

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2018 DEL

**FONDO IMMOBILIUM 2001**

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE

IM  
MOBI  
LIUM  
2001

**INDICE**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>ORGANI SOCIALI</b>  | <b>3</b>  |
| <b>INFORMAZIONI GENERALI</b>   | <b>4</b>  |
| <b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b>   | <b>5</b>  |
| <b>RELAZIONE degli AMMINISTRATORI</b>  | <b>6</b>  |
| <b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>   | <b>6</b>  |
| 1.1. Quadro macroeconomico.....  | 6         |
| 1.2. Andamento del mercato immobiliare .....   | 7         |
| 1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....   | 9         |
| 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali .....   | 15        |
| <b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>  | <b>17</b> |
| 2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo .....  | 17        |
| 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo .....   | 18        |
| 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....                                   | 18        |
| 2.4. Andamento della gestione del Fondo .....  | 19        |
| 2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi ..... | 19        |
| 2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....               | 20        |
| 2.4.3. Andamento del valore della Quota .....  | 24        |
| 2.4.4. Risultato di periodo.....   | 26        |
| 2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo .....                                       | 26        |
| 2.4.6 Governance .....   | 26        |
| <b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>  | <b>27</b> |
| <b>4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI</b>                                | <b>27</b> |
| <b>5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>                                       | <b>28</b> |
| <b>6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2018</b>                            | <b>28</b> |
| <b>7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>  | <b>29</b> |
| <b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>   | <b>30</b> |
| <b>SEZIONE REDDITUALE</b>  | <b>32</b> |
| <b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>                                    | <b>34</b> |

---

**ORGANI SOCIALI****CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

|                                |  |
|--------------------------------|--|
| <i>Presidente</i>              | Arturo Nattino   |
| <i>Vice Presidente</i>         | Barbara Pivetta  |
| <i>Amministratore Delegato</i> | Dario Valentino  |
| <i>Consiglieri</i>             | Giulio Bastia<br>Ermanno Boffa<br>Domenico Bilotta<br>Leonardo Buonvino<br>Fabio Carlozzo<br>Giuseppe Mazarella<br>Antonio Mustacchi<br>Anna Pasquali<br>Maurizio Pinnarò<br>Marco Tofanelli |

**COMITATO ESECUTIVO**

---

|                   |  |
|-------------------|--|
| <i>Presidente</i> | Dario Valentino  |
| <i>Membri</i>     | Giulio Bastia<br>Domenico Bilotta<br>Fabio Carlozzo<br>Anna Pasquali |

**COLLEGIO SINDACALE**

---

|                          |                                     |
|--------------------------|-------------------------------------|
| <i>Presidente</i>        | Francesco Minnetti                  |
| <i>Sindaci effettivi</i> | Rosaria De Michele<br>Andrea Severi |
| <i>Sindaci supplenti</i> | Antonio Staffa<br>Marco Vicini      |

**SOCIETÀ DI REVISIONE**

---

EY S.p.A.

## INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento rappresenta in modo chiaro, veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2018 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo Immobilium 2001.

Esso è stato redatto in conformità agli schemi del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 ed in osservanza alle disposizioni del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, del Decreto Ministeriale dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, dell'articolo 22 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. AIFMD) e degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

La Relazione semestrale è costituita da:

- 1) Nota Illustrativa
- 2) Situazione Patrimoniale
- 3) Sezione Reddittuale

Il documento è redatto in unità di Euro, salvo dove specificato diversamente.

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2017.

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Immobilium 2001 è un Fondo immobiliare di investimento alternativo quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad *investitori retail* ed è quotato sul mercato telematico.

|  |  |
|--|--|
| <b>Tipologia</b>   | Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso   |
| <b>Data avvio operatività del Fondo</b>                          | 14 giugno 2002   |
| <b>Scadenza del Fondo (1)</b>                                    | 31 dicembre 2020 (31 dicembre 2017, cui è stato aggiunto il "periodo di grazia" ordinario di 3 anni)   |
| <b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>                          | Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale  |
| <b>Depositario</b>   | Banco BPM S.p.A.   |
| <b>Esperto Indipendente</b>                                      | Colliers Real Estate Service Italia Srl  |
| <b>Società di revisione</b>                                      | EY S.p.A.  |
| <b>Fiscalità</b>   | Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014 |
| <b>Valore nominale del Fondo al collocamento</b>                 | Euro 130.000.000   |
| <b>Numero di quote collocate al 30 giugno 2018</b>               | 26.000   |
| <b>Valore nominale originario delle quote</b>                    | Euro 5.000   |
| <b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2018</b> | Euro 3.783,00  |
| <b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2018</b>      | Euro 60.974.150  |
| <b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2018</b>             | Euro 2.345,160   |
| <b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2018</b>        | Euro 31.200.000  |
| <b>Quotazione</b>  | MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)   |

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la Proroga Ordinaria Triennale fino al 2020 e la proroga Straordinaria Biennale fino al 31 dicembre 2022, al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, prevista dalla Legge n.116/2014. Con CdA del 22 dicembre 2016, la SGR, su parere conforme dell'organo di controllo, ha deliberato sia l'apertura del periodo di liquidazione del Fondo, sia il ricorso al periodo di grazia per il completamento dello smobilizzo, portando la scadenza del Fondo al 31 dicembre 2020.

(2) Al netto di eventuali rimborsi parziali di quote effettuati dal Fondo dall'inizio della sua operatività.

## RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1. Quadro macroeconomico

##### Il contesto macroeconomico

Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (luglio 2018) le prospettive a breve termine dell'economia globale rimangono nel complesso favorevoli. Il commercio mondiale, pur continuando a espandersi, ha decelerato; è in aumento il rischio che gli scambi globali e l'attività delle imprese operanti sui mercati internazionali siano frenati dall'aggravarsi delle tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e i principali partner economici.

Nell'area dell'euro la crescita prosegue, nonostante la decelerazione registrata negli ultimi mesi. Sulla base delle proiezioni elaborate dalle banche centrali dell'Eurosistema diffuse in giugno, nel complesso del 2018 il PIL crescerebbe del 2,1%, con una lieve revisione al ribasso rispetto alle valutazioni di marzo. In base alle proiezioni dell'Eurosistema diffuse in giugno, l'inflazione sarebbe pari all'1,7% nella media di quest'anno, rivista al rialzo rispetto a marzo.

In **Italia** i principali indicatori economici sono tornati con il segno positivo, anche se la ripresa prosegue ancora a ritmi moderati rispetto a quanto osservato a livello europeo. Le previsioni per il prossimo biennio rimangono positive grazie alla prosecuzione del risanamento degli istituti bancari, l'aumento del tasso di occupazione e alle buone performance delle esportazioni. Disoccupazione giovanile, precariato, debito pubblico e inefficienze rimangono gli elementi più critici del sistema paese, a cui si aggiungono i dubbi sulle future scelte politiche in campo economico dell'attuale amministrazione.

Secondo le stime più recenti della Banca d'Italia, la crescita è proseguita, nonostante i segnali di rallentamento emersi nei mesi primaverili. Nel primo trimestre del 2018 il **PIL** italiano sarebbe aumentato dello 0,2%, rallentando rispetto al periodo precedente. La frenata della produzione industriale si sarebbe accompagnata a un rialzo dell'attività nei servizi,

Le **esportazioni** hanno risentito, all'inizio dell'anno, del rallentamento del commercio mondiale. Dopo un marcato rialzo osservato nel 2017, le vendite all'estero risultano diminuite nel primo trimestre.

Prosegue il graduale rafforzamento del **mercato del lavoro**, che però presenta ancora tassi di disoccupazione elevati e una dinamica salariale modesta. Il numero di occupati è cresciuto dell'1,1% nella media del 2017, nonostante una lieve battuta d'arresto nel quarto trimestre; secondo le indicazioni più recenti è tornato a espandersi all'inizio del 2018.

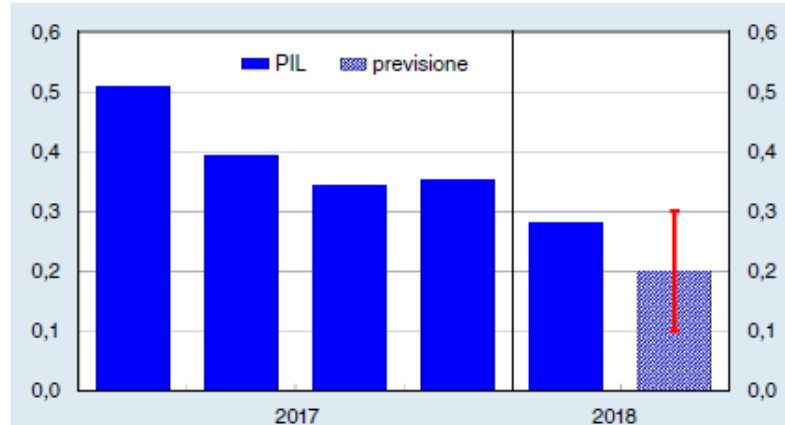
L'**inflazione** al consumo è salita, portandosi in giugno all'1,5%; vi ha contribuito l'aumento delle quotazioni dei beni energetici. Le imprese, le famiglie e gli analisti prefigurano un moderato aumento dell'inflazione nei prossimi mesi, che tuttavia resterebbe al di sotto del 2% nell'anno in corso.

Il **credito** alle imprese mostra segnali di una più decisa espansione. L'incremento è stato del 2,1% nel trimestre terminante in febbraio in ragione annua e dell'1,2% sui dodici mesi. Si registra un rafforzamento della domanda di credito bancario, che risente positivamente della crescita degli investimenti, mentre le condizioni di offerta restano accomodanti. L'espansione dei prestiti ha interessato le imprese manifatturiere e quelle dei servizi.

Nell'anno appena trascorso la qualità del credito bancario è migliorata. L'incidenza dei crediti deteriorati per le banche significative si è ridotta di un quinto. Nell'ultimo periodo vi hanno contribuito sia le operazioni di cessione di crediti deteriorati sia l'attività di recupero interno.

Nei tre mesi terminanti in febbraio i prestiti al settore privato non finanziario sono aumentati del 2,3%, sospinti anche dalla più decisa espansione del credito alle imprese. La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è rimasta robusta sia nella componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni sia in quella del credito al consumo.

**Stima del PIL nel 2° trimestre 2018 - variazioni percentuali**  
(fonte *Bollettino Economico*- luglio 2018)



## 1.2. Andamento del mercato immobiliare

### Il mercato immobiliare europeo

Secondo l'ultima presentazione di *Scenari Immobiliari*, il mercato immobiliare in Europa è attualmente guidato dagli investimenti nei paesi del nord (Paesi Bassi, Svezia, Norvegia e Germania) e sta assistendo ad una fase espansiva di tutti gli indicatori in tutte le nazioni, con l'esclusione di Italia, Portogallo e Grecia, sui cui grava ancora una mercato trend negativo delle quotazioni immobiliari.

Il **comparto residenziale** mostra segnali di ripresa sull'intero scenario internazionale. Le compravendite residenziali nei cinque principali Paesi europei riportano incrementi significativi nel 2017. Le compravendite britanniche dovrebbero superare la cifra di 1,2 milioni abitazioni transate entro la fine del 2018. In Germania durante il 2017 sono state scambiate 700mila unità residenziali e per il 2018 la stima è di 730mila, a fronte di una produzione edilizia che si aggira attorno a 350mila unità nell'anno in corso. Il 2017 ha segnato l'anno di svolta per il mercato residenziale spagnolo, dato che l'incremento registrato sul numero di compravendite effettuate, oltre 532mila con un più 16,3% rispetto al 2016, è il numero più elevato dal 2008, anno di inizio di una delle più feroci crisi economiche che la Spagna abbia mai vissuto. Il **comparto degli uffici** ha mostrato un andamento molto positivo nel 2017, grazie alla fase di crescita dello scenario economico mondiale, ma anche all'espansione del settore dei servizi e al forte aumento della domanda da parte delle società tecnologiche. Sebbene una parte dell'attività sia ancora legata ai processi di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi, è in costante aumento la domanda di uffici da parte di società intenzionate a espandersi in nuovi mercati. La carenza di offerta di spazi di alto livello nelle zone prime si sta lentamente riducendo, ma, rimane comunque elevata la pressione registrata nel 2017 sugli affitti, soprattutto per le aree più centrali e meglio servite da negozi e mezzi di trasporto pubblici; l'offerta di nuovi uffici continua, pertanto, a non essere considerata sufficiente, sia dagli utilizzatori che dagli investitori. Questo comporta da un lato l'aumento dei canoni degli spazi di classe A, cresciuti di quasi il 4% a livello mondiale, ma che dovrebbe arrivare al 5% nel 2018, e dall'altro lo spostamento di una parte della domanda verso zone e città di seconda fascia.

Il **comparto commerciale** (comprendente sia i negozi delle zone prime che i centri commerciali dalle dimensioni di migliaia di metri quadrati) rimane una parte dell'industria immobiliare caratterizzata dalla immutata capacità di creare ottime opportunità di business per gli investitori, seppur con un tasso di rischio sempre significativo. Il canale e-commerce cresce di anno in anno e per i distributori anche minori è sicuramente un ottimo strumento per aumentare il proprio giro d'affari, tuttavia rappresenta sempre una piccola porzione del settore commerciale mondiale. Le aziende produttrici nel campo del Food & Beverage e della cosmetica stanno sfruttando le innovazioni tecnologiche per implementare strategie di diversificazione che consentano di sfruttare le sinergie tra negozi reali e virtuali. Un altro fenomeno globale è rappresentato dalla crescita della domanda di spazi innovativi, dai negozi temporanei ai centri ad elevata specializzazione, a spazi monomarca sempre più tecnologici.

La **logistica** resta una delle asset class privilegiate dagli investitori istituzionali, in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca di redditività. Anche in questo comparto è in atto un'evoluzione qualitativa, non solo tecnologica, ma anche culturale, che coinvolge l'intera catena distributiva, con nuovi attori e nuovi canali di vendita che modificano la rete di magazzini e il loro utilizzo. In particolare, per rispondere alla nuova domanda data dal boom dell'e-commerce, sono necessari grandi hub polifunzionali collegati a piattaforme distributive di taglio ridotto, situate vicino ai centri urbani, con l'utilizzo di materiali in grado di garantire l'abbattimento dei costi di gestione. L'affermazione della logistica urbana richiede soluzioni meno convenzionali, rese possibili dalla tecnologia automatizzata. È in aumento la domanda di sviluppi verticali, con l'aggiunta di piani ammezzati o magazzini

multilivello. Di conseguenza, all'interno delle città si assisterà al progressivo adattamento alle nuove esigenze della domanda per i magazzini obsoleti e per gli immobili legati all'industria leggera.

### Il mercato immobiliare italiano

Il ciclo immobiliare è ancora debole e dopo un 2017 favorevole, nel primo semestre 2018 si evidenziano segnali di rallentamento. Il contesto macroeconomico appare oggi meno favorevole rispetto ai primi mesi del nuovo anno, con un tasso di crescita dell'economia che ha, infatti, evidenziato timidi segnali di rallentamento.

Sul fronte degli investimenti, nel primo semestre 2018, si registra una contrazione dei volumi, pari a circa **3,3 miliardi di euro**, segnando una diminuzione del 40% rispetto allo stesso periodo del 2017. Nuovi elementi di incertezza, legati alla situazione politica ed economica italiana e alle possibili misure che verranno intraprese dal nuovo Governo hanno contribuito a rallentare la crescita sostenuta del volume degli investimenti immobiliari che proseguiva da ormai cinque anni. La domanda si conferma più cauta rispetto al passato. Alcuni investitori si sono raffreddati verso l'Italia, valutando le opportunità con maggior cautela rispetto al recente passato, anche se si conferma l'interesse, in un'ottica di diversificazione europea.

Il rallentamento sul fronte degli investimenti è principalmente riferibile al settore direzionale, asset class storicamente prioritaria per i capitali domestici e internazionali, a causa soprattutto della limitata disponibilità di prodotto.

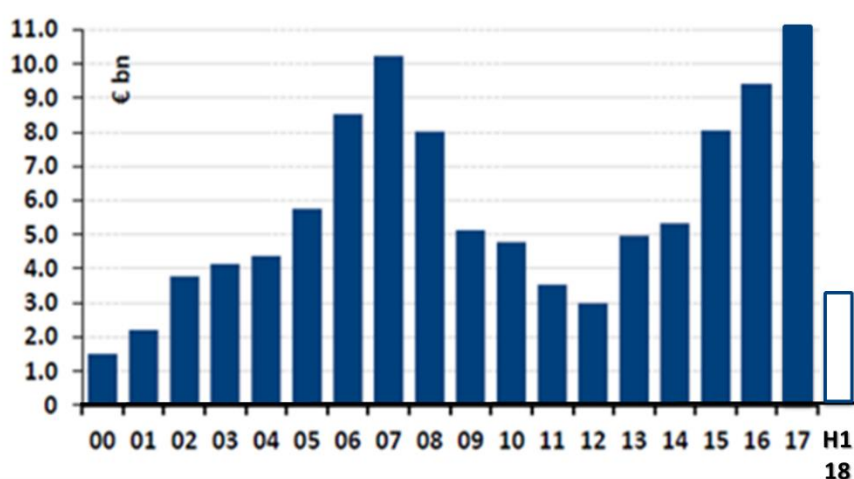
I capitali internazionali continuano a rappresentare la componente principale degli investimenti (circa 65%), ma l'attività degli investitori domestici (35%) è in aumento rispetto al 2017. Gli investitori più attivi continuano a essere gli equity funds americani, seguiti dalla Cina, che ha concluso operazioni importanti specie nel comparto della logistica. Tra gli investitori europei si contano soprattutto francesi, britannici e tedeschi.

Resta molto variegata la tipologia dei *buyer* che spazia dai *core*, concentrati in acquisizioni con flussi stabili nei centri città, ma pronti a pagare prezzi *prime*, fino agli opportunistici, maggiormente esposti su operazioni NPL o dismissioni di portafogli ad uso misto e dislocati su tutto il territorio nazionale.

Come nel resto dell'Europa, si assiste allo spostamento di una parte dell'interesse dai trophy assets, caratterizzati da carenza di offerta e rendimenti bassi, alle zone di seconda fascia, ma rimanendo nell'ambito di prodotti efficienti e di alta qualità.

### Volume investimenti in Italia

(fonte: Nomisma)



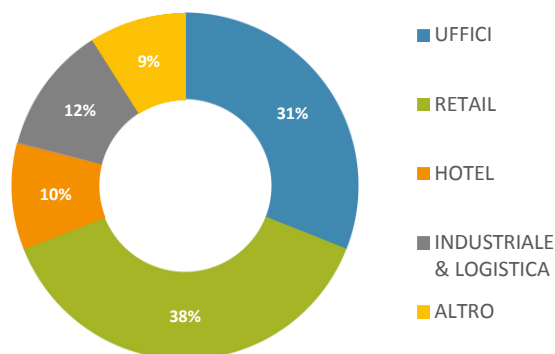
Continua la compressione dei rendimenti *prime*, ora ai minimi storici intorno al 3,50% netto per gli uffici a Milano e 4,00% netto a Roma, segnale di un mercato in cui l'interesse continua ad essere forte. Si registra, infine, la conferma dell'attenzione verso lo sviluppo immobiliare, sia che si tratti di grandi progetti di rigenerazione urbana, oppure di singoli immobili da valorizzare.

Per quanto riguarda la tipologia di immobili, il mix merceologico vede riconfermarsi ai primi posti il retail con il 38% e gli uffici con il 31%; crescente l'interesse per la logistica/light industrial all'12% e per il settore alberghiero al 10%; infine, il settore 'altro' è arrivato a rappresentare il 9% del volume transato. Di queste categorie, il settore sanitario rappresenta l'asset class più importante, seguita dalle centraline telefoniche. La prima categoria attira l'interesse degli investitori in quanto il processo di invecchiamento della popolazione italiana e il generale



aumento del peso della malattia in Italia, determinano una potenziale domanda crescente per questo prodotto. Le centraline telefoniche, invece, sono dei prodotti ben posizionati che in futuro potrebbero essere riconvertiti in uffici o in residenziale.

**Settori di investimento per tipologia**  
(fonte: elaborazioni da *Quotidiano Immobiliare - Focus H1 2018*)



### 1.3. Mercato dei fondi immobiliari

#### Il patrimonio immobiliare gestito

Secondo l'ultimo rapporto *I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - giugno 2018* di Scenari immobiliari, sono in aumento i fondi attivi (raggiunta la quota di 420) anche per l'utilizzo come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in modo crescente, operano nel mercato immobiliare italiano. Nel corso del 2017 il Nav dei fondi immobiliari, in base alla chiusura dei bilanci, arriva a 53 miliardi di euro, con un incremento del 10,4% sull'anno precedente. Nel corso del corrente anno l'obiettivo dei 55 miliardi di euro è realistico. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è di 58 miliardi di euro (compresi gli investimenti esteri), con un incremento dell'8,4% sul 2016. I fondi riservati hanno beneficiato anche di rivalutazioni degli immobili posseduti, mentre le svalutazioni condizionano in modo rilevante l'andamento dei fondi retail: Il patrimonio di quest'ultimi fondi, visto l'assottigliamento della durata media residua, è in continua contrazione, attestandosi a circa 1,8 miliardi di euro rispetto ai 2,4 miliardi registrati al 31 dicembre 2016. Gli acquisti nel corso dell'anno 2017 sono stati pari a 7,6 miliardi di euro a fronte di 4,4 miliardi di dismissioni. L'asset allocation globale vede un lieve incremento degli uffici, del commerciale e del comparto alberghiero.

#### I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte: *Scenari Immobiliari – rapporto giugno 2018*)

| Descrizione                                  | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018*  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| N° fondi operativi <sup>1</sup>              | 305    | 312    | 358    | 365    | 385    | 390    | 403    | 420    | 430    |
| Nav <sup>2</sup>                             | 34.000 | 36.100 | 37.000 | 39.000 | 43.500 | 45.700 | 48.000 | 53.000 | 55.000 |
| Patrimonio immobiliare detenuto direttamente | 43.500 | 46.400 | 47.300 | 49.100 | 50.500 | 52.100 | 53.500 | 58.000 | 61.000 |
| Indebitamento esercitato <sup>3</sup>        | 24.800 | 28.500 | 29.700 | 31.500 | 30.700 | 26.000 | 25.500 | 24.000 |        |
| Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)      | 3,5    | 0,7    | -1,8   | -0,5   | 1,2    | 0,5    | 0,2    | 0,4    |        |

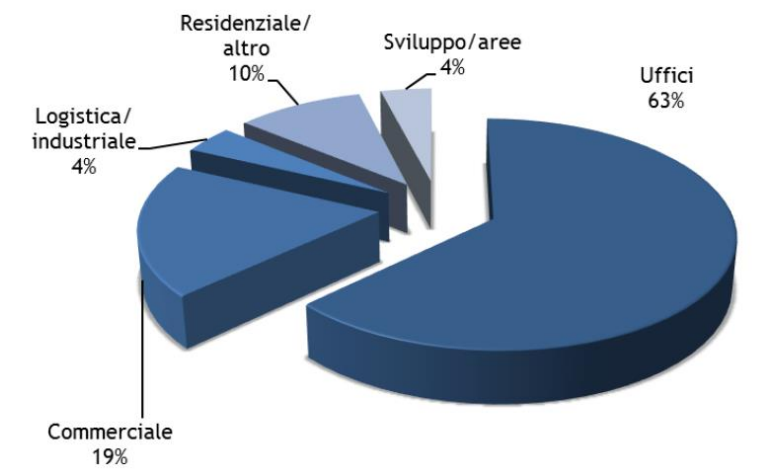
1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento (compresi quelli chiusi o in chiusura)

2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

**Asset allocation dei Fondi Immobiliari in Italia  
(valori % al 31 dicembre 2017)**  
(fonte: *Scenari Immobiliari – rapporto giugno 2018*)



### **Mercato residenziale**

Il primo semestre del 2018 ha confermato la ripresa del mercato residenziale in termini di numero di compravendite, registrando un ulteriore aumento del numero di abitazioni scambiate rispetto al pari periodo 2017 e confermando così il trend in recupero partito nel 2014-2015. Sulla base dei dati dell'*Osservatorio del mercato immobiliare* (OMI) dell'Agencia delle Entrate, le compravendite di abitazioni sono, infatti, cresciute del 5,1%, pur restando ampiamente al di sotto dei livelli storicamente elevati, toccati prima della crisi finanziaria. Tale recupero non si è ancora trasmesso ai prezzi delle abitazioni, che hanno continuato a scendere, sebbene a ritmi inferiori rispetto all'anno precedente (-0,4% dal -0,8% nel 2016). Il nuovo calo ha interessato unicamente le abitazioni esistenti, in quanto i prezzi di quelle di nuova costruzione sono cresciuti dello 0,1%.

Contribuisce a questa ripresa delle compravendite una contenuta crescita dei finanziamenti per l'acquisto di abitazioni. Le famiglie hanno tratto vantaggio dalla diminuzione dei tassi di interesse anche ricontrattando le condizioni dei prestiti in essere. Ad alimentare la domanda non è più esclusivamente il fabbisogno compresso nel corso della crisi, ma il ritrovato slancio della componente di investimento che fino ad ora, si era mantenuta su posizioni attendiste: ad oggi, rappresenta il 15,4% delle manifestazioni d'interesse, mentre nel 2017 tale componente pesava appena il 6,1%. E' questo un segnale di miglioramento del mercato immobiliare domestico. Il ritorno degli investitori è funzionale non solo ad aumentare il numero delle transazioni, ma potrebbe finalmente riuscire ad invertire il trend negativo che caratterizza ormai da un decennio i valori immobiliari.

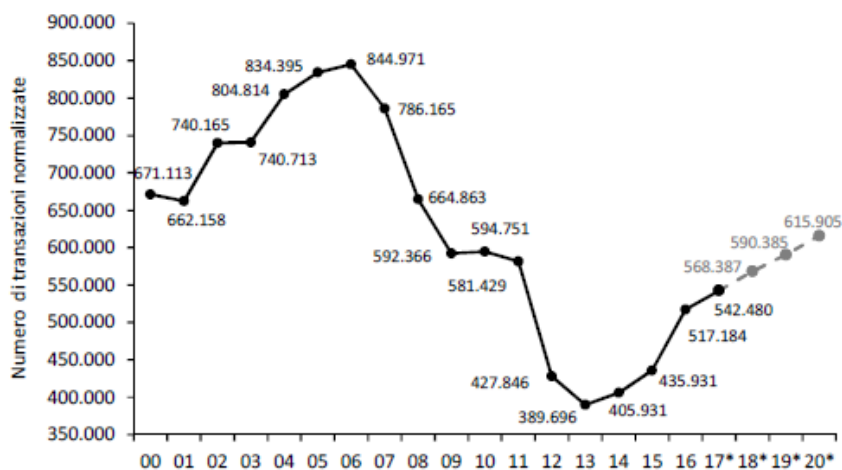
Da segnalare, inoltre, che l'incremento dell'attività transattiva non ha esaurito il potenziale espansivo, ma anzi rimane rilevante l'intenzione di acquisto: sono infatti oltre 2,6 milioni le famiglie che manifestano la volontà di acquisto, ma oltre l'80% della domanda potenziale è legata al rilascio del mutuo. Proprio per le difficoltà di accesso al mercato dell'acquisto da parte di fasce della popolazione più colpite dalla crisi si è determinato negli ultimi tempi un passaggio di parte della domanda verso la locazione. Vi è quindi specialmente una motivazione "economica" alla base della scelta di prendere in affitto una casa

Sul fronte dei prezzi, si conferma il trend di lento recupero, con variazioni ormai prossime allo zero. I prezzi medi nell'ultima parte del 2017 sono rimasti stabili, con andamenti positivi per le zone di pregio delle città maggiori. Arrancano le periferie, ancora interessate dal calo delle quotazioni immobiliari. I valori delle abitazioni salgono o si mantengono stabili solo se si considerano le grandi città mentre continuano a scendere nei capoluoghi con meno di 250mila abitanti. In generale si rileva una notevole differenza dei prezzi medi tra grandi e piccoli centri. In controtendenza ad un quadro generale di prezzi in discesa, a Venezia, Firenze e Bologna la risalita dei prezzi rappresenta un trend consolidato. Così come si rileva un ulteriore rialzo a Milano che sorpassa Roma per quanto riguarda il costo al mq. In questo contesto, i tempi medi di vendita si stanno abbreviando in modo significativo nelle grandi città, con una media che si attesta a 4,7 mesi. La situazione resta tuttavia molto differenziata, in relazione alle specifiche caratteristiche del prodotto immobiliare e soprattutto al prezzo a cui gli immobili vengono posti sul mercato. Anche gli sconti medi tra prezzo richiesto dal venditore e prezzo di chiusura della trattativa per le grandi città sono stati su una media del 12%, per le soluzioni usate. Anche questa media vede in realtà una sensibile differenza tra immobili "a prezzo consono", che vedono ridursi la percentuale indicata anche sotto il 10%, e quelli che invece vengono immessi sul mercato a prezzi non attuali, con successivi ribassi.

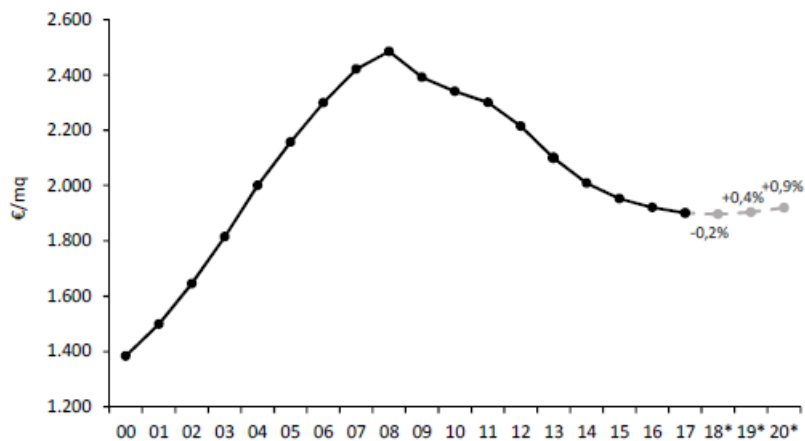
Le nuove costruzioni iniziano a ripartire anche se con prudenza. Si nota un crescente interesse per gli edifici che rispettano i criteri di efficienza energetica di cui si inizia a percepire il vantaggio economico.

Con queste premesse si confermano le previsioni per il 2018 fatte ad inizio anno, ovvero un lieve aumento dei valori immobiliari (tra 0% e +2%) e delle compravendite che si dovrebbero attestare, secondo le previsioni di Nomisma, a circa 566mila transazioni.

**Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni**  
(fonte Nomisma su elaborazione dati di Agenzia delle Entrate)



**Prezzi medi delle abitazioni e previsioni (€/mq)**  
(fonte Nomisma su elaborazione dati di Agenzia delle Entrate)



### Mercato terziario

Nel primo semestre 2018, sul fronte degli investimenti, il settore direzionale ha segnato la flessione maggiore rispetto allo stesso periodo del 2017, registrando un calo del 58% dei volumi transati. La situazione politica ed economica dell'Italia continua ad essere oggetto di attenzione da parte degli investitori internazionali, sia quelli che sono già presenti nel nostro mercato, sia quelli che sono pronti ad entrare e sono alla ricerca di opportunità in linea con le loro strategie di investimento. A questo si aggiunge la carenza di prodotto in linea con gli standard internazionali, risultato della limitata attività di sviluppo e riqualificazione negli ultimi anni.

Il mercato è, infatti, ancora caratterizzato dalla carenza di prodotto di grado A, che sta determinando un andamento al rialzo dei *prime rent* fino a sfiorare i 600€/mq nel CBD di Milano. Ancora più accentuata la situazione nel centro di Roma, dove è addirittura quasi inesistente la disponibilità di uffici moderni e

ristrutturati. La limitata offerta di prodotto “core” ha generato un’elevata competizione e quindi una compressione dei rendimenti prime, fino a raggiungere valori minimi storici, intorno al 3,50% netto per Milano e 4,00% netto per Roma.

La domanda di nuovi spazi in locazione vede come soggetti più attivi, le **società di co-working** che non hanno ancora trovato uno sbocco in Italia e le **società di consulenza e it**, che puntano a location centrali con lo scopo di trasformarle in sedi iconiche.

### Focus su Milano

Il mercato milanese, con circa 780 milioni transati negli ultimi sei mesi, si conferma il più liquido tra quelli italiani e, a oggi, l’unico che può competere in un contesto europeo. L’evoluzione del mercato uffici ha seguito il processo di trasformazione e sviluppo della città nel contesto internazionale. La limitata offerta di prodotto *core* ha portato alcuni investitori a intraprendere progetti di sviluppo o riqualificazione per creare nuovo prodotto in linea con le caratteristiche richieste dai conduttori, che sono profondamente cambiate negli ultimi anni. L’ufficio rappresenta sempre di più per le società uno strumento di comunicazione del proprio brand ed elementi come **smart working, co-working, well-being**, stanno assumendo un ruolo sempre più importante nella scelta degli spazi. La domanda, seppure sostenuta e in crescita, non riesce sempre a trovare una adeguata risposta nell’offerta con una contrazione marcata dei rendimenti per prodotti *core*. I canoni prime si attestano a 560€/mq/anno e i rendimenti netti prime scendono al 3,50% mentre i secondary rimangono stabili al 5,25%. In diminuzione il vacancy rate, che si attesta all’11,2%.

#### Volume di investimenti e prime yield a Milano

(fonte: CBRE Research Q2 2018)

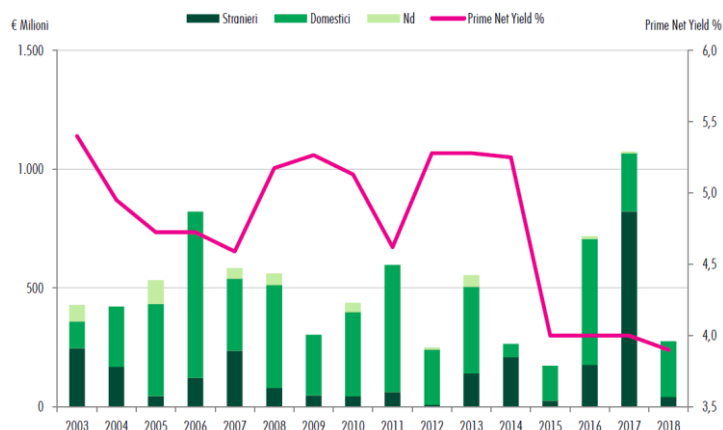


### Focus su Roma

Per quanto riguarda Roma, il mercato direzionale continua ad essere caratterizzato da una carenza di offerta di profilo internazionale, ma l’immissione sul mercato di nuovo prodotto potrebbe stimolare la domanda da parte delle aziende e quindi promuovere una dinamica di investimento volta allo sviluppo o, ancora di più, alla riqualificazione di immobili per creare prodotto core. Il volume transato ha raggiunto una quota pari a circa 276 milioni, in diminuzione rispetto al volume del primo semestre 2017. Il canone prime è stabile nel CBD a 420€/mq/anno e nell’EUR pari a 340€/mq/anno. Il rendimento netto prime è in diminuzione al 3,90%.

#### Volume di investimenti e prime yield a Roma

(fonte: CBRE Research Q2 2018)



**Principali indicatori del comparto terziario/uffici nelle maggiori città**  
(fonte: Scenari Immobiliari)

| Mercato immobiliare terziario<br>assorbimento, vacancy e canoni | Assorbimento (%) |             | Vacancy (%) |             | Prime rent<br>(€/mq/anno) |            |
|---|------------------|-------------|-------------|-------------|---------------------------|------------|
|   | 2017             | 2018*       | 2017        | 2018*       | 2017                      | 2018*      |
| <b>Bari</b>   | 45,7             | 47,2        | 17,0        | 16,8        | 140                       | 145        |
| <b>Bologna</b>  | 52,4             | 53,1        | 14,0        | 15,0        | 205                       | 210        |
| <b>Catania</b>  | 57,9             | 63,2        | 20,0        | 21,0        | 155                       | 150        |
| <b>Firenze</b>  | 64,9             | 66,7        | 15,0        | 17,0        | 285                       | 290        |
| <b>Genova</b>   | 70,8             | 74,1        | 21,0        | 22,0        | 185                       | 190        |
| <b>Milano</b>   | 73,1             | 81,1        | 8,8         | 8,4         | 355                       | 360        |
| <b>Napoli</b>   | 44,6             | 47,0        | 21,0        | 22,0        | 250                       | 245        |
| <b>Roma</b>   | 57,1             | 59,4        | 13,0        | 12,0        | 355                       | 360        |
| <b>Torino</b>   | 42,1             | 36,2        | 17,0        | 18,0        | 215                       | 220        |
| <b>Trieste</b>  | 60,0             | 60,0        | 22,0        | 24,0        | 140                       | 145        |
| <b>Venezia</b>  | 63,5             | 64,4        | 15,0        | 16,0        | 355                       | 360        |
| <b>Verona</b>   | 69,7             | 72,9        | 18,0        | 20,0        | 200                       | 205        |
| <b>Totale</b>   | <b>40,3</b>      | <b>42,0</b> | <b>25,0</b> | <b>28,0</b> | <b>124</b>                | <b>123</b> |

\* stima

Fonte: Scenari Immobiliari

### Mercato retail

Il mercato retail si è mostrato altamente selettivo, con un interesse rivolto quasi esclusivamente verso asset in grado di raggiungere performance elevate, perché collocati in bacini di riferimento importanti, con capacità di spesa elevata, oppure in aree con attitudine ad intercettare o ad attrarre maggiori flussi turistici. Più in generale, gli investimenti si sono indirizzati sull'offerta di spazi commerciali prettamente di qualità, in termini di posizione, offerta di servizi, comfort e divertimento. L'interesse si concentra così su poche opportunità qualitativamente valide e su determinate aree; fuori da questi ambiti si riscontra invece una certa indifferenza.

Il settore retail continua, comunque, ad essere un target per gli investitori, con particolare riferimento a Centri Commerciali (55% del volume retail) e High Street (30%), e circa il 60% delle transazioni registrate nel primo semestre 2018 è rappresentato da portafogli. Per quanto riguarda il segmento delle high street, le città principali si confermano Milano, Roma, Venezia, Firenze e in minor misura anche Torino, dove l'interesse degli investitori è alimentato dalla dinamicità del mercato delle locazioni e dal trend positivo dei canoni, sostenuti dai flussi turistici che caratterizzano queste città. Per quanto riguarda il segmento *out of town*, il mercato è sempre più polarizzato, con domanda crescente e pressione sui rendimenti per i centri riconosciuti come "retail destination", mentre soffrono i prodotti secondari non supportati da solide *catchment area*.

I dati sulle vendite nei centri commerciali hanno presentato una leggera flessione, probabilmente determinata dal forte incremento dell'e-commerce. Questo trend non sembra comunque in grado di modificare in modo sostanziale le performance di questo comparto, soprattutto nel segmento core. Continua poi l'attività di sviluppo di nuovi centri commerciali, già avviata nel 2017, con un aumento annuo del 2% circa dello stock complessivo.

### Rendimenti netti prime in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research)

| Rendimenti (%)             | Q1 17 | Q2 17 | Q3 17 | Q4 17 | Q1 18 | Q2 18 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| High Street Prime          | 3,15  | 3,15  | 3,15  | 3,00  | 3,00  | 3,00  |
| High Street Secondary      | 4,75  | 4,75  | 4,75  | 4,50  | 4,50  | 4,50  |
| Shopping Centre Prime      | 4,90  | 4,90  | 4,90  | 4,90  | 4,90  | 4,90  |
| SC Good Secondary          | 5,90  | 5,90  | 5,90  | 5,90  | 6,00  | 6,00  |
| Retail Park Prime          | 5,90  | 5,90  | 5,90  | 5,90  | 5,90  | 5,90  |
| Retail Park Good Secondary | 6,50  | 6,50  | 6,50  | 6,50  | 6,75  | 6,75  |

### Principali indicatori del comparto commerciale nelle maggiori città

(fonte: Scenari Immobiliari)

| Mercato commerciale<br>assorbimento, vacancy e canoni primari | Assorbimento (%) |       | Vacancy (%) |       | Prime rent<br>(€/mq/anno) |       |
|---|------------------|-------|-------------|-------|---------------------------|-------|
|   | 2017             | 2018* | 2017        | 2018* | 2017                      | 2018* |
| Bari  | 32,4             | 34,0  | 15,0        | 18,0  | 255                       | 260   |
| Bologna   | 32,8             | 35,0  | 20,5        | 22,0  | 355                       | 360   |
| Catania   | 30,8             | 30,0  | 18,5        | 20,0  | 160                       | 165   |
| Firenze   | 37,1             | 38,0  | 22,5        | 24,0  | 525                       | 530   |
| Genova  | 25,1             | 26,0  | 26,2        | 28,0  | 300                       | 305   |
| Milano  | 48,0             | 49,0  | 23,0        | 25,0  | 1.030                     | 1.070 |
| Napoli  | 25,9             | 27,0  | 17,0        | 19,0  | 485                       | 490   |
| Roma  | 45,0             | 43,0  | 13,5        | 15,0  | 775                       | 785   |
| Torino  | 34,0             | 30,0  | 23,0        | 24,0  | 305                       | 315   |
| Trieste   | 40,0             | 38,0  | 9,0         | 12,0  | 290                       | 295   |
| Venezia   | 50,8             | 53,0  | 7,5         | 6,5   | 825                       | 840   |
| Verona  | 47,5             | 49,0  | 20,4        | 22,0  | 415                       | 420   |
| Totale  | 26,0             | 25,2  | 12,5        | 14,3  | 316                       | 317   |

\* stima

Fonte: Scenari Immobiliari

### Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

Il mercato immobiliare dedicato alla **logistica** continua, anche nel 2018, il trend positivo iniziato ormai a fine 2014. Seppur a fine del semestre, il take-up di immobili di Grade A sia stato pari solo a 235.000 mq – segnando quindi una netta contrazione rispetto ai quasi 400.000 mq dello stesso periodo del 2016 e del 2017 – i dati fanno prevedere un deciso incremento anche se, difficilmente, si arriverà a ripetere il record annuo storico di sempre pari a 1,7 mln di mq locati nel 2017. Il rallentamento nel take-up è determinato soprattutto dalla mancanza di immobili vacant da destinare a locazione nel breve termine. La carenza di spazi ha portato alla ripresa della pipeline degli sviluppi immobiliari, che oggi conta più di 1,2 milioni di mq under-construction. Di questi, tuttavia, solo una minima parte (12%) sono progetti “speculative” che andranno a formare offerta di nuovo prodotto disponibile sul mercato, tutto il resto riguarda immobili pre-allocati.

Tra le aree a maggiore appetibilità vi è quella del comprensorio della città metropolitana di Milano e la provincia di Monza e Brianza, caratterizzate dalla maggiore densità di popolazione e dal posizionamento baricentrico ri-

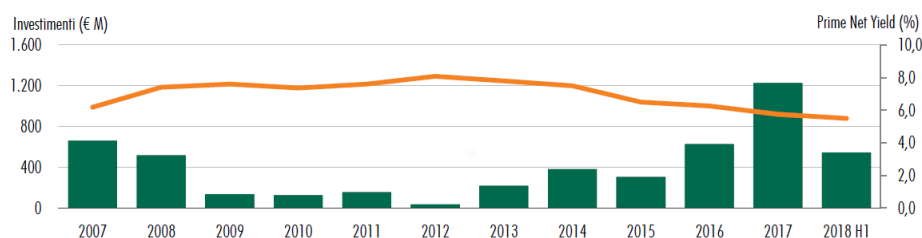
spetto ai traffici nazionali ed internazionali. Interesse anche per l'Emilia Romagna e per il Piemonte, principalmente le province di Torino e Novara. Il mercato del Lazio è concentrato soprattutto nelle province di Roma e di Rieti.

A partire dal 2017 si è avviato un trend di crescita dei prezzi medi al metro quadrato che ha permesso di concludere lo scorso anno con lo 0,6% in più rispetto al 2016. Le previsioni del 2018 sono per un aumento intorno all'1,1%. In rialzo rispetto a dodici mesi fa i canoni di locazione, che nel 2017 hanno acquistato il 2,8% e continueranno a crescere del 2,7% nel 2018, anche se il cambiamento più evidente si è registrato nella riduzione degli incentivi alla locazione, intesi soprattutto in termini di free-rent. Roma e Milano raggiungono i 56€/mq/anno. L'elevata domanda ha spinto il rendimento prime verso una ulteriore contrazione, fino a quota 5,5%. I progetti d'investimento in corso per cui è prevista una chiusura nel corso dell'anno lasciano presagire ulteriori contrazioni dei rendimenti.

Infine, la tendenza all'aumento di una domanda sempre più eterogenea per richieste di superfici da occupare e di caratteristiche e qualità degli immobili, presuppone un allargamento del mercato a più ampio raggio, in grado di creare interesse anche per immobili esistenti, con possibilità di riqualificazione, purché collocati in prossimità dei bacini di consumo.

### Volume di investimenti e prime yield nel settore logistico

(fonte: CBRE Research Q2 2018)



#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

Il 19 giugno 2017 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 di "Attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006" (il "Decreto Antiriciclaggio").

Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

L'articolo 9 del d.lgs. 90/2017 contiene alcune norme transitorie sull'applicazione della nuova disciplina e delle relative disposizioni di attuazione.

In data 13 aprile 2018 la Banca d'Italia ha avviato la consultazione pubblica di due Provvedimenti che contengono le Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela e le Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l'utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo.

\*\*\*

Il Decreto Legislativo 3 agosto 2017, n. 129 ("Decreto"), pubblicato il 26 agosto 2017, recante attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) relativa ai mercati degli strumenti finanziari e adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 600/2014 (MiFIR) in materia di strumenti finanziari. Il Decreto è finalizzato a sviluppare "un mercato unico dei servizi finanziari in Europa, nel quale siano assicurate la trasparenza e la protezione degli investitori", in modo tale che i soggetti interessati dalla disciplina possano operare, a livello transfrontaliero, in un sistema semplificato e alle medesime condizioni previste nei diversi Stati membri. Il Decreto, oltre ad apportare modifiche al TUF, volte ad assicurare l'allineamento alla direttiva MiFID II e al Regolamento MiFIR, apporta altresì modifiche non strettamente connesse al suddetto recepimento. Le disposizioni del TUF, modificate dal Decreto, si applicano dal 3 gennaio 2018. Il TUF è stato da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 233 del 15 dicembre 2017, in vigore dal 28 febbraio 2018

L'ambito applicativo del Decreto comprende anche le SGR. Oltre a disciplinare le garanzie di trasparenza previste per gli investitori, il Decreto prevede che l'ESMA, la European Banking Authority ("EBA") e le autorità di vigilanza nazionali (Consob e Banca d'Italia) "abbiano la facoltà di vietare o limitare la distribuzione di taluni prodotti finanziari" laddove si ritenga che questi "possano compromettere la stabilità e l'integrità dei mercati, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e gli interessi degli investitori".

Nell'ambito del processo di recepimento della disciplina contenuta nella MIFID II, nonché nel TUF, come modificato da ultimo con il Decreto – la Consob ha approvato, il 15 febbraio 2018, con delibera n. 20307, il nuovo Regolamento Intermediari redatto in base agli esiti delle consultazioni con il mercato avviate nel secondo semestre del 2017. Il Regolamento è entrato in vigore il giorno successivo alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale (20 febbraio 2018).

In linea con l'approccio seguito dal Regolamento Intermediari attualmente vigente e al fine di garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri ovvero alla commercializzazione di OICR gestiti da soggetti terzi), la Consob ha esteso la disciplina MiFID II (in particolare le disposizioni in materia di "trasparenza informativa", "product governance" e di "conoscenza ed esperienza del personale a diretto contatto con la clientela") anche ai gestori collettivi che svolgono l'attività di commercializzazione di OICR propri o di terzi.

Con la medesima delibera n. 20307 è stato aggiornato il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007).

\*\*\*

A decorrere dal 1° gennaio 2018 si applica il Regolamento (UE) n.1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i PRIIPS ("packaged retail investment and insurance-based investments products"). Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo dedicato a ricostruire la fiducia degli investitori nei mercati finanziari a cui è riconducibile anche la MIFID II.

\*\*\*

Il 29 dicembre 2017 è entrata in vigore la Legge n. 179/2017 contenente disposizioni per la tutela degli autori di segnalazioni di reati o irregolarità di cui siano venuti a conoscenza nell'ambito di un rapporto di lavoro pubblico o privato (c.d. Legge whistleblowing). Obblighi specifici di whistleblowing sono anche previsti dall'ordinamento bancario e finanziario. Tale sistema intende consentire ai soggetti che prestano la propria attività lavorativa presso banche e altri intermediari finanziari di segnalare l'eventuale esistenza di violazioni della disciplina di riferimento. In ambito finanziario, lo strumento del whistleblowing è stato recepito all'interno del TUF. Sono state individuate due modalità di segnalazione delle violazioni:

Segnalazione interna all'intermediario (whistleblowing interno) - art. 4-undecies;

Segnalazione diretta all'Autorità di vigilanza competente (whistleblowing esterno) - art. 4-duodecies.

Al riguardo, in tema di whistleblowing "esterno", la Consob in data 3 gennaio 2018 ha comunicato di aver attivato una e-mail e la modulistica per le segnalazioni di propria competenza mentre la Banca d'Italia in data 2 maggio 2018 ha attivato due nuovi canali telematici dedicati (uno dedicato ai dipendenti e ai collaboratori degli intermediari e l'altro per coloro che non rivestono la qualifica di dipendente o di collaboratore di un intermediario vigilato) la modulistica per la ricezione delle segnalazioni aventi a oggetto esclusivamente possibili violazioni normative o presunte irregolarità gestionali riscontrate presso intermediari vigilati.

\*\*\*

Il regolamento generale sulla protezione dei dati, regolamento (UE) n. 2016/679 del 27 aprile 2016, più noto con l'acronimo inglese «GDPR», è entrato in vigore il 25 maggio 2018 in tutti gli Stati membri dell'Unione Europea, abrogando la Direttiva 95/46 /CE. Tale regolamento, direttamente applicabile in tutti gli stati membri senza bisogno di trasposizioni nazionali, mira a rafforzare e rendere omogeneo il trattamento dei dati personali dei cittadini e residenti dell'Unione Europea, all'interno ed all'esterno dei confini dell'Unione Europea, nonché a emanare nuove norme in materia di protezione dei dati personali per far fronte al crescente progresso tecnologico.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali, introdotte dalla Legge n. 205 del 27 dicembre 2017 (cd. "Legge di Bilancio 2018") con efficacia 2018, di carattere generale che hanno interessato la gestione operativa dei fondi immobiliari:

- si riduce, con decorrenza dal 1° marzo 2018, da 10.000 a 5.000 euro la soglia oltre la quale le amministrazioni pubbliche e le società a prevalente partecipazione pubblica, prima di effettuare i pagamenti, devono verificare anche in via telematica se il beneficiario è inadempiente all'obbligo di versamento derivante dalla notifica di una o più cartelle di pagamento per un ammontare complessivo pari almeno a tale importo (art. 48-bis D.P.R. n. 602/1973);



- si introduce una sanzione amministrativa compresa fra 250 euro e 10.000 euro per il cessionario o committente in caso di applicazione dell'imposta in misura superiore a quella effettiva, erroneamente assolta dal cedente o prestatore, fermo restando il diritto del medesimo cessionario o committente alla detrazione (art. 6, comma 6, D.Lgs. n. 471/1997);
- è introdotto, a partire dal 2019, l'obbligo generalizzato di fatturazione elettronica per le operazioni effettuate tra soggetti residenti. L'obbligo di fatturazione elettronica porta con sé l'eliminazione, a partire dal 2019, del c.d. "spesometro";
- si riducono i termini di decorrenza dell'accertamento, sia ai fini IVA sia ai fini delle imposte dirette, di due anni per i soggetti passivi che garantiscono la tracciabilità dei pagamenti ricevuti ed effettuati relativi ad operazioni di ammontare superiore a 500 Euro;
- è stata modificata la disciplina dell'imposta di registro (in particolare sono stati modificati gli artt. 20 e 53-bis del DPR 26.4.86 n. 131, allo scopo di evitare l'utilizzo in funzione antielusiva dell'art. 20 del DPR 131/86): è stato precisato che l'atto portato alla registrazione deve essere interpretato (e quindi tassato, ai fini dell'imposta di registro) sulla base dei soli elementi desumibili dall'atto stesso, senza tener conto di atti collegati o elementi extra-testuali. Disposizione importante in caso di atti di conferimento di immobili o di azienda, seguiti da cessione di quote di partecipazione;
- è stata introdotta l'esenzione dalle imposte ipo-catastali e l'applicazione dell'imposta di registro in misura fissa a tutti gli atti preordinati alla trasformazione del territorio posti in essere mediante accordi o convenzioni tra i privati ed enti pubblici.
- si introduce l'esenzione dall'imposta di bollo per le copie degli assegni in forma elettronica e della relativa documentazione. In particolare, si dispone che l'imposta non è dovuta per le copie, dichiarate conformi all'originale informatico, degli assegni presentati al pagamento in forma elettronica per i quali è stato attestato il mancato pagamento, nonché della relativa documentazione.
- si assoggettano i redditi di capitale e i redditi diversi conseguiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività d'impresa, in relazione al possesso e alla cessione di partecipazioni societarie qualificate, a ritenuta a titolo d'imposta con aliquota al 26%, analogamente a quanto previsto per le partecipazioni non qualificate. Le nuove regole di tassazione dei dividendi trovano applicazione per i redditi percepiti dall'1.1.2018. È, però, prevista un'apposita disciplina transitoria per cui, per le distribuzioni di utili derivanti da partecipazioni qualificate deliberate tra l'1.1.2018 e il 31.12.2022 e formati con utili prodotti sino all'esercizio in corso al 31.12.2017, la tassazione avviene secondo le regole previgenti (quindi, con le aliquote progressive IRPEF su una base imponibile del 40%, 49,72% o 58,14%);

Infine con il DM 13.12.2017, pubblicato sulla G.U. 15.12.2016 n. 292, il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c. è stato aumentato dallo 0,1% allo 0,3%: pertanto quest'ultimo si applica dall'1.1.2018.

## **2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO**

### **2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo**

Il Fondo Immobilium 2001 è un FIA immobiliare quotato sul mercato MIV segmento fondi chiusi della Borsa Italiana, destinato ad investitori retail.

Il Fondo ha avviato la propria operatività il 14 giugno 2002. Per i primi 6 anni di vita del Fondo l'attività di gestione si è focalizzata sulla selezione e l'acquisizione degli investimenti immobiliari.

Ad oggi il portafoglio è costituito da 5 immobili con destinazione uffici e industriale, distribuiti sul territorio nazionale, con prevalenza al Centro/Nord.

Nel corso del semestre il Fondo ha completato la vendita di tutte le quote detenute nel Fondo riservato Spazio Sanità.

La scadenza originaria del Fondo era prevista per il 31 dicembre 2017. Nella riunione del 22 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato sia l'apertura del periodo di liquidazione del Fondo, sia il ricorso al periodo di grazia per il completamento dello smobilizzo, portando la scadenza del Fondo al 31 dicembre 2020, e la riduzione su base volontaria del 50% della commissione di gestione spettante alla SGR a partire dal 1 gennaio 2018.

Il Fondo ha inoltre la possibilità di usufruire della proroga biennale straordinaria che porterebbe la scadenza al 31 dicembre 2022.

L'attività attuale è concentrata per gli immobili con destinazione d'uso ufficio sul raggiungimento della full occupancy e per gli asset liberi sulla vendita e sull'ottimizzazione dei costi di gestione.

## 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

A partire dal 2007 è iniziata l'attività di dismissione degli immobili in portafoglio e, alla data della presente relazione, sono stati venduti sei asset di cui tre a Roma, uno a Zibido San Giacomo (Milano), uno ad Assago ed uno a Rutigliano per un valore complessivo di circa Euro 108 milioni.

Attualmente il portafoglio immobiliare residuo è composto da 5 immobili, 3 dei quali aventi destinazione d'uso ufficio e 2 aventi destinazione d'uso logistica/industriale, per un valore totale di mercato al 30 giugno 2018 di Euro 31,2 milioni.

## 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

### *Investimenti e disinvestimenti*

Relativamente alle attività di disinvestimento del semestre, si precisa che in data 27 febbraio 2018 si è perfezionata la vendita dell'immobile di Rutigliano via Adelfia al prezzo di Euro 5,7 milioni. In data 20 marzo 2018 ed in data 26 giugno 2018 si è perfezionata la cessione rispettivamente di n. 86 quote e di n. 154 quote del fondo di investimento alternativo Spazio Sanità, ad un prezzo di Euro 5 milioni e Euro 8,8 milioni. Si precisa che a seguito di detta vendita il fondo Immobilium 2001 non possiede più quote di OICR.

Per gli immobili del Fondo è prevista la vendita asset by asset entro la data di scadenza del Fondo.

A seguire si riporta l'attività di gestione e la strategia per ogni immobile:

- Città della Pieve: immobile locato al 100%. Parallelamente all'attività di commercializzazione da parte del broker che non ha portato alla ricezione di offerte vincolanti sull'immobile, la SGR ha avviato anche contatti diretti con clienti potenzialmente interessati dei quali uno, a seguito della due diligence effettuata sull'immobile, ha preferito non proseguire con la trattativa. E' in corso di affidamento un mandato di commercializzazione ad un nuovo broker per la vendita dell'immobile.  
Nel corso del primo semestre sono stati effettuati gli interventi di manutenzione straordinaria in linea con le programmazioni previste a budget. Nello specifico è in corso l'attività di monitoraggio statico di parte della copertura.
- Zibido San Giacomo: immobile non locato. Prosegue la commercializzazione per la vendita ad un broker specializzato. Sulla base della campagna di marketing effettuata (invio brochure, cartellonistica, inserzioni su riviste e siti specializzati nel settore logistico/industriale, etc) si segnala un recente interesse all'acquisto da parte di una società che sta proseguendo con l'attività di due diligence.
- Bologna, Via Della Liberazione: immobile locato al 65%. Dal 1 giugno 2018 si segnala la decorrenza di un contratto di locazione sottoscritto a dicembre 2017 per 290 mq ca di spazi ad uso ufficio. Si segnala successivamente alla chiusura del semestre la sottoscrizione di un atto aggiuntivo al contratto di locazione con un conduttore dell'immobile, a seguito di una richiesta di ampliamento degli spazi oggetto della locazione, con conseguente incremento proporzionale del canone di locazione annuo a partire dal 10 luglio 2018. In aggiunta, nel mese di luglio, è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione con una società operante nel settore dell'informatica, per 330 mq ca di spazi ad uso ufficio oltre posti auto che ha portato l'incremento dell'occupancy del fondo dal 65% a 70% ca. Con tale livello di occupancy si prevede la commercializzazione dell'asset anche per la vendita. Per quanto riguarda le attività di manutenzione straordinaria, sono in fase di completamento i lavori di miglioramento sismico delle strutture costituenti un corpo dell'immobile adiacente al Centro Commerciale e sono in corso di esecuzione i lavori funzionali alla locazione di alcune unità immobiliari.
- Padova, Via Lisbona: immobile non locato. L'attività di commercializzazione del broker non ha portato alla ricezione di offerte vincolanti. L'unico interessamento è stato per la locazione, ma la strategia che si sta

seguendo sull'immobile è quello della vendita allo stato vacant ad un utilizzatore finale in quanto l'eccesso di offerta nella zona ha portato ad un abbassamento dei valori che non renderebbe attrattiva la messa a reddito anche in virtù degli importanti costi di riqualificazione.

- Milano, Via Grosio: in data 5 marzo 2018 è stato sottoscritto, un preliminare di locazione con una multinazionale, per l'intero immobile sulla base dello studio di fattibilità che prevede la completa ristrutturazione nella modalità Shell & Core, con classificazione Leed Silver. L'investimento previsto per i lavori di valorizzazione è di circa Euro 19 milioni. Il contratto di locazione, che avrà decorrenza dopo la consegna dell'immobile al termine dei lavori previsti entro la fine del 2019, prevede i seguenti termini e condizioni principali:

- Durata: 9 anni + 6 anni;

- Canone annuo pari a Euro 2.200.000 oltre IVA con 12 mesi di free rent.

Si segnala che sono in corso di completamento i lavori di strip out, sono stati affidati i lavori per la realizzazione delle facciate, è stato definito il progetto esecutivo ed è in fase di gara la selezione del general contractor.

### **Contratti di locazione**

La strategia di commercializzazione è diretta ad incontrare le esigenze manifestate dal mercato sia in termini di valori sia di standard tecnici richiesti dai potenziali tenant anche internazionali, fermo restando il raggiungimento dei parametri valutativi degli E.I. e del mercato.

Il livello di occupancy del Fondo è pari a circa il 58%. Si segnala però che in data 5 marzo 2018 è stato firmato il contratto preliminare di locazione per l'intero immobile di Milano Via Grosio 10/4 – Arcadia Center, che porta l'occupancy del fondo, in termini di contratti sottoscritti, a circa il 78%.

| <b>Indirizzo</b>           | <b>Comune</b>      | <b>Occupancy</b> |
|----------------------------|--------------------|------------------|
| VIA GROSIO 10/4            | MILANO             | 0%*              |
| VIA DI VOCABOLO FORNACE 12 | CITTA' DELLA PIEVE | 100%             |
| VIA LISBONA 28             | PADOVA             | 0%               |
| VIA SALVADOR ALLENDE SNC   | ZIBIDO SAN GIACOMO | 0%               |
| VIA DELLA LIBERAZIONE 15   | BOLOGNA            | 65%              |

\*firmato contratto preliminare di locazione per l'intero immobile

## **2.4. Andamento della gestione del Fondo**

### **2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi**

Il Fondo è stato istituito dalla Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A. (società incorporata in InvestiRE SGR con efficacia 1 gennaio 2015) ed è operativo dal 14 giugno 2002 a seguito del richiamo degli impegni. Il Fondo è rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati: alla data di richiamo degli impegni il valore complessivo del Fondo ammontava a Euro 130 milioni, corrispondenti a 26.000 quote dal valore nominale unitario di Euro 5.000.

Le quote di partecipazione al Fondo sono tutte di uguale valore e di uguali diritti.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 30 giugno 2018, il capitale versato si è movimentato come segue:

| Variazione NAV dalla nascita del Fondo   |                   |                     |
|--|-------------------|---------------------|
|  | €                 | Var ass             |
| Equity Iniziale investito                | 130.000.000       |                     |
| Variazioni:                              |                   |                     |
| Plus/minus non realizzate in imm. E OICR |                   | (34.775.936)        |
| Risultato effettivo                      |                   | 23.799.766          |
| Rimborsi                                 |                   | (11.960.000)        |
| Distribuzione proventi                   |                   | (46.089.680)        |
| <b>NAV 30 giugno 2018</b>                | <b>60.974.150</b> | <b>(69.025.850)</b> |

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e le distribuzioni di proventi effettuati:

| Anno di competenza | Data di pagamento | Distribuzione proventi (€) |                 |                        | Rimborsi di capitale (€) |                |
|--------------------|-------------------|----------------------------|-----------------|------------------------|--------------------------|----------------|
|                    |                   | TOT                        | per quota       | Rendimento % annuo (1) | TOT                      | per quota      |
| 2004               | 21/03/2005        | 6.500.000                  | 250,00          | 5,0%                   | 0                        | 0              |
| 2005               | 20/03/2006        | 5.557.760                  | 213,76          | 4,3%                   | 0                        | 0              |
| 2006               | 22/03/2007        | 5.448.040                  | 209,54          | 4,2%                   | 0                        | 0              |
| 2007               | 20/03/2008        | 13.025.740                 | 500,99          | 10,0%                  | 0                        | 0              |
| 2008               | 19/03/2009        | 5.564.000                  | 214,00          | 4,3%                   | 0                        | 0              |
| 2009               | 18/03/2010        | 3.764.800                  | 144,80          | 2,9%                   | 0                        | 0              |
| 2010               | 17/03/2011        | 6.229.340                  | 239,59          | 4,8%                   | 0                        | 0              |
| 2011               | 16/03/2012        | 0                          | 0,00            | 0                      | 10.010.000               | 385,00         |
| 2013               | 29/05/2014        | 0                          | 0,00            | 0                      | 1.950.000                | 75,00          |
| 2018               | 29/03/2018        | 0                          | 0,00            | 0                      | 19.682.000               | 757,00         |
| <b>TOTALE</b>      |                   | <b>46.089.680</b>          | <b>1.772,68</b> |                        | <b>31.642.000</b>        | <b>1217,00</b> |

(1) Calcolato come rapporto tra la distribuzione effettuata nell'anno ed il capitale investito residuo nell'anno stesso

Il valore nominale residuo delle quote al 30 giugno 2018 è pari ad Euro 3.783,00.

Al 30 giugno 2018 il Fondo non ha proventi distribuibili, tenuto conto delle distribuzioni di proventi già avvenute in esercizi precedenti.

Alla data del 30 giugno 2018, a fronte dei disinvestimenti effettuati (immobili e quote di OICR), il capitale liberato è pari a complessivi Euro 120.964.849, di cui Euro 35.280.000 relativi al primo semestre 2018. Tenuto conto dei prezzi di realizzo e dell'ammontare dei finanziamenti ipotecari rimborsati, l'importo distribuibile ammonta a complessivi Euro 88.384.849, di cui Euro 17.700.000 relativi al primo semestre 2018 che, al netto dei rimborsi parziali quote già effettuati, determinano un capitale residuo distribuibile pari a complessivi Euro 56.742.849, di cui Euro 12.734.000 relativi al primo semestre.

#### 2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni

Al 30 giugno 2018 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato dalla Sgr pari ad Euro 31.200.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente e registra un decremento principalmente imputabile alla vendita dell'immobile di Rutigliano (Ba), via Adelfia. La variazione, a perimetro costante, rispetto alla valutazione del precedente esercizio è pari a - 2% ed è distribuita su quasi tutti gli immobili, con esclusione dell'immobile di Milano, via Grosio.

Il valore del portafoglio immobiliare si è movimentato nel periodo come di seguito riportato:

|  | Movimentazioni del patrimonio immobiliare |                        |                     |
|--|---|------------------------|---------------------|
|  | 31-dic-17                                 | Variazioni del periodo | 30-giu-18           |
| <b>Costo di acquisto degli immobili</b>                    | <b>162.506.043</b>                        |                        | <b>162.506.043</b>  |
| <b>Variazioni:</b>   |   |                        |                     |
| <i>Costi capitalizzati</i>                                 | 9.129.544                                 | 305.197                | 9.434.741           |
| <i>Vendite</i>   | (82.684.849)                              | (23.280.000)           | (105.964.849)       |
| <b>Costo storico al</b>                                    | <b>88.950.739</b>                         | <b>(22.974.804)</b>    | <b>65.975.935</b>   |
| <b>(Plus)/Minus da valutazione su portafoglio residuo:</b> | <b>(51.350.739)</b>                       | <b>16.574.804</b>      | <b>(34.775.935)</b> |
| - Plus/(minus) da valutazione totali                       | (40.275.589)                              | (1.005.196)            | (41.280.784)        |
| Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)          | (11.075.151)                              | 17.580.000             | 6.504.849           |
| <i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>               | <i>(19.565.151)</i>                       | <i>17.580.000</i>      | <i>(1.985.151)</i>  |
| <i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>               | <i>(8.490.000)</i>                        | <i>0</i>               | <i>(8.490.000)</i>  |
| <b>Valore di mercato al</b>                                | <b>37.600.000</b>                         | <b>(6.400.000)</b>     | <b>31.200.000</b>   |
| <b>Sval/Riv. %</b>   | <b>-57,7%</b>                             |                        | <b>-52,7%</b>       |

In relazione all'attività di commercializzazione del patrimonio si fa presente che nel primo semestre 2018 è stata perfezionata una vendita immobiliare (Rutigliano – via Adelfia) per un corrispettivo totale pari ad Euro 5.700.000, a fronte di un valore di mercato di Euro 5.700.000 ed un costo storico di Euro 23.280.000.

Ad ulteriore descrizione del patrimonio immobiliare del fondo, si riportano di seguito:

- la Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo";
- la Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo".

| Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     |                      |                 |                        |
|--|-------------------------|---------------------|---------|--------|---------------------|-----------------------------|----------------|--------------------|---------------------|----------------------|-----------------|------------------------|
| Descrizione e Ubicazione   | Destinazione prevalente | Anno di costruzione | Superf. |        | Canone Lorda per m2 | Redditività dei beni locati |                |                    | Locatario           | Costo storico (Euro) | Ipoteche (Euro) | Ulteriori informazioni |
|  |                         |                     | Totale  | Locata |                     | Totale Canone               | Tipo Contratto | Scadenza contratto |                     |                      |                 |                        |
| EMILIA ROMAGNA   |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     |                      |                 |                        |
| BOLOGNA  |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     |                      |                 |                        |
| 211-A11<br>VIA DELLA LIBERAZIONE 15  | UFFICI                  | 1957                | 7.194   | 4.647  | 83                  | 385.260                     |                |                    |                     | 17.505.616           |                 |                        |
|  |                         |                     |         | 290    | -                   | -                           | Affitto        | 31/08/2024         | IMPRESA COMMERCIALE |                      |                 |                        |
|  |                         |                     |         | 1.695  | 92                  | 155.260                     | Affitto        | 31/12/2023         | IMPRESA COMMERCIALE |                      |                 |                        |
|  |                         |                     |         | 2.663  | 86                  | 230.000                     | Affitto        | 31/03/2023         | IMPRESA COMMERCIALE |                      |                 |                        |
| LOMBARDIA  |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     |                      |                 |                        |
| MILANO   |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     |                      |                 |                        |
| 211-A01<br>VIA GROSIO 10-4   | UFFICI                  | 1967                | 17.803  |        |                     |                             |                |                    |                     | 18.869.812           |                 |                        |
| ZIBIDO SAN GIACOMO   |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     |                      |                 |                        |
| 211-A07<br>VIA SALVADOR ALLENDE SNC  | LOGISTICA               | 1991                | 10.398  |        |                     |                             |                |                    |                     | 5.539.202            |                 |                        |
| UMBRIA   |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     |                      |                 |                        |
| CITTA' DELLA PIEVE   |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     |                      |                 |                        |
| 211-A03<br>VIA DI VOCABOLO FORNACE 12  | LOGISTICA               | 1991                | 48.669  | 48.669 | 8                   | 403.300                     |                |                    |                     | 14.680.309           |                 |                        |
|  |                         |                     |         | 48.669 | 8                   | 403.300                     | Affitto        | 30/06/2022         | IMPRESA COMMERCIALE |                      |                 |                        |
| VENETO   |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     |                      |                 |                        |
| PADOVA   |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     |                      |                 |                        |
| 211-A06<br>VIA LISBONA 28  | UFFICI                  | 1989                | 7.375   |        |                     |                             |                |                    |                     | 9.380.996            |                 |                        |
| <b>Totale Fondo</b>  |                         |                     |         |        |                     |                             |                |                    |                     | <b>65.975.935</b>    |                 |                        |

| PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 30 giugno 2018) |               |           |                    |                    |            |                    |                   |                  |                        |
|--|---------------|-----------|--------------------|--------------------|------------|--------------------|-------------------|------------------|------------------------|
| Cespiti disinvestiti   | Quantità (mq) | Acquisto  |                    | Ultima valutazione | Realizzo   |                    | Proventi generati | Oneri sostenuti  | Risultato investimento |
|  |               | Data      | Costo acquisto     |                    | Data       | Ricavo vendita     |                   |                  |                        |
| Assago (MI) - Viale Milanofiori  | 7.543         | Nov. 2002 | 15.509.867         | 16.500.000         | 08/02/2007 | 17.050.000         | -                 | -                | 1.540.133              |
| Roma - Via del Traforo   | 2.761         | Dic. 2002 | 28.107.350         | 29.360.000         | 31/10/2007 | 35.000.000         | -                 | -                | 6.892.650              |
| Roma - Via S.Evaristo, 167   | 5.045         | Dic. 2002 | 9.638.603          | 16.010.000         | 16/09/2010 | 17.900.000         | -                 | -                | 8.261.397              |
| Milano - Zibido San Giacomo  | 5.854         | Set. 2003 | 1.334.875          | 1.520.000          | 23/07/2012 | 1.800.000          | -                 | -                | 465.125                |
| Roma - Viale America 351   | 5.230         | Dic. 2005 | 28.094.154         | 30.370.000         | 27/12/2017 | 30.500.000         | -                 | -                | 2.405.846              |
| Rutigliano (BA) - Via Adelfia Snc  | 24.834        | Gen. 2008 | 23.280.000         | 5.700.000          | 27/02/2018 | 5.700.000          | 10.806.181        | 1.591.122        | - 8.364.941            |
| <b>TOTALE A</b>  | <b>51.267</b> |           | <b>105.964.849</b> | <b>99.460.000</b>  |            | <b>107.950.000</b> | <b>10.806.181</b> | <b>1.591.122</b> | <b>11.200.210</b>      |

| PROSPETTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 30 giugno 2018) |            |          |                    |                    |            |                    |                   |                 |                        |
|---|------------|----------|--------------------|--------------------|------------|--------------------|-------------------|-----------------|------------------------|
| Quote disinvestite  | N.ro quote | Acquisto |                    | Ultima valutazione | Realizzo   |                    | Proventi generati | Oneri sostenuti | Risultato investimento |
|   |            | Data     | Costo acquisto     |                    | Data       | Ricavo vendita     |                   |                 |                        |
| Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità   | 60         | 2011     | 3.000.000          | 3.000.000          | 27/03/2014 | 3.015.985          | -                 | -               | 15.985                 |
| Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità   | 86         | 2011     | 4.300.000          | 4.989.180          | 19/03/2018 | 4.989.180          | -                 | -               | 689.180                |
| Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità   | 154        | 2011     | 7.700.000          | 8.804.314          | 26/06/2018 | 8.804.314          | -                 | -               | 1.104.314              |
| <b>TOTALI B</b>   | <b>300</b> |          | <b>15.000.000</b>  | <b>16.793.493</b>  |            | <b>16.809.479</b>  | <b>-</b>          | <b>-</b>        | <b>1.809.479</b>       |
| <b>TOTALI (A+B)</b>   |            |          | <b>120.964.849</b> | <b>116.253.493</b> |            | <b>124.759.479</b> |                   |                 | <b>13.009.688</b>      |

La SGR ha conferito alla Colliers Real Estate Service Italia Srl l'incarico triennale di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo. Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti in sintesi e nel dettaglio nei Fondi gestiti dalla InvestIRE SGR.

| FONDO                  | Esperto Indipendente |
|------------------------|----------------------|
| CRONO                  | AVALON               |
| PRIMO                  | AVALON               |
| FIP                    | AXIARE               |
| HB                     | AXIARE               |
| HELIOS                 | AXIARE               |
| INPGI HINES            | AXIARE               |
| MELOGRANO              | AXIARE               |
| ROCKET                 | AXIARE               |
| SECURIS 2              | AXIARE               |
| SECURIS 3              | AXIARE               |
| APPLE                  | COLLIERS             |
| IMMOBILIUM             | COLLIERS             |
| OBELISCO               | COLLIERS             |
| SECONDO RE             | COLLIERS             |
| SECURFONDO             | COLLIERS             |
| FASP                   | CRIF                 |
| FERSH                  | CRIF                 |
| HS-IC                  | CRIF                 |
| FIAPP                  | K2REAL               |
| IBI                    | K2REAL               |
| CA' GRANDA             | PRAXI                |
| FIL COMPARTO UNO       | PRAXI                |
| HSCM                   | PRAXI                |
| NEPTUNE 1              | PRAXI                |
| NEPTUNE 2              | PRAXI                |
| DIAMOND                | DUFF&PHELPS REAG     |
| FHCR                   | DUFF&PHELPS REAG     |
| INPGI COMPARTO UNICO   | DUFF&PHELPS REAG     |
| OMEGA 3                | DUFF&PHELPS REAG     |
| OMEGA 4                | DUFF&PHELPS REAG     |
| SECURIS                | DUFF&PHELPS REAG     |
| SISTEMA BCC            | DUFF&PHELPS REAG     |
| VESTA                  | DUFF&PHELPS REAG     |
| FHT                    | REVALUTA             |
| FPSH                   | REVALUTA             |
| FERRARA HOUSING SOCIAL | SCENARI              |
| FIL COMPARTO DUE       | SCENARI              |
| FPEP                   | SCENARI              |
| PEGASUS                | SCENARI              |
| SPAZIO SANITA'         | SCENARI              |
| VENETO CASA            | SCENARI              |

### Quote di OICR

Per quanto riguarda le n. 240 quote di OICR detenute dal Fondo al 31 dicembre 2017 si segnala che nel corso del primo semestre 2018 sono state interamente cedute, attraverso due operazioni di vendita, per un corrispettivo totale pari ad Euro 13.793.493 a fronte di un costo storico pari ad Euro 12.000.000 e con il realizzato di una plusvalenza effettiva pari a circa il 15% rispetto al costo di acquisto.

### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

La Relazione Semestrale al 30 Giugno 2018 del Fondo Immobilium chiude con un valore complessivo netto pari ad Euro 60.974.150 (Euro 83.090.737 al 31 dicembre 2017) ed ha subito un decremento nell'arco del semestre pari a Euro 22.116.587 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

| Variazioni NAV 1° semestre 2018              |                   |                     |               |
|--|-------------------|---------------------|---------------|
|  | €                 | Var ass             | Var %         |
| <b>NAV 31 dicembre 2017</b>                  | <b>83.090.737</b> |                     |               |
| <u>Variazioni di periodo:</u>                |                   |                     |               |
| <i>Plus/minus non realizzate su immobili</i> |                   | (1.005.197)         | -1,2%         |
| <i>Plus/minus non realizzate su OICR</i>     |                   | 0                   | 0,0%          |
| <i>Risultato effettivo</i>                   |                   | (1.429.390)         | -1,7%         |
| <i>Nuovi versamenti</i>                      |                   | 0                   | 0,0%          |
| <i>Rimborsi</i>                              |                   | (19.682.000)        | -23,7%        |
| Distribuzione proventi                       |                   | 0                   | 0,0%          |
| <b>NAV 30 giugno 2018</b>                    | <b>60.974.150</b> | <b>(22.116.587)</b> | <b>-26,6%</b> |

Al 30 giugno 2018 il valore unitario delle quote risulta pari ad Euro 2.345,160.

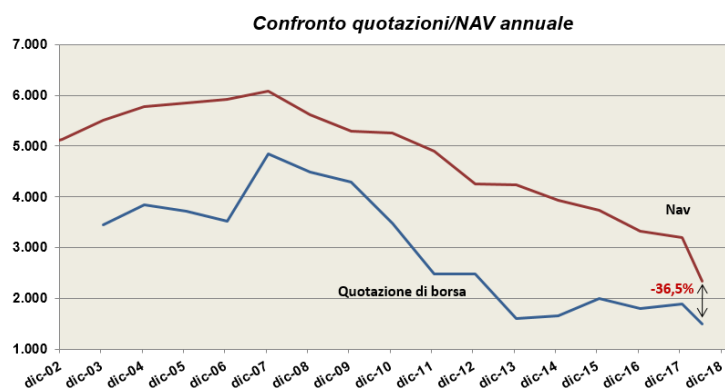
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003.

Di seguito si evidenzia l'andamento del valore contabile della singola quota (NAV) a partire dalla data di collocamento e alla fine di ciascun esercizio, raffrontata con il corrispondente valore di Borsa alla stessa data:

| Data       | NAV       | Quotazione di Borsa | Diff.  |
|------------|-----------|---------------------|--------|
| 14/06/2002 | 5.000,000 |                     | n.a    |
| 31/12/2002 | 5.133,720 |                     | n.a    |
| 31/12/2003 | 5.517,220 | 3.450               | -37,5% |
| 31/12/2004 | 5.779,510 | 3.849               | -33,4% |
| 31/12/2005 | 5.843,740 | 3.725               | -36,3% |
| 31/12/2006 | 5.917,420 | 3.528               | -40,4% |
| 31/12/2007 | 6.083,570 | 4.850               | -20,3% |
| 31/12/2008 | 5.620,890 | 4.480               | -20,3% |
| 31/12/2009 | 5.301,700 | 4.290               | -19,1% |
| 31/12/2010 | 5.266,210 | 3.475               | -34,0% |
| 31/12/2011 | 4.907,440 | 2.485               | -49,4% |
| 31/12/2012 | 4.249,205 | 2.485               | -41,5% |
| 31/12/2013 | 4.231,987 | 1.597               | -62,3% |
| 31/12/2014 | 3.926,297 | 1.652               | -57,9% |
| 31/12/2015 | 3.738,857 | 2.002               | -46,5% |
| 31/12/2016 | 3.320,087 | 1.795               | -45,9% |
| 31/12/2017 | 3.195,798 | 1.890               | -40,9% |
| 30/06/2018 | 2.345,160 | 1.490               | -36,5% |

La tabella mostra in particolare un disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.490 al 29 giugno 2018 ultima data utile di quotazione prima della chiusura del semestre) e quello risultante dal NAV (Euro 2.345,160) che a fine giugno 2018 è pari al 36,5%.



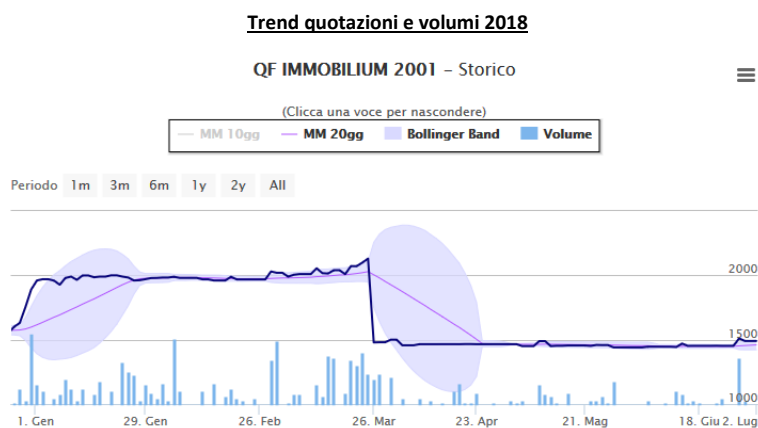


Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all’andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

- un generale disallineamento e assenza di correlazione tra l’andamento del prezzo di borsa e l’andamento della gestione del Fondo e l’andamento del mercato immobiliare;
- i modesti volumi di scambio e quindi la mancanza di un mercato attivo nel quale possano profittevolmente incontrarsi domanda ed offerta;
- il generale andamento negativo del mercato e della situazione macroeconomica.

Al 30 giugno 2018 la quota del Fondo registra un valore di borsa pari ad Euro 1.490,00 (Euro 1.890,00 al 31 dicembre 2017) ed ha registrato nel periodo il prezzo massimo di Euro 2.130,00 il 23 marzo 2018, con un numero di scambi pari a 16, e quello minimo di Euro 1.440,00 dal 28 maggio 2018 al 4 giugno 2018 con un numero di scambi pari a 0.

Di seguito viene rappresentato graficamente l’andamento dei volumi e dei prezzi della quota del fondo nel semestre di riferimento:



Si fa presente che il valore di borsa costituisce il valore di realizzo dell’investimento qualora l’investitore proceda alla vendita delle quote sul mercato borsistico.

Al contrario, non è assolutamente rappresentativo del valore di realizzo dell’investimento qualora l’investitore mantenga le quote nel proprio possesso, dipendendo il rendimento futuro e la realizzazione dell’investimento dai prezzi di vendita effettivi del patrimonio immobiliare che la SGR valuterà di accettare nell’ambito della politica di commercializzazione e dismissione del patrimonio stesso.

#### 2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2018 chiude con una perdita dell'esercizio pari a Euro 2.434.587 che, depurata dalle svalutazioni nette del patrimonio immobiliare (Euro 1.005.197), è pari ad una perdita effettiva di Euro - 1.429.390.

In particolare la perdita effettiva è influenzata principalmente dai seguenti fattori:

- canoni di locazione ed altri proventi pari a circa Euro 524.293, che registrano una diminuzione rispetto al 30 giugno 2017 (Euro 1.367.245), principalmente imputabile alle vendite effettuate a fine 2017 e nel corso del primo semestre 2018;
- oneri per la gestione di beni immobili e imposte comunali Imu e Tasi per un importo complessivo di circa Euro 1.729.965, in aumento rispetto al 30 giugno 2017 (Euro 1.107.959) per effetto delle opere di strip-out avviate nel corso del semestre sull'immobile di Milano via Grosio;
- oneri di gestione al netto degli altri ricavi e oneri pari a circa Euro 301.574, in diminuzione rispetto al 30 giugno 2017 (Euro 638.287) per effetto della riduzione del 50% su base volontaria della fee della SGR.

#### 2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo

Alla data del 30 giugno 2018 il Fondo non ha in essere finanziamenti passivi, né sono attivi strumenti finanziari derivati.

Al 30 giugno 2018, la liquidità disponibile, di circa Euro 30.596.138, risulta depositata sul c/c in essere presso il Depositario e deriva principalmente dalle ultime vendite immobiliari e dalle vendite delle quote della partecipazione in OICR. Parte della liquidità sarà impiegata per i lavori di riqualificazione dell'immobile di Milano via Grosio.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari al 51% secondo il metodo lordo e al 102% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento il Provvedimento – Tit. X, Cap. II), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni. Risulta, inoltre, rispettato il limite regolamentare che in merito alla leva finanziaria prevede una soglia del 50% del valore degli immobili.

#### 2.4.6 Governance

##### Assemblea dei soci del 29 marzo 2018

L'Assemblea dei soci, chiamata a nominare i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale in scadenza, in data 29 marzo 2018 ha confermato la nomina ai Consiglieri uscenti e ha nominato quali membri del Collegio Sindacale il dott. Francesco Minnetti, confermando la carica di Presidente, il dott. Andrea Severi confermando la carica di Sindaco Effettivo, e la dott.ssa Rosaria De Michele, attribuendole la carica di Sindaco effettivo. Il Consiglio di Amministrazione, così costituito, nella riunione tenutasi a valle dell'Assemblea, ha confermato l'attribuzione della carica di Presidente al dott. Arturo Nattino, di Vice Presidente alla dott.ssa Barbara Pivetta, di Amministratore Delegato al dott. Dario Valentino e di membri del Comitato Esecutivo al dott. Valentino, attribuendogli la carica di Presidente, al dott. Giulio Bastia, al dott. Domenico Bilotta, all'ing. Fabio Carlozzo e all'arch. Anna Pasquali.

L'attuale Consiglio di Amministrazione di InvestIRE SGR S.p.A. è, pertanto, così composto:

- Arturo Nattino – Presidente;
- Barbara Pivetta – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Domenico Bilotta – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Ermanno Boffa – Consigliere e membro del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Fabio Carlozzo – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente, membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti e Presidente del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Antonio Mustacchi – Consigliere Indipendente e membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti;

- Anna Pasquali – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente e Presidente del Comitato degli Amministratori Indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale e il Comitato Esecutivo, così composti, scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

Nella medesima occasione, l'Assemblea dei soci ha provveduto:

- **in sede ordinaria**, ad approvare il Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 e le modifiche alle politiche retributive e al piano di incentivazione per il personale 2017, ai sensi del Provvedimento emanato da Banca d'Italia e Consob il 27 aprile 2017
- **in sede straordinaria**, ad approvare la modifica all'allegato A allo Statuto Sociale.

### 3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

La SGR concentrerà i propri sforzi sulle seguenti attività principali:

- la gestione del patrimonio esistente, anche attraverso le attività di valorizzazione avviate;
- la locazione degli spazi non locati;
- la vendita degli immobili, non appena esaurito il processo di valorizzazione.

### 4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

In ottemperanza alla Direttiva 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e al relativo Regolamento, la SGR monitora semestralmente i rischi a cui può essere esposto ciascun FIA in gestione. Il modello che concorre alla suddetta misurazione e gestione del rischio è il **Fund Risk Model**, il cui scopo è quello di stimare il livello complessivo del rischio del FIA.

La stima del grado di rischio del FIA è sintetizzata da un *Risk Rating* elaborato sulla base dei punteggi attribuiti ai 5 fattori di rischio (ai sensi della Direttiva AIFM), **Rischio di Controparte**, **Rischio di Credito**, **Rischio di Liquidità**, **Rischio di Mercato** e **Rischio Operativo**, a cui si aggiungono due categorie di rischio, il **Rischio Reputazionale** e il **Rischio Specifico**, variabili che ricomprendono gli elementi di rischio non riconducibili all'interno dei precedenti fattori. A differenza degli altri fattori, che sono il risultato di variabili qualitative, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico si basano su informazioni quali-quantitative.

I fattori di rischio sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)<sup>1</sup>, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. A valle del lavoro di analisi, ad ogni FIA viene attribuito un **risk rating**.

Le classi di rischio individuate sono sette, alle quali sono associate azioni da intraprendere:

| RISK RATING   |              | AZIONI DA INTRAPRENDERE   |
|---|--------------|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Trascurabile</li> <li>• Contenuto</li> <li>• Moderato</li> </ul> | <b>BASSO</b> | Nessun monitoraggio in aggiunta ai presidi già in essere.   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Media Entità</li> <li>• Medio Alto</li> </ul>                    | <b>MEDIO</b> | A seguito dell'individuazione dei fattori critici per i quali vengono richieste sensitivity sui BP «ad hoc» alla Funzione P&C.  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Elevato</li> <li>• Molto Elevato</li> </ul>                      | <b>ALTO</b>  | Rendicontazione trimestrale con informazioni, <i>inter alia</i> , eventi rilevanti verificatisi nel trimestre e alle strategie gestionali intraprese/da intraprendere e <i>task force</i> specifiche. |

<sup>1</sup> I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, agenzie di rating, altri information provider).

L'analisi viene svolta dal *team di Risk Management*, con periodicità semestrale e comunicata ai sottoscrittori del Fondo una volta l'anno, così come previsto dalla Direttiva AIFM, all'interno della relazione di gestione annuale del Fondo.

La Funzione di *Risk Management* è, inoltre, responsabile del **controllo sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari** in relazione all'attività di investimento di ciascun FIA. Si citano, a titolo di esempio, il limite relativo all'indebitamento, il limite di concentrazione in un unico bene immobili e i vincoli relativi all'investimento della liquidità generata dal Fondo.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2018 il Fondo non rispetta il requisito normativo previsto dal D.M. 30/2015, art. 12, comma 2, che prevede che il Fondo sia investito in misura superiore ai due terzi del valore totale dell'attivo del FIA in beni immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni in società immobiliari e parti di altri FIA immobiliari, anche esteri. Occorre, tuttavia, segnalare che trattasi di una conseguenza assolutamente transitoria atteso che la liquidità attualmente presente nel patrimonio del Fondo Immobilium è destinata prevalentemente all'esecuzione di *capex* per l'immobile di Milano via Grosio, su cui rammenta sussistere un importante progetto di riqualificazione finalizzato alla locazione ad una importante società automobilistica, e alla gestione immobiliare del portafoglio residuo.

#### **5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR**

Il Fondo ha conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di *specialist*, con la finalità di favorire la compravendita delle quote, sulla base del quale la Banca Finnat esporrà continuamente offerte di acquisto e di vendita. Il compenso annuale ammonta a Euro 25 mila. A ciò si aggiunge un'attività di marketing che la SGR potrà all'occorrenza attivare con la collaborazione delle strutture competenti della Capogruppo sempre al fine di migliorare la compravendita delle quote del Fondo.

#### **6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2018**

Non sussistono fatti di rilievo avvenuti successivamente alla chiusura del periodo.

**7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2018 delibera di:

- approvare la Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2018 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 2.345.160;
- effettuare rimborsi parziali di quote a fronte dei disinvestimenti del periodo e tenendo conto dei fabbisogni finanziari del Fondo per complessivi Euro 6.370.000, corrispondenti ad un rimborso pro quota pari ad Euro 245,00 per le n. 26.000 quote in circolazione. A seguito di tale rimborso il valore nominale unitario delle quote passa da Euro 3.783,00 a Euro 3.538,00.

Roma, 30 luglio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato

Dario Valentino



## SITUAZIONE PATRIMONIALE

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2018          |                          |                            |  |                            |
|---|--------------------------|----------------------------|--|----------------------------|
| SITUAZIONE PATRIMONIALE   |                          |                            |  |                            |
| ATTIVITA'   | Situazione al 30/06/2018 |                            | Situazione a fine esercizio precedente |                            |
|   | valore complessivo       | in percentuale dell'attivo | valore complessivo                     | in percentuale dell'attivo |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>  |                          |                            |  |                            |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>                               |                          |                            | <b>13.923.292</b>                      | <b>15,88</b>               |
| A1. Partecipazioni di controllo                                       |                          |                            |  |                            |
| A2. Partecipazioni non di controllo                                   |                          |                            |  |                            |
| A3. Altri titoli di capitale  |                          |                            |  |                            |
| A4. Titoli di debito  |                          |                            |  |                            |
| A5. Parti di OICR   |                          |                            | 13.923.292                             | 15,88                      |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>                                   |                          |                            |  |                            |
| A6. Titoli di capitale  |                          |                            |  |                            |
| A7. Titoli di debito  |                          |                            |  |                            |
| A8. Parti di OICR   |                          |                            |  |                            |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>                                  |                          |                            |  |                            |
| A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia              |                          |                            |  |                            |
| A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                          |                            |  |                            |
| A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                          |                            |  |                            |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>                        | <b>31.200.000</b>        | <b>50,34</b>               | <b>37.600.000</b>                      | <b>42,89</b>               |
| B1. Immobili dati in locazione  | 11.500.000               | 20,08                      | 17.600.000                             | 20,08                      |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria                            |                          |                            |  |                            |
| B3. Altri immobili  | 19.700.000               | 31,79                      | 20.000.000                             | 22,81                      |
| B4. Diritti reali immobiliari   |                          |                            |  |                            |
| <b>C. CREDITI</b>   |                          |                            |  |                            |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione            |                          |                            |  |                            |
| C2. Altri   |                          |                            |  |                            |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>  |                          |                            |  |                            |
| D1. A vista   |                          |                            |  |                            |
| D2. Altri   |                          |                            |  |                            |
| <b>E. ALTRI BENI</b>  |                          |                            |  |                            |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                               | <b>30.596.138</b>        | <b>49,37</b>               | <b>35.906.764</b>                      | <b>40,95</b>               |
| F1. Liquidità disponibile   | 30.596.138               | 49,37                      | 35.906.764                             | 40,95                      |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                  |                          |                            |  |                            |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                    |                          |                            |  |                            |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>180.674</b>           | <b>0,29</b>                | <b>245.739</b>                         | <b>0,28</b>                |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate                 |                          |                            |  |                            |
| G2. Ratei e risconti attivi   | 34.235                   | 0,06                       | 6.063                                  | 0,01                       |
| G3. Risparmio d'imposta   |                          |                            |  |                            |
| G4. Altre   |                          |                            |  |                            |
| G4.1 Crediti vs clienti   | 94.436                   | 0,10                       | 94.903                                 | 0,10                       |
| G4.2 Crediti di imposta - a rimborso                                  |                          |                            |  |                            |
| G4.3 Altre  | 52.003                   | 0,08                       | 144.773                                | 0,17                       |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>61.976.812</b>        | <b>100,00</b>              | <b>87.675.795</b>                      | <b>100,00</b>              |

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2018         |                          |  |
|--|--------------------------|--|
| SITUAZIONE PATRIMONIALE  |                          |  |
| PASSIVITA' E NETTO   | Situazione al 30/06/2018 | Situazione a fine esercizio precedente |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                     |                          |  |
| H1. Finanziamenti ipotecari  |                          |  |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate            |                          |  |
| H3. Altri  |                          |  |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                              |                          |  |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                          |  |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                          |  |
| <b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                |                          |  |
| L1. Proventi da distribuire  |                          |  |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti                                |                          |  |
| <b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>   | <b>1.002.662</b>         | <b>4.585.058</b>                       |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 20.523                   | 10.661                                 |
| M2. Debiti di imposta  | 23.752                   | 3.037.619                              |
| M3. Ratei e risconti passivi   | 3.009                    | 2.239                                  |
| M4. Altre  | 892.425                  | 1.482.756                              |
| M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni                      | 62.953                   | 51.783                                 |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>   | <b>1.002.662</b>         | <b>4.585.058</b>                       |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                            | <b>60.974.150</b>        | <b>83.090.737</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                            | <b>26.000</b>            | <b>26.000</b>                          |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                   | <b>2.345,160</b>         | <b>3.195,798</b>                       |
| <b>Proventi distribuiti per quota</b>                                |                          |  |
| <b>Rimborsi distribuiti per quota</b>                                | <b>757,000</b>           |  |

Roma, 30 luglio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dario Valentino



## SEZIONE REDDITUALE


| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2018 |                         |                   |                                    |                   |
|--|-------------------------|-------------------|------------------------------------|-------------------|
| SEZIONE REDDITUALE   |                         |                   |                                    |                   |
|  | Relazione al 30/06/2018 |                   | Relazione all'esercizio precedente |                   |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                               |                         |                   |                                    |                   |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>                      |                         |                   |                                    |                   |
| <b>A1. PARTECIPAZIONI</b>                                    |                         |                   |                                    |                   |
| A1.1 dividendi e altri proventi                              |                         |                   |                                    |                   |
| A1.2 utili / perdite da realizzi                             |                         |                   |                                    |                   |
| A1.3 plusvalenze / minusvalenze                              |                         |                   |                                    |                   |
| <b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>            | <b>77.856</b>           |                   | <b>517.926</b>                     |                   |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi                   | 207.654                 |                   | 199.680                            |                   |
| A2.2 utili / perdite da realizzi                             | -129.798                |                   |                                    |                   |
| A2.3 plusvalenze / minusvalenze                              |                         |                   | 318.246                            |                   |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>                          |                         |                   |                                    |                   |
| <b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                      |                         |                   |                                    |                   |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi                   |                         |                   |                                    |                   |
| A3.2 utili / perdite da realizzi                             |                         |                   |                                    |                   |
| A3.3 plusvalenze / minusvalenze                              |                         |                   |                                    |                   |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>                         |                         |                   |                                    |                   |
| <b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                     |                         |                   |                                    |                   |
| A4.1 di copertura  |                         |                   |                                    |                   |
| A4.2 non di copertura  |                         |                   |                                    |                   |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>               |                         | <b>77.856</b>     |                                    | <b>517.926</b>    |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>               | <b>-2.210.869</b>       |                   | <b>-2.070.714</b>                  |                   |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI                     | 524.293                 |                   | 1.367.245                          |                   |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI                                |                         |                   |                                    |                   |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE  | -1.005.197              |                   | -2.330.000                         |                   |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI                   | -1.428.601              |                   | -648.732                           |                   |
| B5. AMMORTAMENTI   |                         |                   |                                    |                   |
| B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI            | -301.364                |                   | -459.227                           |                   |
| <b>Risultato gestione beni immobili</b>                      |                         | <b>-2.210.869</b> |                                    | <b>-2.070.714</b> |
| <b>C. CREDITI</b>  |                         |                   |                                    |                   |
| C1. interessi attivi e proventi assimilati                   |                         |                   |                                    |                   |
| C2. incrementi / decrementi di valore                        |                         |                   |                                    |                   |
| <b>Risultato gestione crediti</b>                            |                         |                   |                                    |                   |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                                   |                         |                   |                                    |                   |
| D1. interessi attivi e proventi assimilati                   |                         |                   |                                    |                   |
| <b>E. ALTRI BENI</b>   |                         |                   |                                    |                   |
| E1. Proventi   |                         |                   |                                    |                   |
| E2. Utili/Perdita da realizzi                                |                         |                   |                                    |                   |
| E3. Plusvalenza/Minusvalenza                                 |                         |                   |                                    |                   |
| <b>Risultato gestione investimenti</b>                       |                         | <b>-2.133.013</b> |                                    | <b>-1.552.788</b> |



| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2018 |                         |                   |                                    |                   |
|--|-------------------------|-------------------|------------------------------------|-------------------|
| SEZIONE REDDITUALE   |                         |                   |                                    |                   |
|  | Relazione al 30/06/2018 |                   | Relazione all'esercizio precedente |                   |
| <b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>                     |                         |                   |                                    |                   |
| <b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>                           |                         |                   |                                    |                   |
| F1.1 Risultati realizzati                                    |                         |                   |                                    |                   |
| F1.2 Risultati non realizzati                                |                         |                   |                                    |                   |
| <b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>                       |                         |                   |                                    |                   |
| F2.1 Risultati realizzati                                    |                         |                   |                                    |                   |
| F2.2 Risultati non realizzati                                |                         |                   |                                    |                   |
| <b>F3. LIQUIDITA'</b>  |                         |                   |                                    |                   |
| F3.1 Risultati realizzati                                    |                         |                   |                                    |                   |
| F3.2 Risultati non realizzati                                |                         |                   |                                    |                   |
| <b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>                       |                         |                   |                                    |                   |
| PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E         |                         |                   |                                    |                   |
| G1. ASSIMILATE   |                         |                   |                                    |                   |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI             |                         |                   |                                    |                   |
| <b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>         |                         | <b>-2.133.013</b> |                                    | <b>-1.552.788</b> |
| <b>H. ONERI FINANZIARI</b>                                   |                         |                   |                                    |                   |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI              |                         |                   |                                    |                   |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari                              |                         |                   |                                    |                   |
| H1.2 su altri finanziamenti                                  |                         |                   |                                    |                   |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI                                   |                         |                   |                                    |                   |
| <b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>         |                         | <b>-2.133.013</b> |                                    | <b>-1.552.788</b> |
| <b>I. ONERI DI GESTIONE</b>                                  | <b>-349.275</b>         |                   | <b>-642.095</b>                    |                   |
| I1. Provvigione di gestione SGR                              | -243.836                |                   | -563.868                           |                   |
| I2. Costo per il calcolo del valore della quota              | -61                     |                   |                                    |                   |
| I3. Commissioni depositario                                  | -20.523                 |                   | -21.322                            |                   |
| I4. Oneri per esperti indipendenti                           | -6.000                  |                   | -5.200                             |                   |
| I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico  | -12.490                 |                   | -9.114                             |                   |
| I6. Altri oneri di gestione                                  | -66.365                 |                   | -42.591                            |                   |
| <b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>                               | <b>47.701</b>           |                   | <b>3.808</b>                       |                   |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide                |                         |                   |                                    |                   |
| L2. Altri ricavi   | 59.966                  |                   | 4.281                              |                   |
| L3. Altri oneri  | -12.265                 |                   | -473                               |                   |
| <b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>          |                         | <b>-2.434.587</b> |                                    | <b>-2.191.075</b> |
| <b>M. IMPOSTE</b>  |                         |                   |                                    |                   |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio              |                         |                   |                                    |                   |
| M2. Risparmio di imposta                                     |                         |                   |                                    |                   |
| M3. Altre imposte  |                         |                   |                                    |                   |
| <b>Utile / perdita del periodo</b>                           |                         | <b>-2.434.587</b> |                                    | <b>-2.191.075</b> |

Roma, 30 luglio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino



---

**Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti**



---

# Il Aggiornamento Semestrale Fondo Immobilium

RELAZIONE INTRODUTTIVA  
30 GIUGNO 2018

---

PREPARED BY:  
Colliers Real Estate Services Italia Srl  
con socio unico

PREPARED FOR:  
InvestiRE SGR S.p.A.

Accelerating success.



**COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL**

**CON SOCIO UNICO**

Partita IVA 06 180000987

Via Durini 2  
20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990

Fax: +39 (0) 02 00640999

[www.colliers.com/it](http://www.colliers.com/it)





## TABLE OF CONTENT

|          |  |          |
|----------|--|----------|
| <b>1</b> | <b>EXECUTIVE SUMMARY</b>                   | <b>4</b> |
| <b>2</b> | <b>INTRODUZIONE</b>                        | <b>5</b> |
| 2.1      | Oggetto e finalità dell'incarico           | 5        |
| 2.2      | Limiti e vincoli                           | 5        |
| <b>3</b> | <b>DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO</b> | <b>7</b> |
| 3.1      | Descrizione immobili                       | 7        |
| <b>4</b> | <b>CONCLUSIONI</b>                         | <b>8</b> |





# 1 EXECUTIVE SUMMARY

| EXECUTIVE SUMMARY              |  |
|--------------------------------|--|
| <b>Data di Valutazione</b>     | 30/06/2018   |
| <b>Proprietà</b>               | Alla data di valutazione, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Immobiliun" gestito da InvestiRE SGR SpA.   |
| <b>Premessa di Valutazione</b> | <p><b>Valore di Mercato</b></p> <p>"L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."</p> |
| <b>Localizzazione</b>          | Bologna, Città della Pieve, Milano, Padova, Zibido San Giacomo   |
| <b>Valore di Mercato</b>       | € 31.200.000   |



## 2 INTRODUZIONE

### 2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

In conformità all'incarico da voi conferito ed in ottemperanza al D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni e del Provvedimento della Banca d'Italia dell'19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestioni del 27 maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico (di seguito Colliers RES) ha effettuato, per una verifica semestrale, la relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso e destinato al pubblico (retail), denominato "Immobiliium".

Oggetto del presente incarico è la valutazione di n° 5 immobili facenti parte del Fondo "Immobiliium" gestito da InvestIRE SGR S.p.A. Gli immobili sono a destinazione d'uso uffici e logistico e sono localizzati in Italia nei comuni di Bologna (BO), Città della Pieve (PG), Milano (MI), Padova (PD), Zibido San Giacomo (MI).

### 2.2 LIMITI E VINCOLI

Si ritiene necessario portare all'attenzione alcune fondamentali assunzioni alle quali abbiamo fatto riferimento nella redazione del presente documento:

- fonti delle informazioni: il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza o da suoi incaricati. Qualora queste informazioni si rivelassero non corrette o parziali, il giudizio di congruità dell'immobile potrebbe subire variazioni e pertanto ci riserviamo la possibilità, se del caso, di rivederne le conclusioni;
- consistenze: sono state desunte dalla documentazione fornita dalla Committenza, non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo;
- titolo di proprietà: la valutazione è basata sulle informazioni fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che vi siano regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;
- stato locativo: la situazione dello stato locativo dell'immobile è stata fornita dalla Committenza;



- verifiche normative: fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è assunto che l'immobile versi in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;
- spese: non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia. L'immobile è stato considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- tasse, imposte ed altri costi di cessione: i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.



## 3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

### 3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

Il patrimonio immobiliare facente parte del Fondo è costituito da fabbricati a reddito, locati o destinati alla locazione. Qui di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

| Provincia | Comune             | Indirizzo                  |
|-----------|--------------------|----------------------------|
| BO        | Bologna            | Via della Liberazione, 15  |
| PG        | Città della Pieve  | Via di Vocabolo Fomace, 12 |
| MI        | Milano             | Via Grosio, 10/4           |
| PD        | Padova             | Via Lisbona, 28            |
| MI        | Zibido San Giacomo | Via Salvador Allende, 9    |



## 4 CONCLUSIONI

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che il valore ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

**€ 31.200.000**

**(Euro Trentuno milioni duecento mila/00)**

Suddivisi per immobile come segue:

| ID | Provincia | Comune             | Indirizzo                   |
|----|-----------|--------------------|-----------------------------|
| 1  | BO        | Bologna            | Via della Liberazione, 15   |
| 2  | PG        | Città della Pieve  | Via di Vocabolo Fornace, 12 |
| 3  | MI        | Milano             | Via Grosio, 10/4            |
| 4  | PD        | Padova             | Via Lisbona, 28             |
| 5  | MI        | Zibido San Giacomo | Via Salvador Allende, 9     |

La presente valutazione, redatta in relazione a specifico incarico conferitoci da InvestIRE SGR S.p.A. del 31/07/2017, è stata prodotta in ossequio e per le finalità di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n.58 ed al Decreto Ministeriale 5 marzo 2015 n. 30.

Il team di Colliers RES che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager – Persona fisica deputata in concreto allo svolgimento dell'incarico);
- Arch. Daria di Paolo (Senior Valuer);
- Arch. Sarah Dragotti (Junior Valuer).

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si dichiara e precisa che tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti al comma 2, dello stesso articolo 16.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015,  
si allega copia della lettera di incarico.

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

Giulia Longo

Arch. Giulia Longo





Colliers Real Estate Services Srl  
con socio unico  
Valuation & Advisory  
Via Leonida Bissolati 78  
00187 Roma  
[www.colliers.com/it](http://www.colliers.com/it)

