

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2017 DEL

**FONDO IMMOBILIUM 2001**

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE

IM  
MOBI  
LIUM  
2001

---

**INDICE**

<b>ORGANI SOCIALI</b>	<b>4</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b>	<b>5</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b>	<b>6</b>
<b>RELAZIONE degli AMMINISTRATORI</b>	<b>7</b>
<b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>	<b>7</b>
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare .....	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....	16
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali .....	17
<b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>	<b>21</b>
2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo.....	21
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	21
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....	21
2.4. Andamento della gestione del Fondo.....	23
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi .....	23
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni .....	24
2.4.3. Andamento del valore della Quota .....	26
2.4.4. Risultato di periodo .....	27
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo .....	28
2.4.6. Governance .....	28
<b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>	<b>29</b>
<b>4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>29</b>
<b>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2017</b>	<b>29</b>
<b>6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>29</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>31</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>33</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>35</b>
<b>PARTE A – Andamento del valore della quota</b>	<b>35</b>
<b>PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto</b>	<b>37</b>
Sezione I - Criteri di valutazione.....	37
Sezione II - Le attività .....	40
Sezione III - Le passività .....	44

---

Sezione IV - Il valore complessivo netto .....	45
Sezione V - Altri dati patrimoniali .....	46
<b>PARTE C – Il Risultato Economico del periodo</b>	<b>47</b>
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	47
Sezione II - Beni immobili .....	47
Sezione III – Crediti .....	47
Sezione IV - Depositi bancari .....	47
Sezione V – Altri beni .....	48
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	48
Sezione VII - Oneri di gestione .....	48
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri .....	52
Sezione IX – Imposte.....	52
<b>PARTE D – Altre informazioni</b>	<b>53</b>
<b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>	<b>56</b>
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	<b>59</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 Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Fabio Carozzo Giuseppe Mazarella Antonio Mustacchi Anna Pasquali Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli

**COLLEGIO SINDACALE**

---

<i>Presidente</i>	Francesco Minnetti
<i>Sindaci effettivi</i>	Carlo Napoleoni Andrea Severi
<i>Sindaci supplenti</i>	Antonio Staffa Marco Vicini

**SOCIETÀ DI REVISIONE**

---

EY S.p.A.

## INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2017 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo Immobilium 2001 (di seguito anche "Immobilium" e il "Fondo"), ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016<sup>1</sup> (di seguito il "Provvedimento"), dai seguenti documenti:

- 1) Relazione degli Amministratori
- 2) Situazione Patrimoniale
- 3) Sezione Reddituale
- 4) Nota Integrativa

Il documento è redatto, ove applicabile, anche in osservanza della direttiva AIFMD, art. 22, nonché dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, che detta misure di esecuzione della direttiva AIFMD direttamente applicabili, e in particolare dagli artt. 103-107.

La Nota Integrativa forma parte integrante del documento. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddituale ed ulteriori notizie al pubblico, rispetto a quelle ricavabili dai prospetti della Relazione di gestione, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel documento.

La Nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, in funzione dell'operatività svolta dal Fondo ed è corredata di allegati che ne costituiscono parte integrante.

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

---

<sup>1</sup> Il 23 dicembre 2016 la Banca d'Italia ha emanato un provvedimento (di seguito, il "Provvedimento"), recante modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa Banca d'Italia in data 19 gennaio 2015, motivate dall'esigenza di aggiornare e consolidare per ragioni di organicità e sistematicità la normativa in materia nonché di recepire le recenti modifiche alla disciplina comunitaria e nazionale. Il Provvedimento è stato emanato in conseguenza delle recenti modifiche al Testo Unico della Finanza intervenute, da ultimo, con il decreto legislativo n. 71/2016 di recepimento della direttiva 2014/91/UE in materia di funzioni di depositario, politiche retributive e sanzioni di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), e dal decreto legge n. 18/2016 (convertito con modificazioni dalla legge n. 49/2016) recante disposizioni in materia di gestione collettiva del risparmio per favorire il credito alle imprese. Il Provvedimento tiene altresì conto delle disposizioni contenute nel regolamento delegato (UE) del 17 dicembre 2015, n. 438/2016, che integra la direttiva 2009/65/UE per quanto riguarda gli obblighi dei depositari.

## 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 31 dicembre 2017</b>	26.000
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 5.000
<b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2017</b>	Euro 4.540,00
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2017</b>	Euro 83.090.737
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2017</b>	Euro 3.195,798
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2017</b>	Euro 37.600.000
<b>Quotazione</b>	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblée 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

Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2018) il 2017 è stato un anno di consolidamento della ripresa delle economie avanzate, ormai definitivamente uscite dalla fase recessiva della crisi economica mondiale iniziata dieci anni fa. L'attività economica ha continuato a espandersi e nel breve termine le prospettive rimangono favorevoli. Le buone condizioni economiche delle macro aree globali si rilevano nella crescita costante degli Stati Uniti, nella positiva espansione dei mercati dell'Asia e Pacifico, ma soprattutto nei risultati dell'Europa. Le prospettive globali si mantengono favorevoli: secondo le previsioni diffuse dall'OCSE in novembre, il PIL dell'economia mondiale si sarebbe portato intorno al 3,6% nel 2017 e salirebbe lievemente nell'anno in corso, al 3,7%. All'accelerazione del prodotto mondiale nell'ultimo biennio avrebbero contribuito in misura maggiore le economie dei paesi avanzati. Permane, tuttavia, la generale debolezza di Fondo dell'inflazione, che nelle principali economie avanzate resta contenuta.

I rischi per l'economia mondiale restano legati ad un possibile aumento della volatilità sui mercati finanziari, connesso con un'improvvisa intensificazione delle tensioni geopolitiche, in particolare con la Corea del Nord, e dell'incertezza sulle politiche economiche, che potrebbe incidere negativamente sulla fiducia di famiglie e imprese.

#### Lo scenario Europeo

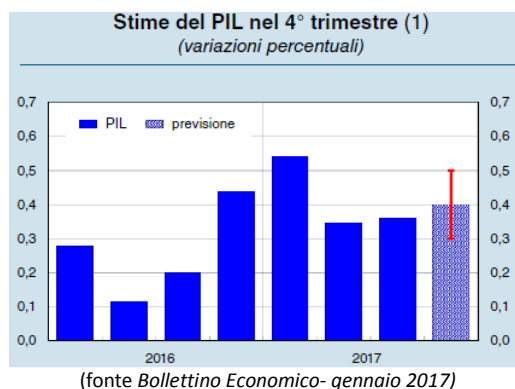
Tutte le economie Europee hanno assistito ad una accelerazione della crescita del prodotto interno lordo, favorita dalla ripresa dei consumi delle famiglie, dalla riduzione del tasso di disoccupazione e dall'aumento della domanda interna sostenuta dalle politiche monetarie della Bce. Secondo l'ultimo quadro previsivo il prodotto dell'area dell'Euro dovrebbe crescere del 2,3% nel 2018; rispetto alla precedente stima pubblicata in settembre, le proiezioni sono state riviste al rialzo di 0,4 punti percentuali.

Sono del tutto rientrate le aspettative di deflazione, ma l'inflazione rimane bassa, pari all'1,4% in dicembre, frenata dalla dinamica salariale che si conferma moderata in molte economie dell'area. L'orientamento monetario è rivolto a sostenere il ritorno durevole dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%.

#### Contesto italiano

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. Tra i freni all'espansione dell'economia nazionale figurano il secondo debito pubblico dell'Eurozona per incidenza sul PIL, un tasso di disoccupazione ancora elevato (in particolare quella giovanile, che vede l'Italia ultima tra gli stati membri UE), l'incertezza sullo stato di salute degli istituti di credito, modesti investimenti in ricerca innovazione e sviluppo, l'arretratezza della Pubblica Amministrazione, il rapido invecchiamento della popolazione e l'ampliamento del divario socio-economico tra il Nord e il Sud del Paese. Tuttavia non mancano segnali di miglioramento, favoriti dal ritorno ad una fase espansiva dell'economia nazionale.

Nel quarto trimestre del 2017 il **PIL** sarebbe cresciuto attorno allo 0,4% e nel complesso del 2017 sarebbe aumentato dell'1,5%. Secondo le proiezioni presentate nell'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2018) il PIL crescerebbe dell'1,4% nell'anno in corso e dell'1,2% nel biennio 2019-2020. Si conferma, pertanto, una tendenza favorevole, ma ancora inferiore rispetto alla media Europea. L'aumento avrebbe interessato i servizi e l'industria in senso stretto. All'espansione del prodotto hanno contribuito in eguale misura la domanda nazionale, stimolata in particolare dagli investimenti in beni strumentali, e l'interscambio con l'estero, con un più marcato rialzo delle esportazioni rispetto alle importazioni. Il contributo del settore industriale è dovuto in particolare alla forte espansione nella manifattura e alla ripresa nelle costruzioni. Nel settore dei servizi l'attività è rimasta nel complesso stabile: è diminuita nei comparti finanziari e dell'informazione, mentre è aumentata nel commercio e nel comparto immobiliare. I sondaggi segnalano un ritorno della fiducia delle imprese ai livelli precedenti la recessione; indicano, inoltre, condizioni favorevoli per l'accumulazione di capitale. Tra i rischi, restano rilevanti quelli che provengono dal contesto internazionale e dall'andamento dei mercati finanziari; rispetto agli ultimi scenari previsivi si sono ridotti i rischi connessi con le condizioni del sistema creditizio e con un possibile acuirsi dell'incertezza di famiglie e imprese sull'intensità della ripresa in atto.



L'**inflazione** al consumo in Italia rimane debole, all'1,0% in dicembre e 1,3% come media annua. Le proiezioni indicano che scenderebbe temporaneamente nell'anno in corso (all'1,1% in media d'anno) e tornerebbe poi a salire in modo graduale. La proiezione di una flessione nel 2018 è riconducibile soprattutto all'esaurirsi dell'effetto del rincaro dei beni energetici e alimentari avvenuto all'inizio del 2017. Nel prossimo biennio i prezzi tornerebbero a salire dell'1,5% in media annua.

Le **esportazioni** sono cresciute nel terzo trimestre del 2017 e anche i giudizi delle imprese sull'andamento degli ordini dall'estero sono favorevoli. Particolarmente favorevoli le vendite verso i paesi dell'Unione Europea (UE) non appartenenti all'area dell'Euro e in quelli extra UE. A livello settoriale il contributo più rilevante è provenuto dai comparti della meccanica e dei prodotti in metallo.

L'**occupazione** ha continuato ad aumentare: il tasso di disoccupazione si è collocato all'11,0% in novembre. La dinamica salariale resta moderata anche se, sulla base dei contratti di lavoro rinnovati nella seconda metà dello scorso anno, mostra alcuni segnali di ripresa.

La crescita dei **prestiti** alle famiglie si è mantenuta vivace, sia nella componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni sia in quella dei prestiti finalizzati al consumo. Aumentano anche i finanziamenti alle imprese, soprattutto a quelle manifatturiere connesso con la ripresa degli investimenti. All'aumento della domanda continua a contrapporsi un'elevata capacità di autofinanziamento che mantiene basso il fabbisogno di risorse esterne. Le condizioni di offerta sono rimaste invariate per i prestiti alle imprese e sono diventate lievemente più favorevoli per i mutui alle famiglie.

Prosegue il miglioramento della qualità del credito, favorito dal consolidamento della ripresa economica. L'incidenza della consistenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti è diminuita, in larga parte per effetto della conclusione di operazioni di cessione di sofferenze.

## 1.2. Andamento del mercato immobiliare

### Il mercato immobiliare Europeo

Il mercato immobiliare Europeo sta reagendo positivamente, tornando a sostenere la crescita delle economie nazionali. Sulla base degli andamenti osservati, nei primi 9 mesi dell'anno l'ammontare investito dovrebbe aver sfiorato i 190 miliardi di Euro e le aspettative di crescita restano elevate. In particolare la Germania e i Paesi dell'Est Europa hanno mostrato la maggiore capacità di intercettare la delocalizzazione dei flussi, facendo registrare una crescita degli investimenti, rispetto allo stesso periodo del 2016.

Per quanto riguarda l'asset allocation, non sembra arrestarsi l'espansione del settore industriale e della logistica che, nei primi nove mesi dell'anno in corso, ha raccolto il 25% del capitale investito. Resta elevato anche l'interesse per gli asset alternativi, tra cui spiccano gli immobili ad uso alberghiero che continuano a rappresentare più del 7% del totale investito. Oltre agli hotel, all'interno della categoria "altro" si conferma ancora una volta rilevante il peso degli investimenti in residenze per anziani e nel cosiddetto student housing. La ricerca di investimenti non core e di rendimenti non esigui ha determinato un'ulteriore contrazione degli impieghi nei settori direzionale e commerciale.

Il fatturato complessivo si colloca, tuttavia, ancora al di sotto dei risultati pre-crisi, con alcune eccezioni, tra cui la Germania, interessata negli scorsi anni in modo più marginale dalla recessione economica. Nel corso del 2016 Italia e Francia hanno registrato un incremento del fatturato immobiliare consolidatosi nel corso del 2017, mentre in Spagna la crescita è stata tra le più sostenute a livello Europeo, unico tra i principali stati membri a registrare incrementi a doppia cifra.



### Il mercato immobiliare italiano

Il 2017 può essere considerato per il mercato immobiliare italiano l'anno del consolidamento della ripresa, che ha ormai avviato il suo ciclo espansivo. La crisi è finita, ma la ripresa appare ancora non costante e con differenze geografiche in ragione delle debolezze strutturali che caratterizzano il sistema Paese nel suo complesso. Secondo quanto mostrato dai dati provvisori, il 2017 sarà il quarto anno consecutivo a registrare un incremento dei  **volumi di investimenti**  in Italia, raggiungendo gli 11 miliardi di Euro, in crescita del 15% rispetto al 2016 e ben oltre la media degli ultimi 5 anni (€ 5,9 mld).

È prevedibile che l'andamento positivo si confermi anche nel 2018, con un primo trimestre particolarmente attivo per la chiusura delle transazioni non completate entro la fine dell'anno. La combinazione tra tassi di interesse molto bassi, l'incertezza politica di alcuni Paesi Europei, i valori in costante ascesa nei mercati core e soprattutto la notevole disponibilità di capitali a livello globale, hanno comportato un'ulteriore crescita di interesse per il mercato immobiliare italiano da parte di una grande varietà di investitori, disposti a valutare opportunità con diversi profili di rischio e rendimento, dai Non Performing Loans fino ai prodotti super core.

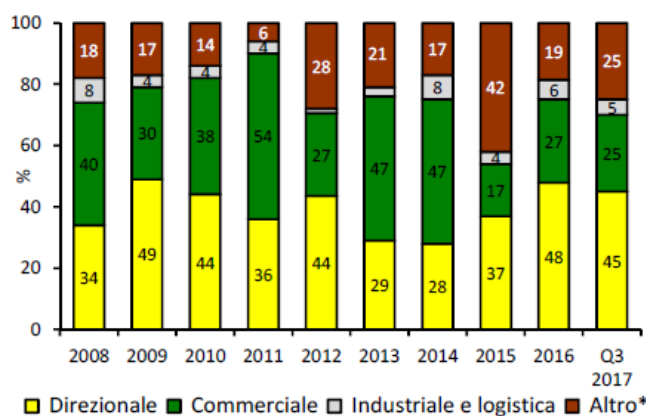
Il mercato italiano risulta, infatti, caratterizzato da un costante aumento di afflusso di capitali stranieri, il cui peso nel 2017 è stato pari al 74% del volume totale. In termini di provenienza il 49% degli investimenti proviene da paesi Europei (in particolare Francia, UK e Germania), il 26% da investitori italiani e la restante quota è ripartita tra Asia e America.

La forte liquidità, insieme ad una limitata disponibilità sul mercato di immobili di qualità in prime locations, ha portato ad una ulteriore contrazione degli yield in tutti i settori. Nel breve periodo si prevede la possibilità di una ulteriore contrazione dei rendimenti, laddove si verificano ulteriori incrementi dei canoni. La maggioranza dei deal ha avuto un profilo core o value add/opportunistico data la carenza di capitale core plus.

Per quanto riguarda la tipologia di immobili, gli uffici si confermano come l'asset class preferita dagli investitori e rappresentano circa il 40% del volume totale investito per un ammontare pari a circa 4,5 miliardi (+8% rispetto all'anno precedente). Le transazioni effettuate da investitori stranieri si sono contraddistinte per un valore medio della singola operazione (€ 100 mln) nettamente superiore a quelle operate con capitali italiani (€ 45 mln). Insieme agli uffici anche gli immobili con finalità retail e commerciali, in particolare in location strategiche, rappresentano degli asset fondamentali per preservare la stabilità dei rendimenti. Ottima performance per il comparto Hotel con transazioni per 1,1 miliardi di Euro corrispondenti a un incremento di oltre il 50% sul 2016. Altrettanto positiva la Logistica con un'attività che ha raggiunto il totale di 1,2 miliardi di Euro. Particolarmente significativo anche il ruolo di segmenti meno 'tradizionali' quali le RSA, il settore sanitario, lo student housing, il residenziale classico e nelle sue forme più alternative, che, in ragione di livelli di rischio contenuti e rendimenti costanti, si sono ormai consolidati e costituiscono interessanti opportunità. Tali "alternative investments" hanno registrato nel 2017 una crescita del +27% per un volume di 1,9 miliardi di Euro. La diversificazione in termini di prodotto per investimento è indicativa di un maggior livello di maturità del mercato italiano, nella direzione seguita dai principali mercati Europei.

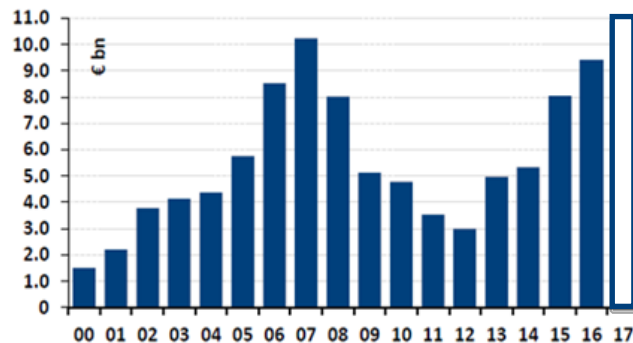
### Settori di investimento per tipologia

(fonte: elaborazioni Nomisma)



### Volumi di investimenti in Italia

(fonte: CBRE Research)



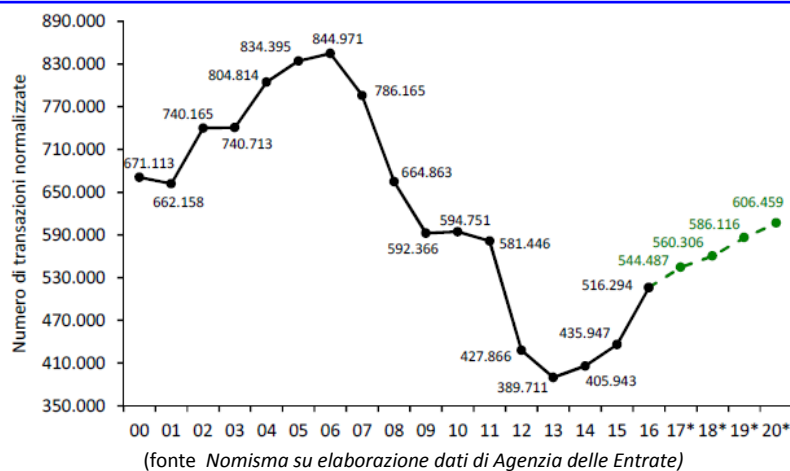
### Mercato residenziale

Nel 2016 è proseguito l'incremento delle compravendite avviato nel 2015, con un totale di circa 520mila transazioni, pari al 17,0% in più rispetto all'anno precedente. Le rilevazioni effettuate nel 2017 mostrano il proseguire del trend positivo, che dovrebbe portare a fine anno ad una crescita del 7,7% e un numero di compravendite stimabile attorno a **560mila unità**.

Il dato importante da sottolineare è che tutte le macro-aree hanno mostrato segnali di crescita del numero di transazioni, sia per i capoluoghi, che per le province. In particolare, nei primi 9 mesi del 2017, secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate, le transazioni hanno registrato +4,5% al Nord, +4% al Centro e +5% al Sud. La ripresa dell'attività transattiva ha tratto vantaggio oltre che dal miglioramento delle aspettative e dal rinnovato apporto del canale creditizio, anche dalla prolungata contrazione dei valori immobiliari, che appare tuttavia ormai prossima all'epilogo. Se sul versante delle transazioni è, infatti, proseguita la dinamica espansiva, seppure con tassi di crescita fisiologicamente più contenuti rispetto a quelli registrati lo scorso anno, su quello dei valori si è ulteriormente attenuata la spinta deflattiva, lasciando emergere in talune realtà i primi segni positivi.

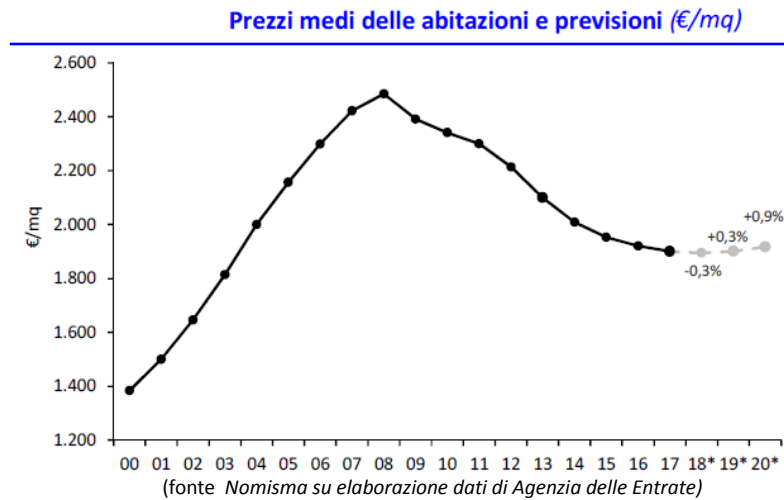
È nelle grandi città, e ancor più nelle metropoli, che si sta realizzando la ripresa. Tra le tre metropoli italiane, Milano ha concluso il 2017 con prezzi in aumento (+0,6%). A Roma e a Napoli l'anno si è chiuso ancora con una flessione dei valori, in entrambe, però, l'ultimo trimestre del 2017 ha visto ridursi il trend al ribasso dei valori immobiliari: tra settembre e dicembre 2017 a Roma si è rilevata un'oscillazione in negativo dell'1%, mentre a Napoli il segno è già positivo (+0,6%). Da segnalare che in molti comuni italiani il 2017 si è concluso con zero transazioni, segno di una totale assenza di mercato in territori che non offrono opportunità lavorative.

### Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Per il 2018 le aspettative sono improntate al moderato ottimismo. Nonostante la variazione media attesa si collochi ancora in territorio negativo (-0,3%), per alcune grandi città si profila l'avvio di una fase moderatamente espansiva: Milano registrerà un incremento dello 0,8%, Firenze dello 0,6% e Bologna dello 0,2%, mentre Roma

si manterrà sugli stessi livelli di quest'anno. Per il biennio successivo è atteso un irrobustimento della crescita, con un ampliamento del novero di città contrassegnate da tendenze rialziste.



L'aumento delle compravendite da parte delle famiglie italiane è dovuto principalmente alla maggiore disponibilità di risorse per affrontare investimenti in abitazioni, supportate dal mantenimento di condizioni favorevoli dei prestiti mediante mutuo ipotecario. Il tasso di interesse medio si è infatti ridotto di 0,44 punti, passando dal 2,75% medio del 2015 al 2,31% del 2016. Un ulteriore elemento di incoraggiamento all'acquisto di una abitazione è da ricercarsi nel raggiungimento dei valori minimi delle quotazioni degli immobili residenziali nel corso degli ultimi anni. Le famiglie italiane, diventate sempre più scrupolose nell'affrontare un investimento in seguito alla crisi economica, stanno infatti cogliendo l'opportunità di una situazione di contesto attualmente favorevole all'acquisto di una abitazione, determinata dall'accostamento di prezzi bassi e tassi moderati. Tuttavia, la relativa anelasticità della domanda di abitazioni, assimilabili a tutti gli effetti a beni di prima necessità, non consentirà in futuro il mantenimento di condizioni altrettanto vantaggiose. I prezzi di vendita sono infatti destinati ad aumentare progressivamente a fronte di una ulteriore crescita della domanda.

Anche nel mercato della **locazione** la domanda è in aumento rispetto agli anni scorsi, soprattutto per gli alloggi di piccole dimensioni situati nelle grandi città, in particolare da parte delle fasce più giovani della popolazione.

L'interesse verso la casa in locazione è sempre più spesso una "scelta" e non più il ripiego di chi non potrebbe permettersi l'acquisto, specchio di una vita contemporanea nomade e fluida. Molti player internazionali si stanno muovendo per investire sul nostro territorio in questo comparto. La stessa locazione si presenta come una realtà sfaccettata che va oltre la richiesta di semplici alloggi: si parla sempre più spesso di strutture dedicate con target specifici e servizi ad hoc (come student house e senior living). Nonostante sia in crescita la domanda di locazioni, i canoni rimangono ancora in lieve calo. La tassazione dei redditi da locazione favorisce tale andamento rendendo vantaggiosa sia per il proprietario che per il conduttore, la stipula di contratti a canone concordato. La diffusione delle locazioni ultra-brevi diffusasi a seguito dell'evento di Expo Milano sta assistendo ad una continua crescita, legata soprattutto ai fini turistici.

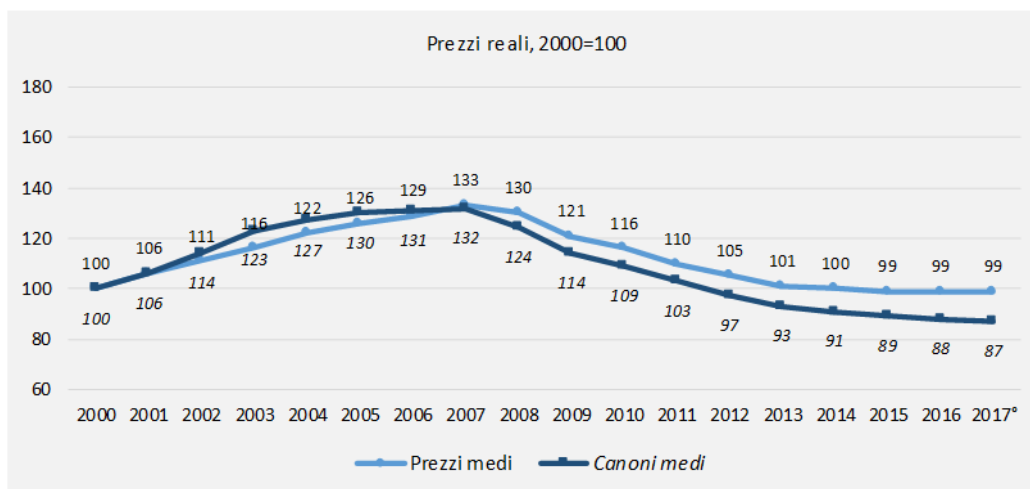
Va maturando un contesto in cui per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo invariato o assisteranno a moderati incrementi, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori se non sottoposto ad adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica. Nel 2016 il tasso di assorbimento del nuovo è infatti cresciuto del 6,0% rispetto al 2015, e per il 2017 si prevede un ulteriore aumento del 3,0%.

Nonostante la Legge di Stabilità 2017 abbia apportato diverse misure a sostegno dell'edilizia, il numero dei nuovi sviluppi residenziali si è sensibilmente ridotto. Tali operazioni rappresentano attualmente il 16% del fatturato totale delle costruzioni. A frenare parzialmente i nuovi sviluppi concorrono anche le normative locali in tema di consumo di suolo, che potrebbero portare in un secondo tempo ad una maggiore diffusione delle attività di sostituzione edilizia. A trainare il comparto rimangono gli interventi di carattere manutentivo straordinario, che rappresentano invece quasi il 40% del fatturato edilizio, per un totale di 46 miliardi di Euro.

### Andamento dei prezzi e dei canoni medi al metro quadro in Italia

Prezzi reali, 2000 = 100

(fonte: Scenari Immobiliari)



#### Mercato terziario

Il settore uffici si conferma come il settore di riferimento per gli investimenti, registrando volumi in ulteriore crescita. I dati confermano, però, una forte disomogeneità tra le diverse aree: si delineano mercati paralleli con prodotti e dinamiche differenti. La crescita riguarda soprattutto alcune città principali: Milano, che concentra la quasi totalità della domanda, seguita da Roma che trova, soprattutto all'Eur, la maggiore dinamicità.

La ripresa, osservata a partire dal 2016, dopo anni di stagnazione, è da ricondursi in particolare ai segnali positivi riguardanti le nuove erogazioni di prestiti bancari alle imprese, uniti alla crescente presenza di investitori esteri. L'anno è stato caratterizzato, in particolare, da una domanda sostenuta di spazi uffici, un dato che dimostra che i tenant hanno risposto positivamente ai nuovi sviluppi e agli investimenti su immobili esistenti, che hanno messo sul mercato nuovo stock di grado A. Il trend positivo della domanda si traduce a sua volta in una maggior fiducia degli investitori in un mercato caratterizzato da utilizzatori che riconoscono il valore di spazi di qualità.

Milano e Roma rimangono in cima alle classifiche di desiderabilità, grazie alla maggiore disponibilità di stock di qualità e alla ridotta percezione del rischio, anche se il resto della Penisola sta già mostrando i primi segnali di un ritrovato dinamismo. Resta comunque limitata l'attività edilizia, che non riesce a soddisfare la crescente domanda di immobili di qualità; sul mercato dell'usato gli investimenti si orientano verso trophy asset e operazioni ad elevato valore aggiunto in località core e centri direzionali.

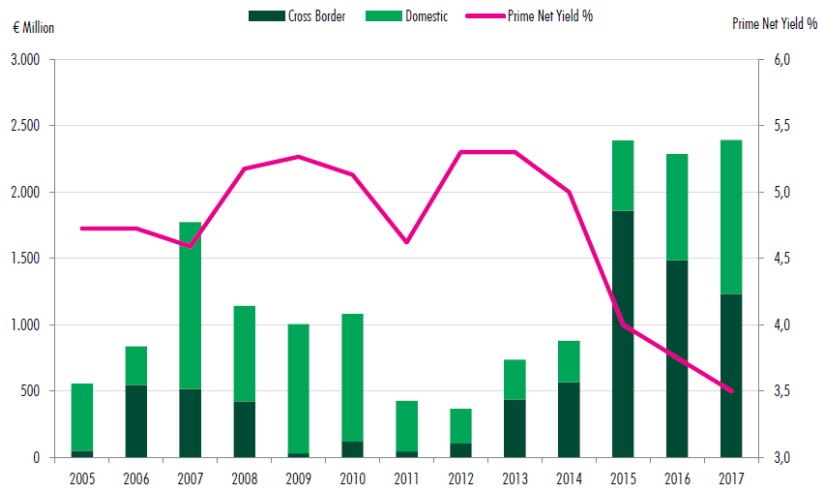
La combinazione tra scarsa disponibilità, valori in crescita e compressione dei rendimenti, ha portato diversi investitori a cercare strade alternative con l'obiettivo di assicurarsi ritorni più interessanti. In particolare, è possibile osservare un crescente interesse per le opportunità di valorizzazione di immobili da riposizionare in centro città o in aree caratterizzate da solidi fondamentali immobiliari.

#### Focus su Milano

Il **mercato milanese** si conferma il più liquido tra quelli italiani e, ad oggi, l'unico che può inserirsi e competere in un contesto Europeo. La crescita di domanda associata ad una non sempre adeguata offerta di prodotto di grado A, ha innescato un rialzo dei canoni prime, poiché per aggiudicarsi le location e gli immobili migliori gli utilizzatori sono disposti a pagare canoni che si attestano intorno ai 550 €/mq, con elevate possibilità di raggiungere i 600 €/mq nei primi sei mesi del 2018. Per quanto riguarda il take up, l'anno dovrebbe chiudersi vicino ai 400 mila mq, dato ben superiore alla media degli ultimi 5 anni (2012-2016) pari a 285 mila mq. Gli investitori stranieri di tipo core si confermano i più attivi sul mercato, ma resta decisamente vivo anche l'interesse da parte degli investitori core plus e value add alla ricerca dell'estrazione del valore tramite conversion e riposizionamento degli asset. Il prime net yield continua a scendere, pari a circa il 3,5 % per gli uffici e a ridosso del 3 % per edifici mixed use con componente retail.

### Volume di investimenti e prime yield a Milano

(fonte: CBRE Research)

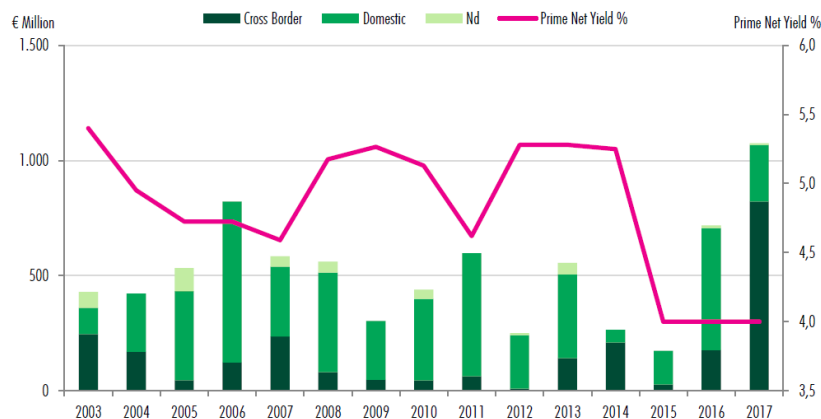


### Focus su Roma

Per quanto riguarda la città di **Roma**, il mercato degli uffici è caratterizzato da dinamiche molto differenti rispetto al mercato di Milano, a partire dalla qualità dello stock e dalla dimensione e caratteristiche della domanda. Ci sono numerose aziende che hanno l'esigenza di consolidare e razionalizzare gli spazi occupati, ma la limitata offerta di prodotto moderno e di qualità frena inevitabilmente la domanda. Allo stesso tempo, l'attività di sviluppo è limitata dai bassi livelli di assorbimento registrati negli ultimi anni, che disincentivano i developer a promuovere progetti su base speculativa. Il take-up annuo raggiungerà i 160 mila mq, superando così il dato registrato nel 2016. I canoni prime si attestano intorno ai 400 €/mq, ma rimane ancora un mercato "di sostituzione", dinamico soprattutto per unità al di sotto dei 3.000 mq. Alcune transazioni caratterizzate da volumi importanti lasciano ipotizzare un miglioramento più consistente nel 2018.

### Volume di investimenti e prime yield a Roma

(fonte: CBRE Research)



### Principali indicatori del comparto terziario/uffici nelle maggiori città

(fonte: Scenari Immobiliari)

Città	Tasso di assorbimento (%)				Vacancy (%)				Prime rents (€/mq/anno)			
	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*
Bari	50,4	55,3	51,0	54,0	15,1	16,2	14,0	17,0	140	140	235	140
Bologna	54,3	57,3	55,1	56,3	12,5	12,0	11,8	14,0	200	205	210	215
Catania	51,6	56,0	58,3	60,0	17,0	16,5	16,0	20,0	165	165	160	165
Firenze	51,9	55,0	58,6	61,0	14,0	13,5	13,1	15,0	285	285	290	295
Genova	60,2	50,0	66,3	68,0	19,5	18,7	18,0	21,0	190	185	190	195
Milano	47,2	55,0	63,7	67,0	9,5	9,3	9,0	8,8	335	340	350	360
Napoli	50,0	45,3	50,7	53,0	22,0	21,5	19,8	21,0	265	260	255	260
Roma	42,4	49,8	54,3	56,3	11,5	11,3	11,0	13,0	345	345	350	360
Torino	49,4	45,2	39,0	41,0	16,2	15,8	15,0	17,0	210	205	210	215
Trieste	46,7	55,6	57,1	60,0	23,0	21,0	20,8	22,0	135	130	135	140
Venezia	66,7	60,0	62,0	64,1	14,5	14,0	13,7	15,0	370	365	370	380
Verona	44,2	45,3	56,9	61,0	17,0	16,0	16,5	18,0	205	200	200	205
<b>Media Italia</b>	<b>34,8</b>	<b>36,0</b>	<b>37,5</b>	<b>38,1</b>	<b>27,5</b>	<b>27,0</b>	<b>26,5</b>	<b>25,0</b>	<b>130</b>	<b>128</b>	<b>126</b>	<b>127</b>

#### Mercato retail

Il settore retail, pur continuando a costituire una componente importante nel volume totale degli investimenti (circa il 20%), ha mostrato nel 2017 segnali di rallentamento sul fronte degli investimenti che sono stati pari a circa € 2,4 mld (-5% rispetto al 2016). In particolar modo i centri commerciali nelle location secondarie risentono maggiormente i macro-trend in atto. Il comparto sta vivendo un profondo cambiamento: i consumatori hanno aspettative in continuo divenire e sono alla ricerca di esperienze e entertainment. In quest'ottica, il food&beverage rivestirà un ruolo sempre maggiore e le strutture commerciali devono essere necessariamente più flessibili per potersi continuamente rinnovare.

I risultati migliori per il comparto sono stati conseguiti dalle regioni del nord Italia, con incrementi delle quotazioni immobiliari superiori alla media nazionale (+1,5% nella Gdo e +1,0% nella piccola distribuzione). Nel centro Italia l'andamento dei prezzi medi di vendita è stato comunque positivo, pur registrando variazioni più contenute (+1,0% nella Gdo, + 0,8% nella piccola distribuzione). Nel Mezzogiorno la ripresa appare ancora distante, con quotazioni ancora prevalentemente negative o stazionarie.

Il **segmento High Street** registra una crescita straordinaria rispetto al 2016 (+170% circa) e rappresenta da solo più della metà dei volumi totali. In particolare su Milano, il segmento ha raggiunto quasi un miliardo di investimenti (sul totale Italia pari a circa 1,4 miliardi di Euro). Le principali transazioni high street sono state infatti completate nel capoluogo lombardo, che si conferma come la location più richiesta dai principali brand italiani e internazionali: Via Montenapoleone si colloca in quarta posizione nella classifica delle vie commerciali più costose a livello globale e in seconda posizione in Europa, dopo New Bond Street a Londra. Significativa anche la crescita delle locazioni: nell'ultimo triennio Via Montenapoleone registra un +34% (10.300 €/mq/anno prime rent italiano) e Via della Spiga un +24%.

A dimostrazione che il mercato delle high street in Italia ha raggiunto un importante livello di maturazione e consolidamento, ben quattro città italiane sono presenti nelle prime otto posizioni della classifica Europea: oltre a Milano, si trovano anche Roma, Venezia e Firenze, dove i canoni di locazione sono principalmente sostenuti dalla domanda legata ai flussi turistici.

Per la prima volta da diversi anni si sta assistendo anche ad un cauto ritorno di investitori italiani, attirati in particolar modo dalle high street. I principali fattori che hanno incoraggiato gli investimenti nel corso del 2016 e del 2017 sono riconducibili in primo luogo ad una ripresa dei consumi delle famiglie italiane e alla crescita delle presenze turistiche, che hanno dato nuova fiducia a retailer e investitori, sempre più attenti all'esperienza di acquisto e interessati sviluppo di soluzioni innovative in grado di integrare il commercio tradizionale con i nuovi canali digitali. Anche nell'edilizia si stanno iniziando ad osservare i primi segnali di ripresa, soprattutto in relazione a grandi sviluppi, ampliamenti e ristrutturazioni di centri commerciali nelle principali aree metropolitane, rispetto ai quali si sta osservando una sempre maggiore attenzione alla qualità degli spazi e dell'offerta di punti vendita.

### Yield netti prime in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research)

Yields (%)	Q3 16	Q4 16	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17
High Street Prime	3,50	3,25	3,15	3,15	3,15	3,00
High Street Secondary	5,00	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50
Shopping Centre Prime	5,00	5,00	4,90	4,90	4,90	4,90
SC Good Secondary	6,00	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90
Retail Park Prime	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90
Retail Park Good Secondary	7,00	7,00	6,50	6,50	6,50	6,50

### Principali indicatori del comparto commerciale nelle maggiori città

(fonte: Scenari Immobiliari)

Città	Tasso di assorbimento (%)				Vacancy (%)				Prime rents (€/mq/anno)			
	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*
Bari	23,4	30,1	31,6	32,4	18,5	18,1	17,6	15,0	355	350	355	360
Bologna	28,6	35,1	30,9	32,4	17,9	18,2	18,9	20,5	365	365	370	375
Catania	20,0	25,0	30,1	31,0	12,1	13,0	13,4	18,5	175	170	170	175
Firenze	20,1	22,1	23,4	15,1	22,4	23,1	23,5	26,2	315	310	315	320
Genova	30,3	35,0	36,6	37,2	27,2	26,6	25,9	22,5	515	520	525	530
Milano	38,6	45,0	46,2	48,0	20,3	21,7	21,4	23,0	950	970	1.000	1.040
Napoli	23,5	25,0	22,0	26,0	13,8	13,5	13,3	17,0	480	475	480	490
Roma	42,2	47,0	48,0	45,0	10,6	11,0	10,8	13,5	740	755	765	775
Torino	26,8	30,1	32,0	34,0	19,2	20,5	20,0	23,0	295	290	295	305
Trieste	36,4	40,5	38,1	40,0	6,8	7,1	7,0	9,0	275	270	275	280
Venezia	36,6	42,3	46,0	50,2	9,9	9,3	9,1	7,5	785	795	710	830
Verona	36,1	45,1	44,3	46,0	15,3	16,2	16,6	20,4	420	415	420	430
Media Italia	27,8	28,4	28,7	29,2	10,3	10,1	10,1	12,5	318	316	315	317

### Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

L'Italia, rispetto al resto d'Europa, appare particolarmente attrattiva per il mercato immobiliare della logistica, soprattutto il nord della penisola, in quanto molti dei grandi player dell'e-commerce identificano il territorio come una possibile posizione ottimale dalla quale poter avviare un sistema di distribuzione verso i Paesi del mediterraneo. L'interesse a livello di posizionamento, rimane concentrato per i territori in prossimità dei grandi bacini di consumo, come Milano e Roma, oppure in aree baricentriche ben collegate come Bologna.

All'interno di questo panorama, il mercato degli immobili per la logistica risulta essere particolarmente dinamico ed è stato quello che ha mostrato la maggiore espansione: il volume degli investimenti ha toccato la cifra record di € 900 mln (+50% rispetto al 2016) grazie ad un mercato delle locazioni più dinamico e al supporto della forte attività dell'e-commerce.

Le operazioni si sono concentrate principalmente nel Nord Italia e gli acquirenti si confermano di origine internazionale. Il settore rappresenta per gli investitori una piazza sicura su cui puntare. I rendimenti oscillano da un 5,5% a un 6% netto per prodotti di qualità ubicati in zone prime. Le piazze più richieste si riconfermano le città di Milano e Roma, entrambe con un canone di locazione di 55 €/mq/anno.

Le transazioni portate a termine hanno riguardato principalmente prodotti di qualità, con livelli di redditività consolidati, che hanno contribuito alla contrazione dell'offerta, riducendo drasticamente ulteriori opportunità d'investimento di prodotto finito. Sono stati realizzati diversi sviluppi, quasi esclusivamente build-to-suit o pre-let, con conduttore già individuato. La domanda sostenuta da parte dei conduttori, a fronte di una limitata di-

sponibilità di immobili moderni, ha comportato, infatti, la ripresa dell'attività di sviluppo e la creazione di prodotti estremamente "core" con la conseguente discesa dei rendimenti.

Si è registrato un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che si attestano a 37 €/mq/anno, con crescita del 2,8%. Si attende un take-up annuo superiore al milione e mezzo di mq. Contestualmente lo sfritto di prodotto di grade A è crollato - il vacancy rate a livello nazionale è inferiore al 3,4% - ed in alcune location prime è ormai prossimo allo zero.

La pressione dei mercati finanziari ha portato ad un'accelerazione rilevante sul **mercato dei NPL** che, oltre a liberare risorse per la crescita e consentire minori ricapitalizzazioni agli istituti bancari, sta iniziando a determinare riprese e riqualificazioni di mercati immobiliari locali.

Nel 2017 sono stati realizzati volumi di scambio importanti di NPL, superiori ai 100 Mld/€, che hanno portato ad una diminuzione significativa della bilancia tra sofferenze nuove e vendite di oltre il 30%. Le prospettive per il 2018, sulla base dei principali indicatori macroeconomici, portano ad un'attesa di consolidamento dei volumi di compravendite, supportati dalla crescita dei mutui.

### **Mercato Social housing**

Gli investimenti attualmente deliberati dal Fia ammontano a 2,2 miliardi di Euro. A tutto il 2016 il totale degli investimenti in Social Housing in Italia si aggira intorno ai 3,8 miliardi di Euro, destinati a 21 mila appartamenti e 7 mila alloggi per studenti.

Da segnalare che Cassa depositi e prestiti ha innalzato il plafond di finanziamento dal 40% all'attuale 80% sul valore complessivo dell'operazione. In particolare è aumentata l'allocazione di risorse volta alla realizzazione di alloggi in locazione, a scapito della vendita. Il social housing si articola in diverse forme di alloggio per altrettante tipologie di contratto. Le esperienze più di successo sono per ora state quelle legate alle varie formule di affitto convenzionato e concordato e ai patti di futura vendita. La vendita di alloggi convenzionati, pur presentando condizioni più vantaggiose di quelle del libero mercato, comporta ancora un investimento significativo da parte del potenziale acquirente, rendendo più interessanti altre formule di accesso all'alloggio, in particolare considerando la disponibilità economica limitata del target di riferimento.

### **Mercato healthcare**

Identificato come mercato di nicchia, quello delle RSA è un settore che si discosta dai comparti definiti tradizionali sia per le dinamiche immobiliari che influenzano la domanda sia per l'ampiezza del mercato stesso. Attualmente risulta potenzialmente estremamente attivo e attrattivo ma caratterizzato da una frammentazione elevata della proprietà.

Nel 2016, le strutture a destinazione d'uso RSA rappresentano circa l'1,70% dell'investimento complessivo dei Fondi immobiliari con una massa pari a circa 1.200 milioni di Euro. Gli investimenti da parte delle SGR sono finalizzati all'acquisizione o costruzione e conseguente messa a reddito di presidi residenziali accreditati. Le operazioni che riguardano la messa a reddito di strutture già operative fanno riferimento al Sale - Leaseback. È un approccio di investimento privilegiato e meno rischioso, eliminando la parte legata allo sviluppo immobiliare, importante in termini di miglioramento qualitativo del patrimonio immobiliare e della gestione, ma poco rilevante nell'ottica di crescita dell'offerta, di intercettazione e appagamento della domanda inevasa, sempre di più in crescita, se si esaminano le graduatorie per l'accesso alle RSA.

Un elemento che dimostra l'attuale carenza di presidi residenziali socio-sanitari in Italia è la distribuzione disomogenea delle strutture all'interno del territorio nazionale. Le ragioni che determinano questa disparità territoriale, e più in generale la ridotta offerta di posti letto, sono da ricondursi principalmente a tre fattori: la conformazione del settore dell'assistenza residenziale, le diverse normative regionali e la disponibilità di risorse pubbliche.

L'investitore agisce mediante scouting sia verso l'individuazione di territori e strutture ritenuti interessanti sia verso la scelta di enti gestori. L'identificazione del gestore più adeguato capace di leggere sia il territorio che i bisogni contemporanei rappresenta un punto di partenza fondamentale e cruciale e un elemento essenziale per la tenuta nel tempo dei flussi di cassa e dei rendimenti.

## **1.3. Mercato dei fondi immobiliari**

Grandi attese anche sui fondi immobiliari, strumento di investimento che in Italia ha raggiunto un patrimonio di 48 miliardi di Euro a fine 2016, con una crescita stimata a 50 miliardi di Euro nel 2017 per un totale di oltre quattrocento fondi.



Si consolida l'attività degli investitori nazionali ed esteri, istituzionali e non, grazie ad una forte liquidità, ai bassi tassi di interesse e all'ampliamento delle opportunità di investimento presenti sul territorio. L'andamento degli investimenti core in Italia è tornato a crescere a partire dal 2014 e si avvicina ora a quota dieci miliardi. Per il 2018 si prevede un incremento degli investimenti, anche domestici, concentrati per circa la metà nella città di Milano e per il 15% circa a Roma.

Poche novità sul fronte dell'asset allocation complessiva, con gli uffici che restano intorno al 60% e il commerciale al 20%.

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

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto novembre 2017)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018°
N° fondi operativi <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	390	403	407	395
Nav <sup>2</sup>	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000	51.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000	57.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.600	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,3	

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

#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

Dal 9 gennaio 2017 è operativo l'Arbitro per le controversie finanziarie ("l'ACF"), istituito dalla Consob con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 e al quale la SGR aderisce.

I partecipanti ai Fondi che, ai sensi del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") e delle relative disposizioni di attuazione, non siano classificati quali controparti qualificate o clienti professionali, possono rivolgersi all'ACF per la risoluzione di alcune tipologie di controversie con la SGR.

Il diritto del partecipante di ricorrere all'ACF non può formare oggetto di rinuncia ed è sempre esercitabile nei limiti e nei termini stabiliti dal citato regolamento della CONSOB. L'ACF è competente a conoscere le controversie di valore non eccedente Euro 500.000 qualora le stesse siano relative alla violazione, da parte dell'intermediario, degli obblighi di diligenza, trasparenza, correttezza ed informazione nella prestazione, tra l'altro, del servizio di gestione collettiva del risparmio.

\*\*\*

Il Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 4 gennaio 2017 ("Provvedimento"), ha modificato il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 per allineare –inter alia- i contenuti alla direttiva 2014/91/UE (c.d. "UCITS V") in merito alle funzioni di depositario, le politiche retributive, calcolo della leva finanziaria e le sanzioni di taluni OICVM.

Le modifiche sono entrate in vigore il 5 gennaio 2017 fatto salvo quanto stabilito nella disciplina transitoria.

\*\*\*

Con Comunicazione del 5 aprile 2017 la Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento (UE) n.648/2012 (di seguito, il "Regolamento EMIR"), in vigore dal 1° marzo 2017, specificando che nella valutazione dell'adeguamento agli obblighi riguardanti lo scambio dei margini di variazione verrà adottato un approccio caso per caso e risk-based nel rispetto delle caratteristiche operative e dimensionali degli intermediari.

\*\*\*

La Consob ha pubblicato il 6 aprile 2017 la delibera n. 19925 del 22 marzo 2017 contenente "Modifiche dei regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), concernenti la disciplina degli emittenti e dei mercati, nonché del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, per l'attuazione del Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio ("MAR") in materia di abusi di mercato",

con la quale è stata recepita la normativa europea in vigore dal 3 luglio 2016 (il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato).

Tali modifiche regolamentari sono volte ad allineare la normativa nazionale a quella comunitaria, abrogando le disposizioni secondarie in contrasto con la disciplina europea.

La ratio della disciplina è quella di prevenire gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, a livello comunitario, in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione Europea. Ciò in quanto gli abusi di mercato ledono l'integrità e la trasparenza dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati.

L'ambito di applicazione della normativa è esteso a tutti gli strumenti finanziari (ivi incluse le quote di fondi) ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato.

In data 6 aprile 2017 è stata posta in consultazione la "Proposta di adozione di sue comunicazioni recanti l'adozione delle Guide Operative Gestione delle Informazioni Privilegiate e Raccomandazioni di investimento". Successivamente, in data 13 ottobre 2017, la Consob ha pubblicato le linee guida n.1/2017 "Gestione delle Informazioni Privilegiate" e n.2/2017 "Raccomandazioni di investimento".

Inoltre, l'European Market Authority ("ESMA") ha aggiornato, da ultimo, nel mese di dicembre 2017 (Documenti ESMA 50-164-677 del 22 dicembre 2017, ESMA70-145-111 del 14 dicembre 2017 e ESMA71-99-669 del 6 dicembre 2017), le proprie Q&A sul regime Regolamento (UE) n. 596/2014 ed ha chiarito, inter alia, gli impatti derivanti dalla Direttiva 2014/65/UE (cd. MIFID II) e dal Regolamento (UE) n. 600/2014 (cd. "MIFIR").

\*\*\*

In data 27 aprile 2017 la Banca d'Italia e la Consob hanno emanato l'atto di modifica del Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob, in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico della Finanza (il "Regolamento Congiunto").

Le modifiche al Regolamento Congiunto hanno recepito le norme sulle remunerazioni dei gestori di OICVM contenute nella direttiva 2014/91/UE ("UCITS V"), tenendo altresì conto delle Linee Guida dell'ESMA n. 2016/411 di attuazione della direttiva ("Linee Guida ESMA").

Le intervenute modifiche hanno completato il quadro normativo nazionale in materia di politiche e prassi di remunerazione degli intermediari, delineando un insieme organico di regole per tutto il settore del risparmio gestito.

\*\*\*

In data 1 giugno 2017 è stato posto in consultazione il documento "Disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Razionalizzazione degli obblighi informativi delle SGR e degli organismi di investimento collettivo del risparmio e ulteriori interventi di adeguamento" la cui consultazione risulta conclusa. A decorrere dal 1 gennaio 2018 è in vigore la versione aggiornata del Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con Delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 e da ultimo, con Delibera n. 20197 del 22 novembre 2017.

\*\*\*

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 ha riscritto integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

Il Decreto Antiriciclaggio è in vigore dal 4 luglio 2017. L'articolo 9 del d.lgs. 90/2017 contiene alcune norme transitorie sull'applicazione della nuova disciplina e delle relative disposizioni di attuazione.

\*\*\*

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 svilup-

pare “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.

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 – lo scorso mese di luglio la Consob ha avviato, tra l’altro, due pubbliche consultazioni per la modifica del Regolamento n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche (il “Regolamento Intermediari”):

- documento concernente le modifiche al Regolamento Intermediari relativamente alle disposizioni per la protezione degli investitori e alle competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari (pubblicato il 6 luglio);
- documento concernente le modifiche al Regolamento Intermediari relativamente alle procedure di autorizzazione delle SIM e all’ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e alla disciplina applicabile ai gestori (pubblicato il 31 luglio).

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 intende estendere 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.

\*\*\*

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 “interno”, Banca d’Italia deve ancora emanare la normativa secondaria, mentre con comunicato stampa del 3 gennaio 2018 la Consob - per gli aspetti di propria competenza- ha comunicato di aver attivato una e-mail e la modulistica per le segnalazioni relative al whistleblowing “esterno”.

\*\*\*

A partire dal 1° gennaio 2018 è direttamente applicabile il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave applicabile ai Prodotti d’investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati (“Regolamento PRIIPS”); tra questi, i fondi comuni di investimento.

Il Regolamento PRIIPS stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento di natura precontrattuale contenente le informazioni chiave (cd. KID - Key Information Document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPS nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori al dettaglio, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, al fine di consentire a tali investitori di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPS.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali, con efficacia 2017, di carattere generale che hanno interessato la gestione operativa dei fondi immobiliari:

- Il Decreto Legge n. 193/2016, recante *“Disposizioni urgenti in materia fiscale e per il finanziamento di esigenze indifferibili”*, convertito con modificazioni dalla legge di n. 225/2016, ha introdotto, a partire dal 1 gennaio 2017, l’obbligo della comunicazione trimestrale delle operazioni rilevanti ai fini IVA (cd. *Comunicazione trimestrale dei dati delle fatture*) e l’obbligo di comunicazione, sempre trimestrale, delle liquidazioni periodiche IVA (nuovo articolo art. 21-bis, nel DL 31.5.2010 n. 78). Gli adempimenti sono a carico della SGR, quale unico soggetto passivo ai fini dell’imposta sul valore aggiunto, relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti le operazioni proprie e dei diversi Fondi;
- La Legge 11 dicembre 2016, n. 232 ha, inoltre, confermato per l’anno 2017 il blocco degli aumenti dei tributi locali e delle addizionali regionali e comunali, inclusa la TASI (tale tributo era stato già aumentato con decorrenza 2016).
- Il Decreto Legge n. 50/2017, convertito con modificazioni dalla legge di n. 96/2017, ha modificato il diritto alla detrazione dell’Iva relativa ai beni e servizi acquistati o importati: secondo il nuovo dettato normativo, esso deve essere esercitato al più tardi con la dichiarazione relativa all’anno in cui il diritto alla detrazione è sorto e alle condizioni esistenti al momento della nascita del diritto medesimo. Inoltre, con la modifica dell’art. 25 del decreto IVA, è stato previsto che le fatture di acquisto devono essere annotate nel registro anteriormente alla liquidazione periodica nella quale è esercitato il diritto alla detrazione della relativa imposta e comunque entro il termine di presentazione della dichiarazione annuale relativa all’anno di ricezione della fattura e con riferimento al medesimo anno, ferma restando la possibilità di presentazione dell’istanza integrativa “a favore”. La circolare dell’Agenzia delle Entrate 1/e del 2018 ha fornito notevoli chiarimenti in merito alla disposizione in oggetto chiarendo tra l’altro che assume un valore determinante il possesso della fattura (e quindi la sua ricezione) al fine di individuare il periodo di competenza della nascita del diritto alla detrazione oltre che alla tempestività della registrazione della fattura stessa.
- Il Decreto Legge n. 50/2017, ha previsto l’estensione del meccanismo dello Split Payment a tutte le Pubbliche Amministrazioni, alle loro controllate "di diritto" o "di fatto", alle società controllate "di diritto" da Regioni, Province, Città metropolitane, Comuni o Unioni di Comuni, alle società quotate incluse nell’indice FTSE MIB; a tal proposito il Ministero dell’Economia e delle Finanze, con D.M. 27 giugno 2017, ha illustrato le modifiche della disciplina ed ha reso noto gli elenchi delle pubbliche amministrazioni e delle società cui si applica, dal 1° luglio 2017 al 31 dicembre 2017, il meccanismo dello Split Payment.
- Il succitato Decreto, ha inoltre ridotto da 15.000 a 5.000 Euro il limite oltre il quale, per poter compensare orizzontalmente i crediti (sia per IVA che per imposte dirette, IRAP e ritenute), è obbligatoria l’apposizione sulla dichiarazione annuale del visto di conformità. Tale obbligo grava anche sui contribuenti che intendono utilizzare in compensazione orizzontale il credito infrannuale IVA; di conseguenza, il visto va apposto anche sulla dichiarazione IVA trimestrale ammessa in compensazione.

Importanti novità per il settore immobiliare sono state poi introdotte dalla Legge di Bilancio 2018 e che, quindi, esplicheranno i loro effetti in tale esercizio; di seguito sinteticamente si riportano le novità più importanti per l’operatività dei fondi e della SGR e per il settore immobiliare:

- è stato ridotto da Euro 10.000 a 5.000 la soglia oltre la quale le PA 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 ad almeno a tale importo;
- sono bloccati gli aumenti delle aliquote iva per il 2018;
- 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”;
- i termini di decorrenza dell’accertamento, sia ai fini IVA sia ai fini delle imposte dirette, sono ridotti 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;
- modifiche alla disciplina dell’imposta di registro: 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 ad un Fondo;

- è stata introdotta l'esenzione dalle imposte ipocatastali 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.

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo

Il Fondo Immobilium 2001 è un Fondo immobiliare comune di investimento 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 intraprendendo un'attività di investimento, durata fino al 2008.

Ad oggi il portafoglio è costituito da 6 immobili con destinazione uffici e industriale, distribuito sul territorio nazionale, con prevalenza al Centro/Nord.

Il Fondo detiene inoltre una partecipazione pari a circa il 13,82% (n. 240 quote per un valore nominale residuo di Euro 12 milioni) nel Fondo riservato Spazio Sanità. Sono in corso trattative per la vendita di parte delle quote detenute.

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 sia 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 prorogherebbe ulteriormente la scadenza al 31 dicembre 2022.

L'attività attuale è concentrata sul raggiungimento della full occupancy per gli immobili con destinazione d'uso ufficio e la vendita degli asset liberi per i quali ci si è inoltre focalizzati all'ottimizzazione dei costi di gestione.

### 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

A partire dal 2007 è iniziata l'attività di dismissione e sono stati venduti n. 5 asset di cui tre a Roma, uno a Zibido San Giacomo (Milano) ed uno ad Assago, per un valore complessivo di Euro 102.250.000.

Attualmente il portafoglio immobiliare consiste in 6 immobili, 3 dei quali aventi destinazione d'uso ufficio e 3 aventi destinazione d'uso logistica/industriale, per un valore totale di mercato di Euro 37.600.000.

### 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

#### *Investimenti e disinvestimenti*

In data 27/12/2017 si è perfezionata la vendita dell'immobile sito a Roma Viale America 351 ad un valore pari a Euro 30.500.000. E' stato inoltre sottoscritto in data 31/05/2017 il preliminare per la vendita dell'immobile di Rutiligiano ad un prezzo pari a Euro 5,7 milioni. Si prevede di perfezionare la vendita entro il primo trimestre 2018.

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

- Città della Pieve: immobile locato al 100%. E' stato affidato un incarico di commercializzazione ad un broker specializzato e al momento si segnala l'interessamento da parte di due soggetti che stanno eseguendo le attività di *due diligence*.
- Zibido San Giacomo: immobile non locato. E' stato affidato l'incarico di commercializzazione sia per la locazione che 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) proseguono i sopralluoghi con potenziali clienti interessati sia alla vendita che alla locazione dell'immobile. Al momento non si sono concretizzate manifestazioni di interesse.
- Bologna - Via Della Liberazione: immobile locato al 67%. Si prevede la commercializzazione per la vendita al raggiungimento di un livello di occupancy interessante per la vendita.

- Padova - Via Lisbona: immobile non locato. E' stato affidato l'incarico di commercializzazione per la vendita. Si segnala l'interesse da parte di una società che sta ultimando le verifiche propedeutiche alla formalizzazione di una offerta.

Milano - Via Grosio: l'immobile sarà commercializzato per la vendita al raggiungimento della full occupancy.

### **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 conduttori 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 66% . Considerando per Bologna via della Liberazione la nuova locazione con decorrenza 1/06/2018 l'occupancy dell'immobile passerebbe dal 60% al 65% e quella del Fondo dal 66% al 66,2%.

Indirizzo	Comune	Occupancy
VIA ADELFA SNC	RUTIGLIANO	100%
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	60%
Totale		66%

A seguire si riporta per immobile la situazione locativa e la relativa strategia:

- Città della Pieve: immobile locato al 100%;
- Rutigliano - Via Adelfia: asset locato al 100%;
- Zibido San Giacomo: immobile non locato . E' stato affidato l'incarico di commercializzazione oltre che per la vendita all'attuale stato, anche per la locazione;
- Bologna - Via Della Liberazione: immobile locato a circa il 60%. Tale valore non recepisce la nuova locazione relativa a circa 300 mq sottoscritta nel mese di dicembre 2017 e che decorrerà dal 1 giugno 2018 a valori in linea con le locazioni già in essere sull'immobile. E' in corso di rinnovo l'incarico di commercializzazione al broker per i residui spazi sfitti.
- Padova - Via Lisbona: immobile non locato (spazi liberati in data 29/02/2016). Non si prevedono nuove locazioni.
- Milano - Via Grosio: l'immobile attualmente è non locato, tuttavia si segnala che, a seguito della campagna di marketing attivata nel 2017, sono stati raggiunti accordi, in corso di formalizzazione, per la locazione con una multinazionale dell'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, prevede i seguenti termini e condizioni principali:
  - o Decorrenza: al termine dei lavori concordati con il tenant (2020)
  - o Durata: 9 anni + 6 anni;
  - o Canone annuo pari a Euro 2.200.000 oltre IVA con 12 mesi di *free rent*.

Al riguardo si evidenzia che tale attività è ricompresa tra gli interventi di valorizzazione e riqualificazione degli attivi patrimoniali, ove necessari per incrementarne il presumibile valore di realizzo.

### Manutenzioni Straordinarie

Al 31/12/2017 sono stati effettuati gli interventi di manutenzione straordinaria in linea con le programmazioni previste a budget. Nello specifico:

- per l'immobile di Città della Pieve sono terminate le attività finalizzate all'ottenimento del CPI e di messa in sicurezza dei prospetti;
- per Bologna Via della Liberazione sono stati eseguiti i lavori funzionali alle locazioni.

Per l'immobile di Milano, via Grosio è prevista la completa valorizzazione per un investimento complessivo stimato in circa Euro 19 milioni. Si prevede di completare i lavori in due fasi:

- Fase 1 di Strip out dell'edificio, che comprende la progettazione, la preparazione della documentazione di appalto, l'ottenimento dei titoli abilitativi e la realizzazione delle opere dello strip out;
- Fase 2 di Riqualificazione dell'edificio, che comprende la progettazione, la preparazione della documentazione di appalto, l'ottenimento dei titoli abilitativi e la realizzazione delle opere dell'edificio.

La prima data di consegna prevista è il 30 settembre 2019, limitatamente alla porzione di immobile strettamente correlata all'operatività delle attività d'ufficio, mentre la seconda e ultima data di consegna è prevista per il 31 dicembre 2019 per le lavorazioni residuali.

## 2.4. Andamento della gestione del Fondo

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

Il Fondo Immobilium 2001 ha iniziato la propria operatività il 14 giugno 2002 con un valore nominale della quota pari ad Euro 5.000.

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2017 ammonta a Euro 83.090.737 (Euro 86.322.256 al 31 dicembre 2016) corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 3.125,798 ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari a Euro 3.231.519,00 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

Variazioni NAV 2017			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dic 2016</b>	<b>86.322.256</b>		
<b>Variazioni di periodo:</b>			
Plus/minus non realizzate in imm.		(3.913.218)	-4,5%
Plus/minus non realizzate in OICR		593.849	0,7%
Risultato effettivo		87.850	0,1%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		0	0,0%
Distribuzione proventi		0	0,0%
<b>NAV 31 dicembre 2017</b>	<b>83.090.737</b>	<b>(3.231.519)</b>	<b>-3,7%</b>

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2017, il patrimonio del Fondo si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>130.000.000</b>	
<b>Variazioni:</b>		
Plus/minus non realizzate in imm.		(51.350.739)
Plus/minus non realizzate in OICR		1.923.292
Risultato effettivo		60.567.865
Rimborsi		(11.960.000)
Distribuzione proventi		(46.089.680)
<b>NAV 31 dicembre 2017</b>	<b>83.090.737</b>	<b>(46.909.263)</b>

Alla data della presente Relazione risultano pertanto: (i) circa Euro 60,6 milioni di proventi conseguiti dal Fondo, non distribuiti per Euro 14,5 milioni; (ii) circa Euro 88,9 milioni di capitale liberato dalle vendite del portafoglio immobiliare, già oggetto di rimborso per circa Euro 12 milioni.

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione 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
<b>TOTALE</b>		<b>46.089.680</b>	<b>1.772,68</b>		<b>11.960.000</b>	<b>460,00</b>

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

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

Al 31 dicembre 2017 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato pari ad Euro 37.600.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente e registra un decremento principalmente imputabile alla vendita dell'immobile di Roma, viale America. La variazione, a perimetro costante, rispetto alla valutazione del precedente esercizio è pari a - 9% dovuta principalmente alla revisione di alcune variabili di mercato oltre che a fattori oggettivi quali, per l'immobile di Milano via Grosio, le attività di riqualificazione programmate in vista della locazione dell'intero immobile.

Il valore del portafoglio immobiliare si è movimentato nell'esercizio come di seguito riportato:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-16	Variazioni 2017	31-dic-17
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>169.505.666</b>		<b>169.505.666</b>
<u>Variazioni:</u>			
<i>Costi capitalizzati</i>	8.286.026	43.218	8.329.244
<i>Vendite</i>	(60.790.016)	(28.094.154)	(88.884.170)
<i>Acquisti</i>	0	0	0
<i>Apporti</i>	0	0	0
<b>Costo storico al</b>	<b>117.001.676</b>	<b>(28.050.937)</b>	<b>88.950.739</b>
<i>Plus/minus non realizzate aggregate (*)</i>	(45.651.676)	(5.699.063)	(51.350.739)
<b>Valore di mercato al</b>	<b>71.350.000</b>	<b>(33.750.000)</b>	<b>37.600.000</b>
<b>Sval/Riv. %</b>	<b>-39,0%</b>		<b>-57,7%</b>

(\*) Somma delle plus e delle minus a livello totale di portafoglio, comprensivo dello scarico delle plus/minus relative agli immobili venduti nell'anno



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	E.I.
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
FASP	CRIF
FERSH	CRIF
HS-IC	CRIF
FIEPP	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
SECURFONDO	DUFF &PHELPS REAG
SECURIS	DUFF &PHELPS REAG
SISTEMA BCC	DUFF &PHELPS REAG
VESTA	DUFF &PHELPS REAG
FHT	REVALUTA
FPSH	REVALUTA
FERRARA SOCIAL HOUSING	SCENARI IMMOBILIARI
FIL COMPARTO DUE	SCENARI IMMOBILIARI
FPEP	SCENARI IMMOBILIARI
PEGASUS	SCENARI IMMOBILIARI
SPAZIO SANITA'	SCENARI IMMOBILIARI
VENETO CASA	SCENARI IMMOBILIARI
IBI ICCREA	K2REAL
BCC ROMA	DUFF &PHELPS REAG

#### **PARTI DI OICR**

Il Fondo ha sottoscritto, nel corso dell'esercizio 2011, n. 300 quote del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato Spazio Sanità, gestito dalla stessa Investire SGR S.p.A. – Società di gestione del risparmio.

Alla fine dell'esercizio 2013 erano stati versati Euro 15.000.000, relativi alle n. 300 quote del fondo Spazio Sanità, pari al 100% del totale sottoscritto.

Nel corso del 2014 sono state vendute ad un ente previdenziale n. 60 quote, iscritte al valore di sottoscrizione (coincidente con il valore nominale) pari a Euro 50.000 a quota, ad un prezzo unitario pari a Euro 50.266,42 (prezzo complessivamente pari a Euro 3.015.985,20).

Pertanto il valore della partecipazione al 31 dicembre 2017 pari ad Euro 13.923.291,84, rappresentato da n. 240 quote, riflette il valore unitario delle quote, determinato secondo il *Net Asset Value* risultante dalla Relazione di gestione del suddetto Fondo redatta al 31 dicembre 2017. Si evidenzia che il Fondo Spazio Sanità ha proceduto in corso d'anno alla distribuzione a favore del fondo Immobilium di proventi per Euro 430.536.

Si segnala che sono state avviate negli ultimi mesi del 2017 trattative per la cessione parziale delle quote detenute in OICR dal Fondo.

### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

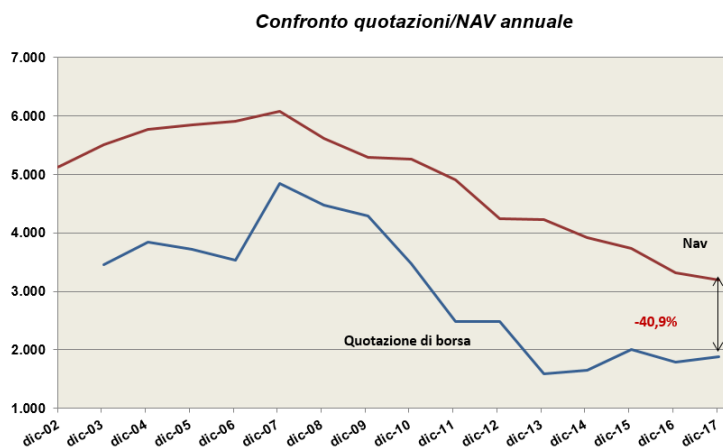
Al 31 dicembre 2017 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 3.195,798 per 26.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del Fondo al 31 dicembre 2017) di Euro 4.540.

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%

La tabella mostra in particolare un disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.890 al 31 dicembre 2017) e quello risultante dal NAV (Euro 3.195,798) che a fine 2017 è pari al 40,9%.



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.

Il grafico seguente rappresenta il confronto tra l’andamento del valore contabile della quota (NAV) ed i prezzi da quotazione:



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 di Gestione al 31 dicembre 2017 chiude con una perdita dell’esercizio pari a Euro 3.231.519 che depurata delle svalutazioni nette del patrimonio immobiliare (Euro 3.913.218) e della rivalutazione delle partecipazioni (Euro 593.849), è pari ad un utile effettivo di Euro 87.850.

In particolare l’utile effettivo è influenzato dai seguenti fattori:

- proventi pari a Euro 0,4 milioni derivanti dalla distribuzione di utili effettuata dal Fondo Spazio Sanità (Euro 199.680 di competenza del secondo semestre 2016 ed Euro 230.856 di competenza del primo semestre 2017);
- canoni di locazione ed altri proventi pari a circa Euro 2,7 milioni, che registrano un diminuzione rispetto al 2016 (Euro 4 milioni), principalmente imputabile ai rilasci di spazi avvenuti per l’immobile di Zibido e Milano via Grosio;
- utile da realizzo contabile pari a circa Euro 0,6 milioni derivante dalla vendita di Viale America al prezzo di circa Euro 30,5milioni a fronte di un costo storico di circa Euro 28 milioni, realizzando, quindi una plusvalenza effettiva di circa Euro 2,4 milioni;
- oneri per la gestione di beni immobili e imposte comunali Imu e Tasi per un importo complessivo di circa Euro 2,4 milioni, in diminuzione rispetto al 2016 (Euro 2,99 milioni);
- oneri di gestione al netto degli altri ricavi e oneri pari a circa Euro 1,2 milioni, rappresentati principalmente dalle commissioni di gestione.

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

Alla data del 31 dicembre 2017 il Fondo non ha in essere finanziamenti passivi né sono attivi strumenti finanziari derivati.

Al 31 dicembre 2017, la liquidità disponibile, di circa Euro 35,9 milioni, risulta depositata sul c/c in essere presso il Depositario e deriva principalmente dalla vendita immobiliare perfezionatasi sul finire dell'esercizio

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 62% secondo il metodo lordo e al 106% 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

Nel corso del 2017, l'Assemblea dei Soci della SGR si è riunita:

- il 27 aprile 2017 per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 e delle politiche retributive e del piano di incentivazione, nonché per la nomina del Consigliere Antonio Mustacchi (in sostituzione del Presidente avv. Carlo Cerami, che aveva rassegnato le proprie dimissioni in data 30 marzo 2017);
- il 28 giugno 2017 in sede straordinaria per l'approvazione della modifica dello Statuto sociale al fine di recepire le previsioni di cui al Provvedimento emanato da Banca d'Italia e Consob il 27 aprile 2017 e in sede ordinaria per l'approvazione dei criteri e limiti per la determinazione dei compensi da riconoscere in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica (c.d. *golden parachute*) e per l'approvazione delle 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.

#### Consiglio di Amministrazione

In data 30 marzo 2017, l'avv. Cerami ha comunicato le proprie dimissioni dalla carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR e Consigliere, per ragioni connesse a nuovi impegni professionali in relazione ai quali si configurano ipotesi di incompatibilità. In data 27 aprile l'Assemblea dei Soci, come detto, ha nominato in sostituzione l'arch. Antonio Mustacchi.

In data 9 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Arturo Nattino quale Presidente del Consiglio di Amministrazione.

In data 25 maggio 2017, il Consiglio di Amministrazione, dopo averne verificato i requisiti, ha nominato Antonio Mustacchi quale Amministratore Indipendente della Società.

In data 5 dicembre 2017 l'avv. Stefano Vittori ha rassegnato le dimissioni dalla carica di Vice Presidente e Consigliere della SGR. In data 17 gennaio 2018 il Consiglio ha nominato per cooptazione la dott.ssa Barbara Pivetta, attribuendole la carica di Vice Presidente.

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Barbara Pivetta – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere;

- Ermanno Boffa – Consigliere;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere;
- Fabio Carlozzo – Consigliere;
- Antonio Mustacchi– Consigliere Indipendente;
- Anna Pasquali – Consigliere;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente.

Il Consiglio di Amministrazione andrà a scadere con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017.

#### Comitato Esecutivo

In data 30 novembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'istituzione del Comitato Esecutivo, attribuendo allo stesso poteri e competenze e nominando i relativi membri: dott. Dario Valentino (Presidente), dott. Giulio Bastia, dott. Domenico Bilotta, Fabio Carlozzo e Anna Pasquali.

Il Comitato Esecutivo, così composto, andrà a scadere contestualmente al Consiglio di Amministrazione, all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

### **3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

La SGR concentrerà i propri sforzi sulle seguenti attività principali:

- la gestione del patrimonio esistente;
- la locazione degli spazi non locati;
- la vendita degli immobili previsti da business plan.

### **4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' 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.

### **5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2017**

Si segnala la sottoscrizione del contratto definitivo di compravendita dell'immobile di Rutigliano in data 27 febbraio 2018 al prezzo di Euro 5.700.000.

### **6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2017 del Fondo Immobilium 2001 chiude con un valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 83.090.737, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2016, pari a Euro 86.322.256, registra un decremento pari ad Euro 3.231.519 (-3,7%).

La diminuzione del valore del Fondo nasce esclusivamente dalla svalutazione del patrimonio immobiliare che è stata parzialmente compensata dall'utile effettivo realizzato dal Fondo e dalla rivalutazione delle partecipazioni. La variazione, infatti, si compone nel seguente modo:

1. per Euro 87.850 (+0,1%) dall'utile effettivo dell'esercizio;
2. per Euro 593.849 (+0,7%) dalla rivalutazione della partecipazione nel Fondo Spazio Sanità;
3. per Euro - 3.913.218 (-4,5%) dalla svalutazione del patrimonio immobiliare, derivante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2017.

Al 31 dicembre 2017 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 3.195,798 per le n. 26.000 quote, a fronte di un valore nominale unitario residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del Fondo al 31 dicembre 2017) di Euro 4.540,00 e di un valore di quotazione alla stessa data di Euro 1.890.

---

Non vi sono, ai sensi del Regolamento del Fondo, al 31 dicembre 2017 proventi distribuibili, in considerazione delle minusvalenze cumulate sul patrimonio immobiliare.

Nell'esercizio è stato invece liberato capitale dalla vendita effettuata per Euro 28.094.154, che si aggiunge al capitale liberato da vendite avvenute in esercizi precedenti, al netto dei rimborsi già avvenuti, per Euro 48.830.016 per un totale complessivo di Euro 76.924.170.

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2018 delibera di approvare:


- la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2017;
- il valore unitario della quota pari a Euro 3.195,798;
- un rimborso parziale di quote, tenuto conto delle liquidità disponibili e dei fabbisogni del Fondo, in considerazione anche della programmata ristrutturazione completa dell'immobile di Milano, via Grosio, per complessivi euro 14.716.000 corrispondente ad un importo unitario di Euro 566,00 per le n. 26.000 quote in circolazione.

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dario Valentino

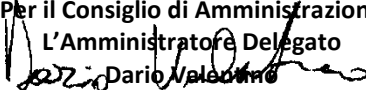


## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2017 Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso SITUAZIONE PATRIMONIALE Valori in euro				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente (31/12/2016)	
	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>	<b>13.329.443</b>	<b>15,11</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	13.329.443	15,11
<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>37.600.000</b>	<b>42,89</b>	<b>71.350.000</b>	<b>80,89</b>
B1. Immobili dati in locazione	17.600.000	20,08	67.200.000	76,19
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	20.000.000	22,81	4.150.000	4,70
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>35.906.764</b>	<b>40,95</b>	<b>2.734.725</b>	<b>3,10</b>
F1. Liquidità disponibile	35.906.764	40,95	2.734.725	3,10
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>245.739</b>	<b>0,28</b>	<b>791.950</b>	<b>0,90</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	6.063	0,01	8.862	0,01
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	94.903	0,10	38.317	0,04
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	144.773	0,17	744.771	0,84
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>87.675.795</b>	<b>100,00</b>	<b>88.206.118</b>	<b>100,00</b>

<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2017</b> <b>Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso</b> <b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b> <b>Valori in euro</b>		
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2017</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente (31/12/2016)</b>
<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>4.585.058</b>	<b>1.883.862</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.661	12.005
M2. Debiti di imposta	3.037.619	6.867
M3. Ratei e risconti passivi	2.239	4.652
M4. Altre	1.482.756	1.749.319
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	51.783	111.019
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>4.585.058</b>	<b>1.883.862</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>83.090.737</b>	<b>86.322.256</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>26.000</b>	<b>26.000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>3.195,798</b>	<b>3.320,087</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	-	-
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	-	-

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione  
 L'Amministratore Delegato  
  
 Dario Valentini



## SEZIONE REDDITUALE

<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2017</b> Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso <b>SEZIONE REDDITUALE</b> Valori in euro				
	Relazione al 31/12/2017		Relazione 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>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.024.385		1.092.650	
A2.2 utili / perdite da realizzi	430.536		1.009.205	
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	593.849		83.445	
<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>1.024.385</b>		<b>1.092.650</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-3.025.703</b>		<b>-10.845.846</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	2.674.349		4.033.182	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	620.000			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-3.913.218		-11.880.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.469.572		-2.105.993	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-937.262		-893.035	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-3.025.703</b>		<b>-10.845.846</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>-2.001.318</b>		<b>-9.753.196</b>

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2017				
Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso				
SEZIONE REDDITUALE				
Valori in euro				
	Relazione al 31/12/2017		Relazione 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>-2.001.318</b>		<b>-9.753.196</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>			<b>-1.443</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-1.443	
H1.1 su finanziamenti ipotecari			-1.443	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-2.001.318</b>		<b>-9.754.639</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-1.280.665</b>		<b>-1.389.451</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-1.106.403		-1.167.593	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-277		-292	
I3. Commissioni depositario	-42.643		-48.022	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-15.566		-11.155	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-13.565		-26.831	
I6. Altri oneri di gestione	-102.211		-135.558	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>50.464</b>		<b>256.059</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	57.281		272.022	
L3. Altri oneri	-6.817		-15.963	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-3.231.519</b>		<b>-10.888.031</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>-3.231.519</b>		<b>-10.888.031</b>

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
*Dario Valentino*

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A – Andamento del valore della quota

#### Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

Il Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso Immobilium 2001 (di seguito anche “Immobilium” o il “Fondo”) ha iniziato la propria operatività il 14 giugno 2002 con un valore nominale della quota pari ad Euro 5.000.

Il Fondo è destinato al pubblico indistinto e le sue quote sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003.

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2017 ammonta a Euro 83.090.737 (Euro 86.322.256 al 31 dicembre 2016) corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 3.195,798 ed ha subito un decremento nell’arco dell’esercizio pari a Euro 3.231.519 determinato dall’effetto combinato dei seguenti fattori:

Variazioni NAV 2017			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dic 2016</b>	<b>86.322.256</b>		
<b>Variazioni di periodo:</b>			
Plus/minus non realizzate su immobili		(3.913.218)	-4,5%
Plus/minus non realizzate su OICR		593.849	0,7%
Risultato effettivo		87.850	0,1%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		0	0,0%
Distribuzione proventi		0	0,0%
<b>NAV 31 dicembre 2017</b>	<b>83.090.737</b>	<b>(3.231.519)</b>	<b>-3,7%</b>

Dall’inizio dell’operatività del Fondo al 31 dicembre 2017, il patrimonio del Fondo si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>130.000.000</b>	
<b>Variazioni:</b>		
Plus/minus non realizzate in imm.		(51.350.739)
Plus/minus non realizzate in OICR		1.923.292
Risultato effettivo		60.567.865
Rimborsi		(11.960.000)
Distribuzione proventi		(46.089.680)
<b>NAV 31 dicembre 2017</b>	<b>83.090.737</b>	<b>(46.909.263)</b>

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione dei proventi effettuati nel tempo agli investitori:

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
<b>TOTALE</b>		<b>46.089.680</b>	<b>1.772,68</b>		<b>11.960.000</b>	<b>460,00</b>

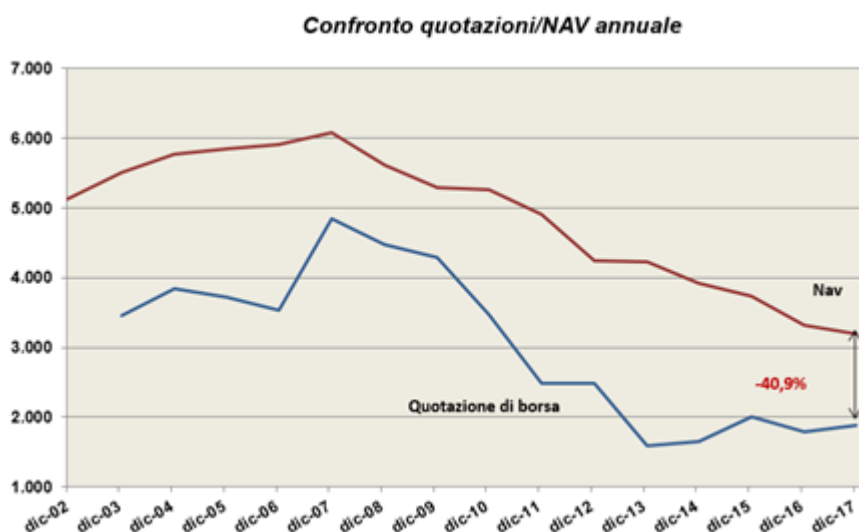
(1) Calcolato come rapporto tra la distribuzione effettuata nell’anno ed il capitale investito residuo nell’anno stesso

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%

La tabella mostra in particolare un disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.890 al 31 dicembre 2017) e quello risultante dal NAV (Euro 3.195,798) che a fine 2017 è pari al 40,9%.



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.

Il grafico seguente rappresenta il confronto tra l'andamento del valore contabile della quota (NAV) ed i prezzi da quotazione:



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.

Relativamente alle informazioni di natura sia qualitativa sia quantitativa in ordine ai rischi assunti e alle tecniche usate per individuare, misurare, monitorare e controllare tali rischi, si rinvia alla PARTE D - Altre informazioni.

## **PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto**

### **Sezione I - Criteri di valutazione**

Nella redazione della Relazione di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo limitatamente alle operazioni consentite dal Regolamento del Fondo ed effettivamente realizzate alla data del presente documento, sono riepilogati nei paragrafi che seguono.

#### **Strumenti finanziari non quotati**

Le "partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate" sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo, relativo all'ultimo bilancio approvato, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.4 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016 e tenendo conto di eventi di rilievo noti intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e la data del presente documento.

Le “partecipazioni detenute in società non immobiliari non quotate” sono valutate al costo secondo quanto previsto dal citato Provvedimento della Banca d’Italia.

Le “quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati” sono valutate sulla base dell’ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell’ultimo valore reso noto al pubblico, secondo quanto disposto nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.3 del Provvedimento.

### **Immobili**

Il valore corrente degli immobili è rappresentato dalle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell’art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e del DM del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015 n.30, nonché da quanto previsto dal Provvedimento della Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti Indipendenti). Tuttavia, così come previsto dal Titolo V, capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d’Italia, è facoltà della Società di Gestione discostarsi dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunicando agli stessi le ragioni.

Per la determinazione del “valore di mercato” degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:

- **metodo dell’attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, in base al quale il valore dell’immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell’immobile in esame;

- **metodo della capitalizzazione**, dove il valore dell’immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d’uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell’immobile oggetto di stima;

- **metodo comparativo**, in base al quale il valore dell’immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d’uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di “aggiustamento” che apprezza le peculiarità dell’immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l’uno con l’altro secondo quanto reputato necessario rispetto all’immobile osservato. La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La valutazione è stata effettuata tenendo conto delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche dell’immobile, attraverso opportune elaborazioni statistiche. L’Esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare all’interno e all’esterno gli immobili del Fondo, per verificare le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche.

### **Formazione e verifica delle relazioni di gestioni – Presidi organizzativi adottati**

In conformità ai principi della comunicazione congiunta Banca d’Italia - Consob del 29 luglio 2010 “Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento” e successive modifiche (di seguito le “Linee Applicative”), e a quelli contenuti nelle Linee Guida Assogestioni (Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell’attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari”) InvestIRE ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei fondi dalla stessa gestiti delineati nella policy e nella procedura aziendale, da ultimo modificate in data 6 luglio 2015. In particolare, la procedura al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima, illustra e disciplina tra l’altro:

- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento da parte dell’Esperto Indipendente delle attività ad esso rimesse;
- le modalità di verifica dell’adeguatezza del processo valutativo inerente alle valutazioni periodiche e i giudizi di congruità redatti dagli esperti indipendenti.

La SGR ha individuato quindi le funzioni aziendali che, ognuna per le rispettive competenze, sono chiamate a svolgere le seguenti attività nell'ambito del processo di valutazione:

- la funzione *Valuations* è la funzione preposta alla trasmissione dei dati all'Esperto Indipendente ed alla verifica che i dati e le informazioni inviate all'Esperto Indipendente siano stati correttamente inseriti, interpretati ed elaborati. Verifica, altresì, la completezza e l'adeguatezza del processo valutativo dei beni;
- l'*Asset Manager* di riferimento e la funzione Design & Construction Management sono responsabili del controllo sui dati di input costi/ricavi prodotti dal *property/project/SGR* inseriti nella relazione da parte dell'Esperto Indipendente. In particolare, questi effettuano un controllo attraverso il raffronto dei dati riportati nella relazione e la lista della documentazione/dei dati/di ogni altra informazione archiviata alla fine della fase di invio delle informazioni all'Esperto Indipendente;
- il Fund Manager è responsabile dell'analisi e valutazione dei valori di mercato utilizzati dall'Esperto Indipendente con particolare attenzione ai *comparables* e alle fonti per la determinazione dei canoni e dei valori di mercato, anche attraverso l'effettuazione di un'opportuna analisi di mercato;
- la funzione di *Risk Management* provvede a: 1) effettuare le verifiche sulla relazione degli Esperti Indipendenti volte ad analizzare, tra le altre cose, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima e a 2) redigere apposita nota di verifica;
- la funzione *Administration* verifica i dati riguardanti la consistenza del portafoglio per i soli fondi in cui vi siano immobili in corso di vendita frazionata (prevalentemente residenziali), al fine di verificare la congruità della consistenza in termini di unità immobiliari valutate/in portafoglio alla data di riferimento.

Sulla scorta di quanto sopra:

- A. la funzione *Valuations* all'esito dei controlli svolti dal Fund Manager e dalla struttura di *Risk Management*, redige il Documento di controllo in cui riepiloga le attività svolte al fine di pervenire alla valutazione del patrimonio immobiliare sulla base delle indicazioni fornite da tutte le funzioni coinvolte nel processo. In particolare in tale *memorandum* vengono indicati i *Key Performance Indicator* (KPI) che consentono l'agevole valutazione della qualità del servizio erogato dall'Esperto Indipendente, l'adeguatezza dell'intero processo valutativo, un'analisi delle principali variazioni rispetto alle semestrali precedenti, nonché le motivazioni per un eventuale scostamento dalle valutazioni formulate dall'Esperto Indipendente;
- B. il *Property Investment Committee* della SGR esprime, sulla base del Documento di controllo e della nota di verifica della struttura di *Risk Management*, il parere obbligatorio e non vincolante circa il corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli esperti nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione dell'Esperto Indipendente;
- C. la relazione di stima elaborata dall'Esperto Indipendente del Fondo unitamente al Documento di controllo ed alla nota di verifica della struttura di *Risk Management*, vengono presentati al *Chief Executive Officer* e quindi al *Board of Directors* in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate dall'Esperto medesimo.

#### ***Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti***

Relativamente agli incarichi in oggetto, si rinvia a quanto già esposto al paragrafo 2.4.2 della Relazione degli Amministratori "Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni".

#### ***Crediti***

I crediti sono iscritti al valore presumibile di realizzo, determinato rettificando il loro valore nominale mediante la determinazione di un Fondo svalutazione ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

#### ***Liquidità***

Le disponibilità liquide del Fondo sono valutate in base al valore nominale.

#### ***Altre attività***

I ratei e risconti attivi, riferiti a costi e ricavi attribuibili a più esercizi, sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Tale voce include, inoltre, gli oneri relativi alle fasi preliminari dello sviluppo immobiliare per aree di cui non sono stati ancora acquisiti i diritti di superficie.

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

#### **Finanziamenti e altre passività**

I debiti e le altre passività sono stati valutati in base al valore nominale.

I ratei ed i risconti passivi sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

#### **Costi e ricavi**

I costi ed i ricavi, relativi sia alla gestione immobiliare che agli investimenti in strumenti finanziari, sono imputati in base alla loro competenza temporale ed inerenza all'attività del Fondo. In particolare, i canoni di locazione, i proventi finanziari come pure i costi, sono rettificati attraverso la contabilizzazione dei ratei e risconti al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio.

#### **Imposte e tasse**

Il Decreto Legge n. 70/2011 ha introdotto un regime di tassazione dei partecipanti differenziato in funzione della tipologia dell'investitore, distinta in "investitore istituzionale" (ad es. lo Stato, gli Enti Pubblici, le forme di previdenza complementare, gli enti di previdenza, gli intermediari bancari e finanziari ed altre tipologie – cfr. Art. 32 comma 3 del DL 78/2010) ed "investitore non istituzionale". Per i fondi non integralmente posseduti da investitori istituzionali rimane fermo il regime fiscale tipico del Fondo in materia di imposizione diretta, di IVA e di imposte indirette.

Tuttavia è stabilito un particolare regime fiscale per i partecipanti non istituzionali residenti in Italia, che detengono quote di partecipazione al Fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il comma 3-bis prevede che i redditi conseguiti dal Fondo immobiliare, ancorché non percepiti, siano imputati per trasparenza ai suddetti partecipanti in proporzione alle loro quote di partecipazione. I redditi imputati per trasparenza concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante.

Tale regime si applica ai proventi rilevati nelle relazioni di gestione, a partire da quelle relative al 31 dicembre 2011.

E' inoltre previsto che, ai fini della verifica della percentuale di partecipazione al Fondo che rende "rilevante" la quota, si tiene conto sia delle partecipazioni detenute direttamente che di quelle detenute indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona. Il controllo societario è individuato ai sensi dell'articolo 2359, commi primo e secondo, del codice civile anche per le partecipazioni possedute da soggetti diversi dalle società. Si tiene altresì conto delle partecipazioni imputate ai familiari indicati nell'articolo 5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).

Il partecipante è tenuto ad attestare alla società di gestione del risparmio ovvero all'intermediario depositario la sussistenza di eventuali quote detenute indirettamente o imputabili ai familiari. La percentuale di partecipazione al Fondo è rilevata al termine del periodo d'imposta o, se inferiore, al termine del periodo di gestione del Fondo.

## **Sezione II - Le attività**

Le attività del Fondo sono costituite come indicato di seguito.

### **II.1 Strumenti finanziari non quotati**

Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
13.923.292	13.329.443

Il Fondo ha sottoscritto, nel corso dell'esercizio 2011, n. 300 quote del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato Spazio Sanità, gestito da Investire SGR.

Alla fine dell'esercizio 2012 erano state versate n. 210 quote pari al 70% del totale sottoscritto.

Nel corso del 2013 sono state versate le rimanenti n. 90 quote per un valore complessivo di sottoscrizione pari a Euro 15.000.000.

In data 27 marzo 2014 sono state vendute n. 60 quote ad un Ente Previdenziale al valore di 50.266,42 ciascuna.

Al 31 dicembre 2017 il Fondo detiene pertanto n. 240 quote, valorizzate al NAV di detto Fondo alla stessa data di riferimento (valore pro quota di Euro 58.013,716).

Si fornisce di seguito la tabella di ripartizione degli altri strumenti non quotati in base al paese di residenza dell'emittente.



	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: * di Stato * di altri enti pubblici * di banche * di altri				
Parti di OICR (*): * FIA aperti non riservati * FIA riservati - di cui FIA immobiliari * altri (da specificare)	13.923.292			
Totali: * in valore assoluto * in percentuale del totale delle attività	13.923.292 15,88%			

## II.2 Strumenti finanziari quotati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria alla data di riferimento

## II.3 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria alla data di riferimento

## II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
37.600.000	71.350.000

Il valore del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2017 riflette i valori correnti espressi dalla valutazione dell'Esperto Indipendente e condivisa dal Consiglio di Amministrazione in data 8 febbraio 2018.

Si segnala che in data 27 dicembre 2017 il Fondo ha venduto l'immobile di Roma viale America ad un prezzo pari ad Euro 30.500.000.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2017, è così ripartito:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-16	Variazioni 2017	31-dic-17
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>169.505.666</b>		<b>169.505.666</b>
<u>Variazioni:</u>			
Costi capitalizzati	8.286.026	43.218	8.329.244
Vendite	(60.790.016)	(28.094.154)	(88.884.170)
Acquisti	0	0	0
Apporti	0	0	0
<b>Costo storico al</b>	<b>117.001.676</b>	<b>(28.050.937)</b>	<b>88.950.739</b>
<i>Plus/minus non realizzate aggregate (*)</i>	(45.651.676)	(5.699.063)	(51.350.739)
<b>Valore di mercato al</b>	<b>71.350.000</b>	<b>(33.750.000)</b>	<b>37.600.000</b>
<b>Sval/Riv. %</b>	<b>-39,0%</b>		<b>-57,7%</b>

(\*) Somma delle plus e delle minus a livello totale di portafoglio, comprensivo dello scarico delle plus/minus relative agli immobili venduti nell'anno

Si espongono, nelle tabelle seguenti, l'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo e la loro redditività.

- Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo"

- Tabella "Informazioni sulla redditività dei beni"
- 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. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Totale canone	Redditività dei beni locati			Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
							Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario			
<b>EMILIA ROMAGNA</b>												
<b>BOLOGNA</b>												
211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	UFFICI	1957	7.194	4.324	84	365.260				17.505.616		
				1.661	93	155.260	Affitto	31/05/2023	IMPRESA COMMERCIALE			
				2.663	79	210.000	Affitto	31/03/2023	IMPRESA COMMERCIALE			
<b>LOMBARDIA</b>												
<b>MILANO</b>												
211-A01 VIA GROSIO 10-4	UFFICI	1967	17.803							18.564.615		
<b>ZIBIDO SAN GIACOMO</b>												
211-A07 VIA SALVADOR ALLENDE SNC	LOGISTICA	1991	10.398							5.539.202		
<b>PUGLIA</b>												
<b>RUTIGLIANO</b>												
211-421 VIA ADELFA SNC	LOGISTICA	2002	24.834	24.834	18	451.400				23.280.000		
				24.834	18	451.400	Affitto	31/12/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
<b>UMBRIA</b>												
<b>CITTA' DELLA PIEVE</b>												
211-A03 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			
<b>VENETO</b>												
<b>PADOVA</b>												
211-A06 VIA LISBONA 28	UFFICI	1989	7.375							9.380.996		
<b>Totale Fondo</b>										<b>88.950.739</b>		

Il costo storico include, oltre al valore di acquisto originario, le spese accessorie di acquisto e le capitalizzazioni.

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	2.032.024	155.260		155.260	12,73
2) DA oltre 1 a 3 anni					
3) DA oltre 3 a 5 anni	8.800.000	854.700		854.700	70,06
4) DA oltre 5 a 7 anni	3.257.042	210.000		210.000	17,21
A) Totale beni Immobili locati	14.089.067	1.219.960		1.219.960	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	23.510.934	0		0	0,00

Di seguito la tabella con le evidenze di cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio della sua operatività – 14 giugno 2002 – alla data della relazione di gestione).

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 31 dicembre 2017)									
Cespiti disinvestiti	Quantità	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

## II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria alla data di riferimento

## II.6 Depositi Bancari

Non sono presenti depositi bancari in Relazione di Gestione.

## II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria alla data di riferimento

## II.8 Posizione netta di liquidità

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla liquidità disponibile sul conto corrente rubricato a Immobilium 2001 acceso presso Banco BPM quale Depositario del patrimonio del Fondo.

Le liquidità passano da Euro 2.734.725 del 31 dicembre 2016 a Euro 35.906.764 del 31 dicembre 2017 per effetto della vendita dell'immobile di Roma Viale America avvenuta a fine dicembre.

## II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
G2.	Ratei e risconti attivi	6.063	8.862
G4.1	Crediti verso clienti	94.903	38.317
G4.3	Altre	144.773	744.771
	- Crediti verso SGR	62.847	158.808
	- Altri crediti	65.313	78.380
	- Credito IVA	0	490.462
	- Depositi cauzionali fornitori	16.613	17.121
	<b>Totale</b>	<b>245.739</b>	<b>791.950</b>

I ratei e risconti attivi per Euro 6.063 sono relativi principalmente all'imposta di registro sui contratti di locazione.

I crediti verso SGR sono relativi principalmente al conguaglio commissioni per l'anno 2017.

Gli altri crediti sono rappresentati in prevalenza da un credito Imu (anno 2014) verso il comune di Padova per richiesta di rimborso.

I crediti verso clienti di cui alla voce G4.1 sono dettagliati come segue:

### Dettaglio crediti verso clienti

Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
Crediti verso clienti	127.905	119.910
Crediti per fatture da emettere		
- oneri accessori e ribaltamento costi	75.703	27.112
Fondo svalutazione crediti	-108.705	-108.705
<b>Totale</b>	<b>94.903</b>	<b>38.317</b>

I crediti per fatture da emettere per oneri accessori e ribaltamento costi, pari ad Euro 75.703, si riferiscono principalmente ai conguagli oneri accessori 2017 tra cui Euro 65.972 per l'immobile di Bologna via della Liberazione.

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi. Tale Fondo non ha subito movimentazione nel corso dell'esercizio.

### Sezione III - Le passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data delle presente relazione non esistono finanziamenti in corso.

#### III.2 Strumenti finanziari derivati

Non vi sono fattispecie in tale categoria nel periodo di riferimento.

#### III.3 Debiti verso partecipanti

Non vi sono fattispecie in tale categoria nel periodo di riferimento.

#### III.4 Altre passività

La composizione delle altre passività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.661	12.005
M2.	Debiti di imposta	3.037.619	6.867
M3.	Ratei e risconti passivi	2.239	4.652
M4.	Altre	1.482.756	1.749.319
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	51.783	111.019
	<b>Totale</b>	<b>4.585.058</b>	<b>1.883.862</b>

Si fornisce di seguito la composizione della voce M2. – Debiti di imposta:

Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
Debito per ritenute fiscali	5.260	6.867
Debito per Iva	3.032.359	0
<b>Totale</b>	<b>3.037.619</b>	<b>6.867</b>

Il debito Iva si riferisce alla liquidazione del mese di dicembre 2017 già pagato nel mese di gennaio 2018.

Si fornisce di seguito la composizione della voce M3. – Ratei e risconti passivi:

Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
Risconti passivi	2.237	4.650
Ratei passivi	2	2
<b>Totale</b>	<b>2.239</b>	<b>4.652</b>

Si fornisce di seguito la composizione della voce M4. – Altri Debiti:

Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
Debiti verso fornitori	254.556	437.548
Fatture da ricevere	651.981	1.181.335
Fondo rischi ed oneri	0	46.800
Ritenute a garanzia sui SAL	0	1.685
Debiti verso conduttori	57.789	81.951
Anticipi su vendite immobiliari	500.000	0
Debiti verso acquirenti per compravendite immobiliari	16.866	0
Note credito da emettere per conguagli	1.564	0
<b>Totale</b>	<b>1.482.756</b>	<b>1.749.319</b>

Si segnala che nel corso del 2017 si è definito positivamente l'accertamento in materia ICI, a fronte del quale risultava stanziato nel precedente esercizio un fondo rischi.

I debiti per fatture da ricevere includono l'importo di Euro 305.000 per le commissioni d'intermediazione per la vendita dell'immobile di Roma, viale America.

Gli anticipi su vendite immobiliari, pari ad Euro 500.000, si riferiscono alla caparra incassata dal Fondo in relazione al preliminare di compravendita dell'immobile di Rutigliano via Adelfia.

I debiti iscritti nella voce M5. per l'importo di Euro 51.783 sono relativi ai depositi cauzionali sui contratti di locazione, comprensivi degli interessi maturati.

#### Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo sono collocate presso il pubblico indistinto, emesse in regime di dematerializzazione e negoziate in un mercato regolamentato. Pertanto non è possibile rilevare se ed in quale misura tali quote sono detenute da investitori professionali e da soggetti non residenti.

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2017, è risultato pari ad Euro 83.090.737 con una variazione in diminuzione di Euro 3.231.519 rispetto al 31 dicembre 2016 interamente imputabile al risultato del periodo.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data della Relazione di gestione, sono illustrate nel seguente schema:

#### PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (14 GIUGNO 2002) FINO AL 31 DICEMBRE 2017

<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (14 GIUGNO 2002) FINO AL 31 DICEMBRE 2017</b>	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	130.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	130.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	1.887.244	1,45%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	5.139.070	3,95%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili	38.067.160	29,28%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	116.606	0,09%
E. Risultato complessivo della gestione altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	1.811.895	1,39%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.581.977	-1,99%
I. Oneri di gestione complessivi	-38.280.532	-29,45%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	7.155.633	5,50%
M. Imposte complessive	-2.174.681	-1,67%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-11.960.000	-9,20%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-46.089.680	-35,45%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	13.315.099	10,24%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	83.090.737	63,92%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>	<b>0,70%</b>	

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Pertanto questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2017, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 31 dicembre 2017.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data della presente relazione di gestione e non rappresenta il rendimento dell'investimento che sarà effettivamente conseguito nel tempo.

#### **Sezione V - Altri dati patrimoniali**

##### V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di derivati

Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività connesse a strumenti finanziari derivati e/o operazioni a termine.

##### V.2 Attività e passività nei confronti di altre società del gruppo della SGR

Al 31 dicembre 2017 il Fondo ha una passività nei confronti di altre società del gruppo della SGR per un importo pari a Euro 12.500 (attività di specialist da parte di Banca Finnat Euroamerica Spa).

##### V.3 Attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.

Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività come descritto al punto V.3.

##### V.4 Importo complessivo delle plusvalenze in regime di sospensione d'imposta

Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.

##### V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

Si fornisce di seguito il dettaglio dell'ammontare e della composizione delle garanzie ricevute:

<b>Saldo al 31/12/2017</b>	<b>Saldo al 31/12/2016</b>
423.412,19	1.220.742

Trattasi di fidejussioni bancarie rilasciate da alcuni locatari o da loro controllanti/controllate a garanzia degli adempimenti contrattuali e garanzie da fornitori per lavori sugli immobili.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Alla data della presente relazione non esistono ipoteche sugli immobili.

**PARTE C – Il Risultato Economico del periodo****Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Il valore delle quote residue detenute al 31 dicembre 2017 del Fondo Spazio Sanità (n. 240 quote) è stato adeguato all'ultimo valore risultante dalla relazione di gestione al 31 dicembre 2017: tale adeguamento ha comportato una plusvalenza da valutazione di complessivi Euro 593.849, rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2016.

<b>Risultato complessivo delle operazioni su:</b>	<b>Utile/Perdita da realizzi</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>	<b>Plusvalenze / Minusvalenze</b>	<b>di cui: per variazioni dei tassi di cambio</b>
<b>A. Partecipazioni in società non quotate:</b>				
1. Di controllo				
2. Non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b>				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR			593.849	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b>				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Il Fondo non detiene mandati attivi per gestioni mobiliari e non ha effettuato operazioni in strumenti finanziari.

**Sezione II - Beni immobili**

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro - 3.025.703:

<b>Risultato economico dell'esercizio su beni immobili al 31/12/2017</b>					
<b>Descrizione</b>	<b>Immobili Residenziali</b>	<b>Immobili Commerciali</b>	<b>Immobili Industriali</b>	<b>Terreni</b>	<b>Altri</b>
1. Proventi					0
1.1 Canoni di locazione non finanziaria					2.551.697
1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione					0
1.3 Altri proventi					122.651
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI					0
2.1 Beni immobili					620.000
2.2 Diritti reali immobiliari					0
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					0
3.1 Beni immobili					-3.913.218
3.2 Diritti reali immobiliari					0
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					-1.469.572
5. AMMORTAMENTI					0
6. Imposta Comunale sugli Immobili					-937.262
				<b>Totale</b>	<b>-3.025.703</b>

**Sezione III – Crediti**

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

**Sezione IV - Depositi bancari**

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

## Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli al punto B1 della sezione patrimoniale.

## Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.

Il Fondo non ha in essere finanziamenti alla data della presente Relazione.

## Sezione VII - Oneri di gestione

### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

A seguire si riporta il prospetto degli oneri di gestione che viene redatto in conformità alle istruzioni della Banca d'Italia.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione (**) provvigioni di base	1.106	1,31%	1,26%		0	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	0							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	2.539	3,00%			0	0,00%		
4) Compenso del depositario	43	0,05%	0,05%		0	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	12	0,01%			0	0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	16	0,02%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	2.407	2,84%	2,75%		0	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	45	0,05%			0	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	14	0,02%			0	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	45	0,05%			0	0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 10)</b>	<b>6.227</b>	<b>7,35%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	0	0,00%		0,00%	0			0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)</b>	<b>6.227</b>	<b>7,35%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

### Provvigioni di gestione

La provvigione di gestione annua spettante alla SGR è determinata in misura pari all'1,6% in ragione d'anno, calcolata, come previsto dal regolamento, del valore complessivo netto del Fondo, computato senza tenere conto al netto della partecipazioni in OICR, delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo quale risulta dall'ultima relazione di gestione del Fondo e dalla relazione semestrale predisposti prima dell'attribuzione della provvigione di gestione, salvo conguaglio *pro rata temporis* in relazione al Valore Complessivo netto del Fondo evidenziato dalla successiva relazione di gestione del Fondo predisposto alla fine dell'anno in cui la provvigione di gestione è stata attribuita. Detta provvigione viene prelevata anticipatamente dalle disponibilità del Fondo, nella misura di ¼ dell'importo annuo spettante, determinato con cadenza trimestrale, il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare. L'importo della commissione annua è dato dalla somma della voce I1 e I2 – Costo per il calcolo del valore della quota – il quale è stato inserito come da normativa e rappresenta lo 0,025% della provvigione di gestione dell'anno.

Si rappresenta che a partire dal cd. "periodo di grazia", o proroga ordinaria, di cui all'articolo 2 del Regolamento del Fondo, e cioè a far data dal 1 gennaio 2018, il compenso annuo di gestione spettante alla SGR è stato ridotto su base volontaria del 50% ed è pertanto pari all'0,8% del valore complessivo netto del Fondo.

### Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe

Tale voce include un valore extracontabile calcolato sulla base dell'ultimo TER del Fondo Spazio Sanità ed è rappresentato principalmente dagli oneri diversi di gestione degli immobili e dalle provvigioni di gestione.



**Compenso del Depositario**

Il compenso da riconoscere al Depositario è determinato in misura pari allo 0,05% su base annua, calcolato - come previsto dal testo regolamentare - sul valore complessivo netto del Fondo – quale risulta dalla relazione di gestione di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

**Spese di revisione del Fondo**

Il valore esposto di riferisce alla spese per la revisione legale del Fondo effettuata dalla società EY S.p.A.

**Compenso spettante agli Esperti Indipendenti**

Il valore esposto si riferisce ai compensi riconosciuti agli esperti indipendenti relativamente alle attività di valutazione semestrale del portafoglio previste dalla vigente normativa.

**Oneri di gestione degli immobili**

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 8 della tabella:

Descrizione	2017	2016
Imposta Imu	856.544	817.795
Imposta TASI	80.718	75.240
Manutenzioni	644.132	1.416.155
Spese di funzionamento	152.283	321.470
Spese condominiali	100.750	89.860
Imposta di registro e oneri di registrazione	41.716	50.025
Assicurazioni	82.081	87.910
Prestazioni e consulenze	110.388	120.102
Interessi su depositi cauzionali	41	94
Commissione d'intermediazione immobiliare	326.736	
Altri costi immobiliari	11.444	20.280
<b>Totale</b>	<b>2.406.834</b>	<b>2.998.931</b>

**Spese legali e giudiziarie**

Sono costituite da consulenze legali per Euro 44.858.

**Spese di pubblicazione del valore della quota**

La voce esposta si riferisce ai costi sostenuti per la pubblicazione dei prospetti informativi pari ad Euro 13.565.

**Altri oneri gravanti sul Fondo**

Si indica di seguito la composizione della voce 11 della tabella:

Descrizione	2017	2016
Specialist Borsa	25.000	25.000
Borsa Italiana	15.372	15.372
Contributi CONSOB	2.350	2.100
Spese di pubblicità e promozioni	-	4.503
Altre spese	286	32
Prestazioni e consulenze	2.600	13.963
Oneri bancari	196	186
<b>Totale</b>	<b>45.804</b>	<b>61.156</b>

**VII.2 Provvigioni di incentivo**

In base all'art. 13.4 del regolamento del Fondo, in sede di liquidazione del Fondo, spetta alla SGR un compenso pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato nel regolamento stesso e pari al 5% annuo semplice. Alla data della presente relazione non si sono verificate le condizioni che prevedono le provvigioni di incentivo.

### VII.3 Remunerazioni

Investire SGR, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat Euramerica, persegue una accorta politica retributiva e si attiene, nel definire le proprie politiche di remunerazione ed incentivazione, a principi e criteri specifici che assicurino coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi della Società e dei Fondi gestiti o degli investitori, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.

Tale politica retributiva è finalizzata a mantenere su livelli sostenibili gli emolumenti corrisposti al personale e ciò in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell'utile da destinare agli azionisti.

I principi ai quali Investire si ispira sono: l'equità, l'attenzione al rischio e alla *compliance*, la prudenza, la valorizzazione del merito; principi, questi, applicati a tutto il Gruppo e che si riflettono a livello di ciascuna area di business su tutti i collaboratori, fatte salve le relative specificità retributive.

Con riferimento all'esercizio 2017:

- La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad Euro 8.124.874,58 relativamente alla componente fissa, e ad Euro 596.833,29 per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a 155. Non sono state corrisposte dai FIA al personale provvigioni di incentivo.
- La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad Euro 3.194.478,09 relativamente alla componente fissa, e ad Euro 228.999,98 per quanto riguarda la componente variabile.
- La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento congiunto, allegato 2, par.3, è così ripartita:
  - i. Membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non: Euro 382.918;
  - ii. Direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: Euro 3.467.910,37;
  - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: Euro 453.379,77;
  - iv. Altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per il gestore o per i FIA gestiti (altri "*risk takers*"): non applicabile;
  - v. Qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, purché la sua attività abbia o possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dei FIA gestiti: non applicabile.
- Sono attribuibili al FIA n. 6 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 13%.

Le politiche di remunerazione e incentivazione a favore del Personale di Investire SGR sono definite:

- in ottemperanza alla disciplina sulle politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione applicabile ai gestori di FIA di cui alla Parte 5 Titolo III e all'Allegato 2 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 e s.m. (di seguito, il "Regolamento Congiunto"), emanato ai sensi di quanto disposto dall'art. 6 comma 2-bis, lettera a) del D.Lgs. 58/98 (di seguito, "TUF") ed in attuazione delle direttive del Parlamento Europeo e del Consiglio 2011/61/UE e 2014/91/UE e tenuto conto degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee Guida Esma 2013/232 del 3 luglio 2013 in materia di sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA e le linee guida dell'ESMA n. 2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di politiche retributive a norma della direttiva UCITS e AIFMD;
- in ottemperanza alla Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di Vigilanza per le Banche" e successive modificazioni, relativamente a quanto previsto per i gruppi bancari al Titolo IV Capitolo 2 in merito alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;
- coerentemente con i Principi generali emanati dalla Capogruppo Banca Finnat Euramerica.

Il documento concernente le politiche di remunerazione ed il sistema di incentivazione annuali viene sottoposto:

- ai controlli delle funzioni Compliance e Risk Management,
- alla Capogruppo per i necessari controlli di congruità e coerenza,
- all'approvazione del Comitato Nomine e Remunerazioni,
- all'approvazione del Consiglio di Amministrazione (in attuazione dell'art. 37 del Regolamento Congiunto) e dell'Assemblea dei soci.

Investire ha adottato una struttura della retribuzione complessiva che considera le seguenti componenti:

- i) retribuzione fissa;
- ii) retribuzione variabile;
- iii) benefit.

Per le figure dirigenziali e le funzioni di controllo, la retribuzione (sia fissa che variabile) è comunque soggetta alla delibera del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato Nomine e Remunerazioni.

Il rapporto tra la componente variabile e quella fissa della remunerazione è opportunamente bilanciato e determinato, anche in relazione alle diverse categorie di personale.

La politica di remunerazione per il personale dipendente di Investire, in linea con quanto indicato dalla politica del Gruppo, è orientata prevalentemente a garantire nel tempo un livello della componente fissa della remunerazione adeguato con le responsabilità delegate, tenuto conto delle competenze e della professionalità possedute dai singoli, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna, nonché in linea con le previsioni dei contratti collettivi nazionali di riferimento e coerentemente con le caratteristiche e la cultura aziendale, fortemente permeata dall'attenzione ai risultati sostenibili nel tempo.

Le retribuzioni individuali, anche in un'ottica di *retention*, vengono pertanto costantemente monitorate ed adattate al livello professionale raggiunto e/o alle responsabilità tempo per tempo assegnate.

La componente variabile della retribuzione è definita secondo criteri orientati alla massima cautela e ad obiettivi sostenibili nel tempo e nel rispetto dei principi dettati dalla normativa di settore.

Per il "Personale più rilevante" la remunerazione variabile è assoggettata per il 40% (o per il 60% qualora la componente variabile rappresenti un importo particolarmente elevato e comunque superiore al 50% della retribuzione fissa del destinatario) al differimento temporale in un periodo di tre anni.

Anche la componente variabile del restante personale che partecipa al sistema incentivante viene assoggettata a meccanismi di differimento.

È prevista l'assegnazione, al "Personale più rilevante", in fase di consuntivazione degli obiettivi, di Phantom Performance Unit (PPU) a titolo di strumenti, che garantiscono il diritto alla corresponsione, al termine di un prefissato *holding period*, di una remunerazione di tipo monetario legata all'andamento del valore dei fondi gestiti dalla SGR.

Per le funzioni di controllo la componente variabile – in linea con quanto prescritto dalle linee guida ESMA – non può essere legata al raggiungimento di obiettivi economici della SGR e/o dei FIA gestiti, ma esclusivamente ad obiettivi di natura qualitativa o specifici delle responsabilità di controllo assegnate. La struttura remunerativa di questa categoria di soggetti è costruita in maniera tale da non comprometterne l'indipendenza e da evitare possibili conflitti d'interesse.

Conformemente alle prescrizioni del Regolamento Congiunto e delle linee guida ESMA, è prevista l'applicazione alla remunerazione variabile di idonei meccanismi di correzione del rischio *ex post* (*malus* e *claw back*), che operano, a seconda della clausola, durante il periodo di differimento o successivamente alla data di corresponsione del compenso e che possono determinare la riduzione o l'azzeramento della remunerazione variabile (anche per le quote differite) o la restituzione alla SGR di tutta o parte di quella già percepita.

## Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

### L. Altri ricavi e oneri

La voce si compone come di seguito esposto.

Voce	Descrizione	2017	2016
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		
L2.	Altri ricavi:	<b>57.281</b>	<b>272.022</b>
	- <i>Sopravvenienze attive</i>	54.998	139.833
	- <i>Proventi da risarcimenti assicurativi</i>	2.280	85.590
	- <i>Proventi finanziari diversi</i>	3	285
	- <i>Rettifica fondo svalutazione crediti</i>	0	46.314
L3.	Altri oneri:	<b>-6.817</b>	<b>-15.963</b>
	- <i>Sopravvenienze passive</i>	-6.817	-15.963
	<b>Totale</b>	<b>50.464</b>	<b>256.059</b>

Gli altri ricavi si riferiscono principalmente a sopravvenienze attive, costituite prevalentemente dalla rettifica di costi stanziati negli esercizi precedenti e dai proventi per risarcimenti assicurativi per sinistri sugli immobili.

### Sezione IX – Imposte

Con D.L. n. 1 del 24 gennaio 2012, convertito con modificazioni nella L. n. 27 del 24 marzo 2012, il Legislatore è intervenuto sull'art. 73 del DPR n. 917/1986 ("Testo Unico delle Imposte sui Redditi"), aggiungendo all'elenco dei soggetti passivi IRES anche gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio.

Tuttavia, l'art. 6 del D.L. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni nella L. n. 410 del 23 novembre 2001, e successive modifiche, disciplina un regime fiscale "speciale" in relazione ai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi del D.Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 ("Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria"). Si tratta dei fondi comuni di investimento dotati delle seguenti caratteristiche:

- presenza di una pluralità di investitori;
- finalità di investire il patrimonio raccolto secondo una predeterminata politica di investimento;
- gestione del Fondo svolta dalla SGR nell'interesse dei partecipanti, ma in autonomia da essi.

Solo i fondi immobiliari in possesso dei suddetti requisiti non sono pertanto soggetti alle imposte sui redditi IRES e all'Imposta Regionale sulle Attività Produttive IRAP.

Indipendentemente dalla sussistenza delle suddette caratteristiche, tuttavia, l'intero regime fiscale previsto dal D.L. n. 351/2001 sopra citato si applica, in ogni caso, ai fondi partecipati esclusivamente da investitori "istituzionali" ovvero fondi immobiliari partecipati esclusivamente da uno o più dei seguenti soggetti:

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

I soggetti residenti "non istituzionali", ossia diversi da quelli indicati nei precedenti punti, partecipanti in misura superiore al 5% del patrimonio del Fondo, subiscono l'imputazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal Fondo stesso e rilevati nella relazione di gestione. In particolare, è previsto che concorre alla formazione del reddito complessivo del partecipante indipendentemente dalla percezione e proporzionalmente alla quota di partecipazione, il risultato economico del Fondo, determinato escludendo dal risultato di gestione i proventi e gli oneri da valutazione maturati ma non realizzati.

Si precisa che, ai fini del calcolo della percentuale di partecipazione, ciascun soggetto è tenuto ad attestare alla SGR ovvero all'intermediario depositario la sussistenza di eventuali quote detenute indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona o imputabili ai familiari indicati nell'articolo 5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).

Ciò posto, per i partecipanti residenti che possiedono quote di partecipazione in misura pari o inferiore al 5% e per gli investitori "istituzionali" precedentemente elencati continua ad applicarsi il regime di imposizione dei proventi già disciplinato dall'art. 7 del D.L. n. 351/2001: sui redditi distribuiti a tali soggetti si applica, pertanto, la ritenuta nella misura del 26% (misura così modificata dal Decreto Legge n. 66/2014).

Con riferimento ai soggetti non residenti, i redditi percepiti, indipendentemente dalla percentuale di partecipazione al Fondo, subiscono, al momento della loro corresponsione, l'applicazione della ritenuta a titolo di imposta del 26% ex art. 7, comma 1, del citato D.L. 351/2001 oppure la minore ritenuta convenzionale, se applicabile.

Il regime di "esenzione" senza applicazione della ritenuta viene mantenuto nei confronti di fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati e territori c.d. White list, di enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e nei confronti delle Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato (ex art. 7 D.L. 351/2001).

A tale proposito si precisa che il previgente regime di esenzione, applicabile a tutti i proventi percepiti da soggetti residenti in paesi c.d. White list, continua ad essere ancora valido con riferimento alle distribuzioni di proventi riferiti a periodi di attività dei fondi chiusi fino al 31 dicembre 2009.

Si segnala che il Provvedimento A.d.E. del 16 dicembre 2011 ha specificato l'obbligo per la SGR di comunicare, nella propria dichiarazione del sostituto di imposta i dati relativi ai partecipanti, compresi i partecipanti c.d. "istituzionali", che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo di imposta, detengono una quota di partecipazione nei fondi immobiliari superiori al 5%, unitamente all'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

#### **PARTE D – Altre informazioni**

Con riferimento alla presente Sezione ed alle relative istruzioni per la sua compilazione, fornite dalla Banca d'Italia e dal regolamento Delegato UE 231/13 si riporta quanto segue.

#### **Riferimenti di natura sia qualitativa sia quantitativa in ordine ai rischi assunti dal Fondo (art. 109 Regolamento Delegato HE 231/2013)**

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), ovvero:

1. Rischio di Controparte
2. Rischio di Credito
3. Rischio di Liquidità
4. Rischio di Mercato
5. Rischio Operativo

A queste categorie 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, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico si basano su informazioni quali-quantitative.

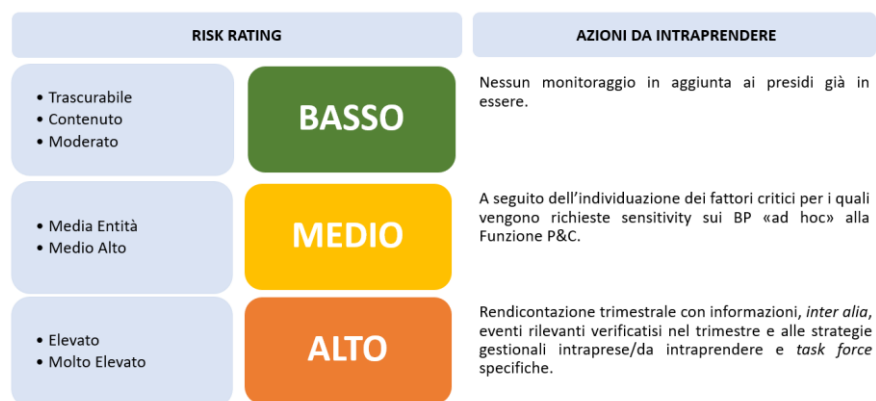
I fattori di rischio sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)<sup>2</sup>, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

---

<sup>2</sup> I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, agenzie di rating, altri information provider).

Il valore stimato per ogni fattore di rischio deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*<sup>3</sup>, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management*, integrata con interviste mirate ai Fund Manager e ai Coordinator dei Fondi gestiti dalla SGR.

A valle del lavoro di analisi, ad ogni FIA viene attribuito un *rating* di rischio. Le classi di rischio individuate sono sette, alle quali sono associate azioni da intraprendere:



Periodicamente viene, inoltre, condotta un'attività di *back testing* in base alle risultanze emerse sui diversi indicatori e viene così misurata l'efficacia o meno dell'attività gestoria rispetto ai fattori rilevati maggiormente problematici. Preme sottolineare che il rischio di liquidità viene monitorato attraverso *stress test* sulle principali assunzioni dei *Business Plan* adottati dalla SGR.

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 31 dicembre 2017 risulta il superamento del limite normativo previsto dal D.M. 30/2015, art. 2, che prevede che l'Investimento sia superiore ai due terzi dell'Attivo. Occorre, tuttavia, segnalare che a dicembre 2016 il Consiglio di Amministrazione di InvestIRE SGR ha deliberato il ricorso al periodo di grazia per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio, pertanto il Fondo è in fase di disinvestimento.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2017, presenta un profilo di rischio "Medio Alto".

Suddetta valutazione non riflette la performance storica del Fondo bensì l'andamento attuale e prospettico dello stesso.

Si segnala inoltre che:

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del Fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento rappresenta le informazioni attinenti alla gestione del Fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il Fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni

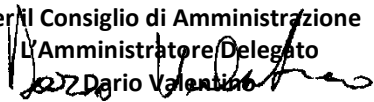
<sup>3</sup> Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il fattore di rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sotto-pesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al fattore di rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.

---

supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;

- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntive e/o diverse da quelle descritte nel presente documento;
- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;
- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management. Il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
- per l'attività di investimento, il Fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
  
Dario Valentino

## Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



---

# I Aggiornamento Semestrale Fondo Immobilium

RELAZIONE INTRODUTTIVA  
31 DICEMBRE 2017

---

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

PREPARED FOR:  
InvestiRE SGR S.p.A.

Accelerating success.



## 5 CONCLUSIONI

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

€ 37.600.000

(Euro trentasette milioni seicento mila/00)

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.

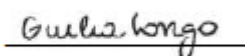
Il team di Colliers RES che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager);
- Arch. Anna Laura Garau (Valuer);
- Arch. Daria di Paolo (Valuer);
- Arch. Francesca Pilla Armieri (Support – Valuation & Advisory).

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



Arch. Giulia Longo

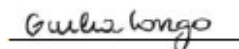
Il team di Colliers RES che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager);
- Arch. Anna Laura Garau (Valuer);
- Arch. Daria di Paolo (Valuer);
- Arch. Francesca Pilla Armieri (Support – Valuation & Advisory).

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



Arch. Giulia Longo

## Relazione della Società di Revisione



**InvestiRE S.G.R. S.p.A.**

**Relazione di gestione al 31 dicembre 2017  
del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
"Immobiliium 2001"**

**Relazione della società di revisione indipendente  
ai sensi degli art. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010,  
n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58**



EY S.p.A.  
Via Po, 32  
00198 Roma

Tel: +39 06 324751  
Fax: +39 06 32475504  
ey.com

## Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
"Immobiliium 2001"

### Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

#### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobiliium 2001" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2017 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione *"Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione"* della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società InvestIRE SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

EY S.p.A.  
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma  
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 3.100.000,00 i.v.  
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 250904  
P.IVA 00891231003  
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie, Speciale del 17/2/1998  
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione  
Consob al progressivo n. 2 delibera n. 10831 del 16/7/1997  
A member firm of Ernst & Young Global Limited



Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte. Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### **Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente



relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

## Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

### Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli amministratori della InvestiRE S.G.R. S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Immobiliium 2001" al 31 dicembre 2017, inclusa la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Immobiliium 2001" al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Immobiliium 2001" al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 15 marzo 2018

EY S.p.A.  
  
 Wassim Abou Said  
 (Socio)