 16 dello stesso, nelle more dell'adozione del modello organizzativo.

5.3. Prevenzione della corruzione

La legge n. 190 del 6 novembre 2012, concernente "Disposizioni per la prevenzione e la repressione della corruzione e dell'illegalità nella pubblica amministrazione", in vigore dal 28 novembre 2012, ha introdotto una serie di misure preventive che le singole amministrazioni, centrali e locali, devono adottare, tra cui un Piano triennale di prevenzione della corruzione in linea con quanto previsto dal Piano nazionale anticorruzione (Pna) emanato dall'Autorità nazionale anticorruzione.

Il 17 settembre 2013 l'Autorità nazionale anticorruzione ha approvato il Pna. Il 20 gennaio 2015 la Sgr ha ricevuto il "Documento condiviso dal Ministero dell'economia e delle finanze e dall'Autorità nazionale anticorruzione per il rafforzamento dei meccanismi di prevenzione della corruzione e di

trasparenza nelle società partecipate e/o controllate dal Ministero dell'economia e delle finanze" ("Documento condiviso Mef-Anac").

Il Documento, emesso con lo scopo di definire l'ambito applicativo della normativa anticorruzione e di quella in tema di trasparenza, ha chiarito che alle società controllate dalle pubbliche amministrazioni si applica la normativa sulla trasparenza limitatamente alle attività qualificabili di pubblico interesse, nonché all'organizzazione, con i necessari adattamenti discendenti dalla natura privatistica delle società stesse.

In base a quanto previsto in tale documento, la Sgr ha deciso di predisporre un modello di organizzazione, gestione e controllo integrato con il piano anticorruzione.

Si è quindi dotata di un documento definito "Piano di prevenzione della corruzione di Invimit Sgr Spa e parte speciale del modello di organizzazione, gestione e controllo ex d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231 e smi", adottato con delibera Cda del 27 febbraio 2015.

La Società ha, inoltre, nominato il responsabile in materia di prevenzione della corruzione e di trasparenza il 30 ottobre 2014 a seguito della nota del MEF (Dt. n. 82521 del 30.10.2014) recante disposizioni di attuazione per le nomine.

5.4. Trasparenza

La Società ha nominato il Responsabile della trasparenza con l'incarico di porre in essere le iniziative più opportune volte ad adempiere agli obblighi di pubblicità e trasparenza ad essa riconducibili; in particolare, sulla *home page* del sito istituzionale è prevista una sezione denominata "Amministrazione trasparente" in cui la società è tenuta a pubblicare le informazioni previste dal d.lgs. 14 marzo 2013, n. 33.

In merito alla pubblicazione di dati e informazioni nella sezione Società Trasparente, si sono verificati alcuni ritardi, giustificati dalla Società con la necessità, tenuto conto della determinazione ANAC n. 8 del 17 giugno 2015 che ha definito le linee guida per l'attuazione della normativa in materia di trasparenza da parte delle società di diritto privato in controllo pubblico, di procedere preliminarmente all'individuazione delle attività di pubblico interesse distinguendole da quelle commerciali.

A tal proposito è stato sottoposto al Consiglio di Amministrazione tempestivamente il Programma triennale per la trasparenza e l'integrità; nelle more della sua adozione la pubblicazione dei dati mancanti è stata completata solo alla fine del 2015.

5.5. Risk Management

La società ha istituito, in piena indipendenza rispetto alle funzioni operative, la funzione di *risk management*, alla quale è stato rimesso il compito di provvedere alla misurazione, alla gestione ed al controllo sia dei rischi inerenti i patrimoni gestiti, sia dei rischi operativi e reputazionali. Il responsabile della funzione riporta direttamente al Cda.

La Sgr ha adottato una procedura in tal senso con delibera del Cda del 17.01.2014, che disciplina l'attività svolta dal *risk management*.

La relazione sull'attività svolta dalla funzione a partire da aprile 2014 è stata approvata il 27.03.2015; essa illustra le attività di controllo dei rischi svolte dalla funzione, con particolare riguardo alle operazioni di apporto di immobili e di verifica delle relazioni di stima degli esperti indipendenti dei fondi. La relazione, inoltre, riporta una sintesi del piano di attività previste per l'esercizio 2015, distinguendo le "attività ordinarie" dagli interventi volti alla organizzazione e strutturazione della funzione.

5.6 Compliance

Nell'ambito del "sistema di controlli interni", le Sgr sono tenute a dotarsi della funzione di *Compliance*, che ha lo scopo di presidiare il c.d. "rischio di non conformità alle norme", intendendosi il "*rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni di reputazione in conseguenza di violazioni di norme imperative (di legge o di regolamenti) ovvero di autoregolamentazione (es. statuti, codici di condotta, codici di autodisciplina)*", che può manifestarsi ad ogni livello della struttura aziendale e, in particolare, nei settori maggiormente operativi.

Le verifiche effettuate hanno riguardato principalmente l'attività di commercializzazione di fondi propri e le attività di antiriciclaggio con specifico riferimento all'adeguata verifica della clientela e all'invio delle segnalazioni aggregate.

6. La gestione economico-finanziaria

Il bilancio è stato predisposto sulla base delle “Istruzioni per la redazione dei bilanci e dei rendiconti degli Intermediari finanziari ex art. 107 del Tub (Testo Unico Bancario), degli istituti di pagamento, degli istituti di moneta elettronica (Imel), delle Società di gestione del risparmio (Sgr) e delle Società di intermediazione mobiliare (Sim)” emanate dalla Banca d’Italia in data 22 dicembre 2014.

Con le indicate “Istruzioni” vengono recepite le novità in materia di principi contabili internazionali Ias/Ifrs, come omologate dalla Commissione Europea, che entrano in vigore a decorrere dai bilanci chiusi o in corso al 31 dicembre 2014, riepilogate nell’ambito della sezione “Principi contabili e interpretazioni applicati a partire dal 1° gennaio 2014”.

Il bilancio al 31 dicembre 2014, ai sensi del d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, è stato redatto in conformità ai principi contabili internazionali Ias/Ifrs emanati dall’International Accounting Standards Board (Iasb) e alle relative interpretazioni dell’International Financial Reporting Interpretations Committee (Ifric) ed omologati dalla Commissione Europea, secondo la procedura di cui all’art. 6 del Regolamento comunitario n. 1606 del 19 luglio 2002.

Il Consiglio di Gestione dell’Oic (Organismo Italiano di Contabilità) non ha approvato, durante il periodo di riferimento, nessun documento a supporto della normativa Ias/Ifrs utile e/o applicabile all’informativa finanziaria 2014.

Con l’entrata in vigore, in data 3 aprile 2015, del decreto del Ministro dell’economia 5 marzo 2015 n. 30 (che abroga il precedente decreto 24 maggio 1999, n. 228), in attuazione della Direttiva 61/2011/UE (c.d. Aifm²), recante il Regolamento attuativo dell’art. 39 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr) italiani, la Sgr dovrà porre in essere le attività volte all’adeguamento delle procedure organizzative, nonché dei contratti in essere, in conformità della citata normativa.

Il Cda della Società ha approvato il progetto di bilancio relativo all’esercizio 2014 il 27 marzo 2015, deliberato dall’Assemblea il 12 giugno 2015.

Esso è costituito dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal prospetto della redditività complessiva, dal prospetto delle variazioni di patrimonio netto, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa; inoltre, è corredato da una relazione del Presidente sull’andamento delle gestione,

² Alternative investment fund managers directive.

avente ad oggetto i risultati economici conseguiti e la situazione patrimoniale e finanziaria, nonché dalla relazione del Collegio sindacale.

I prospetti contabili e la nota integrativa presentano, oltre gli importi relativi al periodo di riferimento, anche i corrispondenti dati al 31 dicembre 2013, che, tuttavia, non sono confrontabili in quanto la Società ha ottenuto l'autorizzazione alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, ai sensi dell'art. 34 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, solo in data 8 ottobre 2013.

Il bilancio, ai sensi dell'art. 19, comma 3, del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, è stato sottoposto a certificazione da parte di una società di revisione.

6.1 Lo stato patrimoniale

La tabella n. 6, relativa alle attività patrimoniali, evidenzia crediti per gestione di patrimoni pari ad euro 183.229, che si riferiscono ai costi anticipati dalla Sgr a favore dei fondi gestiti.

Al 31 dicembre 2013 non si rilevano importi, considerato l'avvio dell'operatività dei Comparti nel corso del secondo semestre 2014.

Gli altri crediti si riferiscono al saldo attivo esigibile a vista del conto corrente ordinario aperto presso una banca per euro 4.231.019.

Il patrimonio netto è pari ad euro 4.997.381 (-31,13 per cento rispetto al 2013).

Tabella 6 - Stato patrimoniale

Voci dell'attivo	31.12.2014	31.12.2013
Cassa e disponibilità liquide	341	153
Crediti	4.414.248	7.401.243
a) per gestione di patrimoni	183.229	-
b) altri crediti	4.231.019	7.401.243
Attività materiali	82.247	45.663
Attività fiscali	1.234.258	296.345
a) correnti	15.303	2.540
b) anticipate	1.218.955	293.805
di cui alla L. n. 214/2011		-
Altre attività	216.337	58.455
Totale Attivo	5.947.431	7.801.859
Voci del passivo	31.12.2014	31.12.2013
Altre passività	889.662	543.850
Trattamento di fine rapporto del personale	60.388	1.726
Capitale	8.000.000	8.000.000
Riserve	-743.717	-2.511
Riserve di valutazione	-439	-
Utile (Perdita) d'esercizio	-2.258.463	-741.206
Totale Passivo e Patrimonio Netto	5.947.431	7.801.859

Le attività materiali ad uso funzionale sono incrementate di euro 36.584 rispetto al 2013, per acquisti di mobili e arredi per euro 39.650 e di altri acquisti per euro 6.017, al lordo dei fondi di ammortamento rispettivamente pari ad euro 8.861 ed euro 222. Gli ammortamenti sono calcolati ad un'aliquota del 12 per cento per quanto riguarda i mobili e arredi e del 20 per cento per le macchine da ufficio elettroniche.

Per quanto riguarda le attività fiscali, sulla base delle istruzioni della Banca d'Italia e dei principi contabili internazionali (Ias 12), la società ha provveduto a rilevare le variazioni intervenute nell'anno delle imposte anticipate, in relazione alla sussistenza di probabilità di recupero negli anni futuri a fronte di redditi imponibili attesi capienti.

Le attività fiscali correnti al 31.12.2014 risultano pari ad euro 15.303 suddivisi in euro 2.540 per credito Ires ed euro 12.763 per il credito maturato sulle ritenute d'acconto applicate sugli interessi attivi riconosciuti alla Società.

La composizione delle attività fiscali anticipate e le relative variazioni sono evidenziate nella seguente tabella n. 7.

Tabella 7 - Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del conto economico)

	31.12.2014	31.12.2013
1. Esistenze iniziali	292.852	
2. Aumenti	981.422	292.852
Imposte anticipate rilevate nell'esercizio	981.422	
3. Diminuzioni	56.438	
Imposte anticipate annullate nell'esercizio: rigiri	56.438	
4. Importo finale	1.217.836	292.852

Gli aumenti di imposte, per euro 981.422, sono relative principalmente alle perdite fiscali realizzate, ai compensi ad amministratori corrisposti nell'esercizio successivo. Le diminuzioni di imposte, pari ad euro 56.438, sono relative prevalentemente agli utilizzi delle imposte correlate al pagamento dei compensi agli amministratori effettuati nel corso dell'esercizio.

La tabella n. 8 rappresenta le variazioni delle imposte anticipate in contropartita del patrimonio netto.

Tabella 8 - Variazioni delle imposte anticipate (in contropartita del patrimonio netto)

	31.12.2014	31.12.2013
1. Esistenze iniziali	953	
2. Aumenti	166	953
Imposte anticipate rilevate nell'esercizio dovute al mutamento di criteri contabili	166	
3. Diminuzioni	0	
4. Importo finale	1.119	953

La tabella n. 9 espone nel dettaglio la composizione della voce Altre attività, pari nel 2014 ad euro 216.337 (euro 58.455 nel 2013), costituita principalmente dagli acconti a fornitori per euro 119.559. Si tratta di anticipi relativi ad attività non ancora concluse svolte nell'interesse dei fondi istituiti.

Le altre voci sono costituite dai risconti attivi per euro 49.198, che si riferiscono principalmente ai servizi sostitutivi di mensa e alle prestazioni di trasporto, dai depositi cauzionali per euro 45.236, che

si riferiscono alle somme corrisposte a titolo di deposito previste dal contratto di locazione degli uffici della Società.

Tabella 9 - Altre Attività

Altre attività	31.12.2014	31.12.2013
Acconti a fornitori	119.559	1.065
Risconti attivi	49.198	10.030
Depositi cauzionali	45.236	44.226
Altri crediti	2.344	3.134
Totale	216.337	58.455

Per quanto riguarda le voci del Passivo, la tabella n. 10 indica in dettaglio la composizione della voce Altre passività.

Tabella 10 - Altre Passività

Altre passività	31.12.2014	31.12.2013
Debiti verso fornitori	404.128	225.993
Debito verso dipendenti/altri	155.296	36.912
Debiti verso amministratori	121.626	209.478
Debiti verso erario per ritenute ed Iva	86.516	18.285
Debiti verso Inps	65.292	14.921
Debiti verso sindaci	35.000	34.028
Debiti verso altri enti previdenziali	19.004	4.153
Debiti verso Inail	2.223	80
Altri debiti	577	-
Totale	889.662	543.850

I debiti verso i fornitori riguardano, sia i debiti per acquisti di beni e servizi non ancora liquidati, sia i debiti per fatture da ricevere riferiti a costi ed oneri di competenza dell'anno.

I debiti verso dipendenti/altri riguardano i ratei di quattordicesima, ferie e permessi maturati e non goduti alla data del 31 dicembre 2014 del personale dipendente e il costo per il personale distaccato per la parte non ancora liquidata a favore dell'Ente di competenza.

I debiti verso l'Erario e verso l'Inps, per ritenute effettuate, si riferiscono sia ai lavoratori dipendenti che ai collaboratori.

I debiti verso altri enti previdenziali si riferiscono principalmente alla contribuzione integrativa dei dirigenti.

Il Fondo Tfr, iscritto in conformità ai principi contabili internazionali, corrisponde all'intera passività maturata nei confronti dei dipendenti per un importo di euro 60.388.

6.1.1. Il Patrimonio

Il Patrimonio della Società è costituito dal capitale sottoscritto al netto delle perdite portate a nuovo e di quella di esercizio. Alla data del 31.12.2014 il capitale sociale risulta interamente sottoscritto e versato ed è composto da 8.000.000 di azioni ordinarie del valore nominale di euro 1,00 per azione, interamente detenuto dal Ministero dell'economia e delle finanze.

La tabella n. 10 evidenzia nel dettaglio la composizione del patrimonio.

Tabella 11 - Patrimonio: composizione

Patrimonio	31.12.2014	31.12.2013
1. Capitale	8.000.000	8.000.000
- Azioni ordinarie	8.000.000	8.000.000
2. Sovrapprezzi di emissioni		
3. Riserve	-744.156	-2.511
- di utili		
a) legale		
b) statutaria		
c) azioni proprie		
d) altre	-743.717	
- altre		-2.511
4. Azioni proprie		
5. Riserve da valutazione		
- Attività materiali		
- Attività immateriali		
- utili/perdite attuariali relativi a piani previdenziali a benefit definiti	-439	
6. Strumenti di capitale		
7. Utile (perdita d'esercizio)	-2.258.463	-741.206
Totale	4.997.381	7.256.283

La voce Riserve, pari a -744.156 euro, è composta da euro 741.206, registrata al 31.12.2013 e riportata a nuovo, come da delibera dell'Assemblea del 24 aprile 2014, e alla riserva relativa agli utili e/o perdite attuariali del Tfr, pari ad euro 439.

La perdita di esercizio ammonta ad euro 2.258.463 ed è imputabile alle cause di seguito evidenziate. Per effetto delle perdite, il capitale sociale alla data del 31 dicembre 2014 risultava ridotto di oltre un terzo, facendo così rientrare la Sgr nell'ipotesi prevista dall'art. 2446 c.c.

Il Presidente, preso atto che nelle more dell'esame, da parte dell'Assemblea, del bilancio al 31 dicembre 2014 si era verificata tale fattispecie, ne ha dato tempestiva comunicazione all'azionista.

Con delibera assunta nell'assemblea straordinaria del 10 aprile 2015, il MEF ha posto in essere un aumento del capitale sociale della Sgr, da 8 a 10 milioni di euro, aumento che è stato integralmente sottoscritto nel mese di maggio 2015.

6.1.2. Il Patrimonio di vigilanza

Il Patrimonio di vigilanza della società è costituito, in base a quanto previsto dal Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012, titolo II, Cap. V, Sez. V, e successive modifiche e integrazioni, e dalla Circolare della Banca d'Italia n. 263 del 27.12.2006, dalla somma del patrimonio di base (composto da capitale sottoscritto, riserve ed utili esercizi precedenti e da elementi da dedurre quali altre attività immateriali) e del patrimonio supplementare (tabella n. 12).

Non rientrano nella determinazione del patrimonio di vigilanza "gli altri elementi da dedurre" (passività subordinate, strumenti ibridi di patrimonializzazione), in quanto non detenuti dalla Sgr. Tale patrimonio non può, comunque, essere inferiore all'ammontare del capitale minimo richiesto per l'autorizzazione all'esercizio dell'attività (pari a 1 milione di euro).

Tabella 12 - Patrimonio di vigilanza

	31.12.2014	31.12.2013
A. Patrimonio di base prima dell'applicazione dei filtri prudenziale	4.997.381	7.997.489
B. Filtri prudenziali del patrimonio di base		
B.1 Filtri prudenziali Ias/Ifrs positivi		
B.2 Filtri prudenziali Ias/Ifrs negativi		
C. Totale patrimonio di base (Tier 1) (A+B)	4.997.381	7.997.489
D. Patrimonio Supplementare prima dell'applicazione dei filtri prudenziali		
E. Filtri prudenziali del patrimonio supplementare		
E.1 Filtri prudenziali Ias/Ifrs positivi		
E.2 Filtri prudenziali Ias/Ifrs negativi		
F. Totale patrimonio supplementare (Tier 2) (D+E)		
G. Elementi da dedurre dal totale del patrimonio di base e supplementare		
H. Patrimonio di Vigilanza (C+F+G)	4.997.381	7.997.489

Il citato Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 e l'indicata circolare n. 263 del 27.12.2006 prevedono, in tema di adeguatezza patrimoniale, che l'ammontare del Patrimonio di Vigilanza delle Sgr non debba essere inferiore al maggiore tra i seguenti due importi:

- copertura patrimoniale commisurata alla massa gestita di Oicr (esclusa quella relativa ai fondi *retail*) pari allo 0,02 per cento dell'ammontare che eccede i 250 milioni di euro;
- copertura patrimoniale, a fronte degli "altri rischi", pari al 25 per cento dei costi operativi fissi (somma delle voci "Spese amministrative" e "Altri oneri di gestione" del Conto economico) risultanti dal bilancio dell'ultimo esercizio (tabella n. 13).

Tabella 13 - Requisito Patrimonio totale

	31.12.2014	31.12.2013
Requisito relativo alla massa gestita		
Requisito "altri rischi"	991.432	
Requisito relativo alla gestione delle risorse di fondi pensione con garanzia di restituzione del capitale		
Requisito patrimoniale totale	991.432	

La tabella n. 14 evidenzia la redditività complessiva.

Tabella 14 - Redditività complessiva lorda e netta

	Importo Lordo	Imposta sul Reddito	Importo Netto
Utile (Perdita) d'esercizio			-2.258.463
Altre componenti reddituali senza rigiro a conto economico:			
Piani a benefici definiti	-606	167	-439
Totale altre componenti reddituali	-606	167	-439
Redditività complessiva	-606	167	-2.258.902

6.2. Il conto economico

L'esercizio 2014 si è chiuso con un saldo economico negativo di circa 2,3 milioni di euro per cui il capitale sociale della Sgr risulta diminuito di oltre un terzo per effetto delle perdite registrate nel corso del 2013 e del 2014.

La perdita di esercizio rilevata al 31.12.2014 risulta in linea con quella già indicata nel *forecast* presentato e approvato dal Consiglio di amministrazione del 30.10.2014, pari a circa 2,25 milioni di euro.

La Sgr già nel mese di settembre 2014 aveva informato l'azionista unico che, sulla base dei dati previsionali 2014 e del risultato d'esercizio 2013, sarebbero potuti ricorrere i presupposti per l'applicabilità dell'art. 2446 del codice civile e aveva richiesto, sia per far fronte alle perdite cumulate, sia per disporre di ulteriori risorse finanziarie per il proseguimento dell'attività di sviluppo in corso, un aumento del capitale sociale, tenuto conto anche dei risultati stimati per il 2015.

L'esercizio si è chiuso con una perdita di 2.258.463 euro (a fronte di una perdita di 741.206 euro nel 2013), imputabile da un lato alle spese amministrative sostenute dalla Società, comprensive dei costi del personale e delle altre spese per consulenze e costi di sede (v. tab. n. 15) dall'altro a commissioni attive, pari ad euro 735.107, notevolmente inferiori alle previsioni, riferite ai fondi gestiti al 31 dicembre 2014 e maturate a seguito dell'avvio dell'operatività degli stessi a fine esercizio.

Gli interessi attivi e proventi assimilati, pari ad euro 56.243 a fronte di euro 12.972 del precedente esercizio, si riferiscono agli interessi maturati sulle somme detenute sul conto corrente bancario e sui depositi cauzionali.

Il prospetto che segue espone il conto economico dell'esercizio.

Tabella 15 – Conto economico – Prospetto sintetico

	2014	2013
Commissioni attive	735.107	0
Commissioni nette	735.107	0
Interessi attivi e proventi assimilati	56.243	12.972
Margine di intermediazione	791.350	12.972
Spese amministrative:	-3.965.699	-1.045.340
a) Spese per il personale	-2.088.263	-545.085
b) Altre spese amministrative	-1.877.436	-500.255
Rettifiche di valore nette su attività materiali	-9.083	-1.375
Altri proventi e oneri di gestione	-15	-315
Risultato della gestione operativa	-3.183.447	-1.034.058
Utile (Perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	-3.183.447	-1.034.058
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	924.984	292.852
Utile (Perdita) dell'attività corrente al netto delle imposte	-2.258.463	-741.206
Utile (Perdita) d'esercizio	-2.258.463	-741.206

Tabella 16 - Prospetto della redditività complessiva

	2014	2013
Utile (Perdita) d'esercizio	-2.258.463	-741.206
Piani a benefici definiti	-439	
Totale altre componenti reddituali	-439	
Redditività complessiva	-2.258.902	-741.206

La voce altre spese amministrative pari ad euro 1.877.436 è indicata nel dettaglio nella tabella seguente.

Tabella 17 - Altre spese amministrative

	2014	2013
Consulenze legali	462.715	109.180
Spese professionali	394.200	159.397
Costi informatici e canoni assistenza	205.437	952
Costi di sede ed utenze	174.661	55.421
Spese comunicazione esterna e relazioni istituzionali	163.102	
Consulenze organizzative	112.728	
Consulenze servizi amministrativi/fiscali/del lavoro	72.783	17.591
Canoni noleggio	53.464	5.556
Altre spese amministrative	53.357	6.942
Spese per ricerca personale	42.030	
Spese manutenzione e riparazione	39.570	115.063
Cancelleria e stampati	27.309	3.301
Viaggi e trasferte	25.395	5.431
Quote associative	21.627	
Consulenze notarili	17.652	21.421
Licenze	9.168	
Corsi di formazione e convegni	2.238	
Totale	1.877.436	500.255

La voce relativa alle rettifiche di valore nette su attività materiali è pari ad euro 9.083, è composta dagli ammortamenti rilevati nel corso dell'esercizio sulle immobilizzazioni materiali di proprietà della Società.

6.3. Cenni ai principali risultati operativi conseguiti nel 2015

Nel *forecast* al 31.12.2015, approvato dal Cda il 30.10.2014, la società prevedeva un sostanziale pareggio di bilancio.

La Sgr aveva prodotto un bilancio intermedio abbreviato al 30.06.2015 nel quale si evidenziava che l'aumento del capitale sociale aveva determinato l'innalzamento della soglia di rilevanza, prevista dall'art. 2446 c.c., ad euro 3.333 mila (pari ad un terzo del capitale sociale), con un margine di euro 333 mila rispetto alla precedente situazione, ritenuto congruo sulla base delle previsioni di avvio dei nuovi fondi immobiliari e dei relativi flussi commissionali, tali da consentire un riassorbimento, sia pure parziale, delle perdite pregresse, pari a circa 3 milioni di euro.

Tuttavia, a causa del mancato e/o tardivo avvio operativo di alcuni fondi e della conseguente mancanza di commissioni di gestione attive, già al 30.06.2015 la perdita rilevata era pari ad euro 1.130.000, superiore al margine di 333 mila euro, dando luogo così, anche per il 2015, ad una situazione rilevante ai sensi dell'art. 2446 c.c.

L'esercizio 2015, peraltro, si è chiuso con una perdita di euro 1.306.000 (2.258.000 nel 2014), a seguito dell'avvio della operatività di alcuni fondi e di un'azione di forte contenimento dei costi nel secondo semestre dell'esercizio.

La società ha registrato ricavi per commissioni di gestione pari a euro 2.688.000 e costi di struttura pari a euro 4.582.000, riferibili sostanzialmente per il 63,1 per cento a spese per il personale (euro 2.894.000) e per il 36,9 per cento a spese amministrative, comprensive di spese per consulenze, nonché a spese per avvio di nuovi fondi (euro 1.689.000).

Di conseguenza il patrimonio netto a fine esercizio 2015, formato dal capitale sociale, dalle perdite riportate a nuovo e dalla perdita di periodo, risulta pari a euro 5.677.000, con una variazione positiva rispetto al precedente esercizio, pari a euro 780.000, derivante dall'effetto netto tra l'aumento di capitale, pari a euro 2.000 mila, e la perdita di esercizio, pari a euro 1.306.000.

In relazione a ciò nell'Assemblea del 10 maggio 2016 è stata disposta dal socio unico, contestualmente all'approvazione del bilancio per l'esercizio 2015, la riduzione del capitale sociale in proporzione delle perdite accertate ai sensi dell'art. 2446, secondo comma, c.c., per cui il capitale è passato da euro 10.000.000 ad euro 5.700.000, con conseguente annullamento di azioni per euro 4.300.000.

7. Conclusioni

La “Investimenti Immobiliari Italiani Società di gestione del Risparmio Società per Azioni”(InvImIt SGR S.p.a.) è stata costituita, ai sensi dell’art. 33, comma 1, del decreto legge 6 luglio 2011, n. 98 convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 164 (in G.U. 16 luglio 2011, n. 164), con decreto del Ministro dell’economia e delle finanze in data 19 marzo 2013.

La società ha la finalità di gestire, valorizzare e dismettere l’ampio patrimonio immobiliare pubblico, anche allo scopo della riduzione del debito pubblico, nonché del debito delle Regioni e degli enti locali con riguardo agli immobili di loro proprietà.

L’oggetto sociale è quindi rappresentato dalla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio attraverso la promozione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare chiusi, la gestione del patrimonio di fondi comuni di investimento di propria o altrui istituzione, e di altri organismi di investimento collettivo, nonché la gestione di fondi immobiliari per la valorizzazione, trasformazione, gestione e dismissione del patrimonio immobiliare di proprietà dello Stato, delle Regioni nonché di enti locali ai sensi dell’art. 33 bis del decreto legge n. 98/2011.

InvImIt è stata autorizzata alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, ai sensi dell’art. 34 del d.lgs. n. 58/1998, e iscritta all’Albo delle società di gestione del risparmio di cui all’art. 35, comma 1, del citato decreto, con provvedimento della Banca d’Italia in data 8 ottobre 2013.

Il capitale sociale, detenuto interamente dal Ministero dell’economia e delle finanze che esercita i diritti dell’azionista, inizialmente previsto in due milioni, è stato aumentato a otto milioni nell’assemblea straordinaria del 21 novembre 2013 mediante l’emissione, senza sovrapprezzo, di n. 6.000.000 nuove azioni.

Nel corso dell’esercizio 2014, il primo di effettiva operatività, dell’ente, sono state approvate le principali procedure previste dal Regolamento Banca d’Italia – Consob, fra cui i regolamenti delle funzioni di controllo e di gestione dei conflitti d’interesse (Cda del 17 e 30 gennaio 2014), e successive modifiche, nonché il sistema delle procedure interne.

E’ stato costituito il primo fondo immobiliare chiuso denominato fondo “i3-Core”, suddiviso in due comparti, ciascuno destinato all’investimento in quote di fondi comuni di investimento promossi o partecipati da enti territoriali (comparto Territorio) o da amministrazioni statali (comparto Stato), ai quali saranno apportati patrimoni immobiliari pubblici (fondi target).

Sono stati anche costituiti i seguenti fondi diretti: “i3 INAIL”, “i3Regione Lazio”, “i3INPS”, “i3Università”.

L’esercizio 2014 chiude con un disavanzo economico di euro 2.258.468.

Per effetto delle perdite evidenziate, il capitale sociale alla data del 31.12.2014 risultava ridotto ad euro 4.997.381, quindi di oltre un terzo, facendo così rientrare la Sgr nell’ipotesi prevista dall’art. 2446 c.c.

La società, preso atto che, nelle more dell’esame del bilancio al 31.12.2014, si era verificata tale fattispecie, ne ha dato comunicazione all’azionista.

Con delibera assunta nell’assemblea straordinaria del 10 aprile 2015 il MEF ha disposto un aumento del capitale sociale della Sgr, da 8 a 10 milioni di euro, aumento che è stato integralmente sottoscritto nel mese di maggio 2015.

Il bilancio 2014 è stato redatto sulla base del principio della continuità aziendale, tenuto conto sia del previsto aumento del capitale sociale sia dell’ultimo *forecast* relativo all’esercizio 2015, (approvato dal Consiglio di amministrazione il 30 ottobre 2014), che prevedeva, come segnalato nella Relazione sulla gestione, un’inversione di tendenza già a partire dal 2015, con il conseguimento da parte della Sgr dei primi utili di esercizio. Tali utili, a causa del differimento delle tempistiche pianificate nel suddetto documento, non sono risultati sufficienti a coprire i costi di struttura.

L’esercizio 2015, pertanto, ha registrato una perdita di euro 1.306.000, nonostante i ricavi per commissioni di gestione siano saliti ad euro 2.688.000.

Di conseguenza, essendosi verificata anche nel 2015 una situazione rilevante ex art. 2446 c.c., nell’assemblea del 10 maggio 2016 l’azionista ha deliberato, ai sensi del secondo comma dell’art. 2446 c.p.c. una riduzione del capitale in proporzione delle perdite accertate, che è passato così da euro 10.000.000 ad euro 5.700.000.



SEZIONE DEL CONTROLLO SUGLI ENTI