

RELAZIONE DI GESTIONE AL 30 GIUGNO 2016 DEL

**FONDO IMMOBILIUM 2001**

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

IM  
MOBI  
LIUM  
2001

---

**INDICE**

<b>ORGANI SOCIALI</b>	<b>3</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b>	<b>4</b>
<b>NOTA ILLUSTRATIVA</b>	<b>6</b>
<b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>	<b>6</b>
1.1. Quadro macroeconomico.....	6
1.2. Andamento del mercato immobiliare .....	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....	10
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali .....	12
<b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>	<b>14</b>
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....	14
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	14
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....	14
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	16
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi .....	16
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	17
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	21
2.4.4. Risultato di periodo.....	22
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.....	22
2.4.6. Governance del Fondo.....	23
<b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>	<b>24</b>
<b>4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI</b>	<b>24</b>
<b>5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>25</b>
<b>6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 Giugno 2016</b>	<b>25</b>
<b>7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>26</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>27</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>29</b>
<b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>	<b>31</b>

---

## ORGANI SOCIALI

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

---

<i>Presidente</i>	Carlo Cerami
<i>Vice Presidente</i>	Stefano Vittori
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Fabio Carozzo Giuseppe Mazzearella Arturo Nattino 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 30 giugno 2016 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo IMMOBILIUM 2001, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal DM 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, dai seguenti documenti:

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

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.

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

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



## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	14 giugno 2002
<b>Scadenza del Fondo (1)</b>	31 dicembre 2017 (oltre periodo di grazia ordinario al 31 dicembre 2020)
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
<b>Banca Depositaria</b>	Banco Popolare S.c.a r.l.
<b>Esperto Indipendente</b>	Ipi Servizi S.r.l.
<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 2015</b>	26.000
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 5.000
<b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2016</b>	Euro 4.540
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016</b>	Euro 88.709.594
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016</b>	Euro 3.411,907
<b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2016</b>	Euro 73.760.000
<b>Quotazione</b>	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la Proroga Straordinaria Biennale (al 31 dicembre 2022), al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, prevista dalla Legge n.116/2014.

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

## NOTA ILLUSTRATIVA

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1. Quadro macroeconomico

L'economia italiana sta dando qualche segnale di ripresa ma non si può certo dire che sia ripartita. Il 2016 doveva essere l'anno della svolta, l'anno dell'accelerazione dell'economia verso un futuro di crescita e di occupazione ma questi primi 6 mesi dell'anno testimoniano un andamento diverso dalle aspettative e dalle speranze. Occupazione, PIL, consumi, stipendi; tutti questi indicatori di "salute" dell'economia dimostrano che l'Italia è uscita sicuramente dalla recessione ma è ancora molto lontana dai livelli pre-crisi. A confermarlo anche il Fondo Monetario Internazionale che, ad inizio luglio, nel suo rapporto periodico sull'Italia, ha scritto chiaramente che il paese, continuando a questo ritmo, tornerà a livelli pre-crisi solo nel 2020.

L'Italia oggi risente facilmente di ogni segnale di incertezza o di rischio a livello mondiale: dalle fluttuazioni del prezzo del petrolio, dal rallentamento della Cina, dalle preoccupazioni sulla tenuta dell'Europa, ed oggi ha superato ogni momento di "panico" grazie prevalentemente al supporto della BCE che ha mantenuto i tassi ai minimi storici. Nel 2017 le misure di allentamento monetario della BCE potrebbero finire e l'Italia deve dimostrare di saper affrontare la volatilità ed i rischi dell'economia mondiale con una propria politica economica e finanziaria ben strutturata e solida.

Ed i segnali diffusi tra fine giugno ed inizio luglio sull'andamento e le prospettive dell'economia italiana non sono incoraggianti:

- **PIL** nel 1° trimestre +0,3%: sicuramente un risultato migliore del +0,1% rilevato nell'ultimo trimestre del 2015, ma un dato che non fa ben sperare nell'obiettivo del governo di chiudere il 2016 con +1,2%;
- **Crollo dei contratti a tempo indeterminato**: secondo i dati dell'Osservatorio INPS sul precariato, dopo il taglio degli sgravi contributivi introdotti nel 2015 con il Jobs Act, i nuovi contratti a tempo indeterminato sono diminuiti di oltre il 30%. Tolle, infatti, le trasformazioni di contratto, il saldo tra attivazioni e cassazioni è il dato peggiore dal 2014; e la disoccupazione ad aprile 2016 è tornata a crescere raggiungendo il livello dell'11,7%
- **Crollo del fatturato dell'industria**: nel 1° trimestre 2016, il dato peggiore dal 2013, anno di piena crisi economica. A portare in negativo tale segnale sono soprattutto i settori dell'auto ed energetico. Particolarmente preoccupante è il calo del fatturato interno che indica lo stallo dei consumi sul mercato domestico.
- **Vendite al dettaglio in negativo**: dopo 4 mesi consecutivi positivi o stazionari, a marzo 2016 le vendite al dettaglio sono tornate a scendere, con un calo dello 0,8% in volume rispetto a febbraio e dello 0,6% rispetto al valore. Considerando le difficoltà dei Paesi Emergenti e del commercio mondiale, la domanda interna assume un ruolo fondamentale nella ripresa economica del Paese. Per questo motivo, il dato negativo sui consumi interni è particolarmente preoccupante.
- **Inflazione ancora in negativo, con un possibile recupero in autunno**: secondo le previsioni degli esperti dell'Istituto di statistica, nel quadro di spinte interne sui prezzi moderate e in assenza di mutamenti sostanziali dello scenario internazionale, l'inflazione dovrebbe rimanere appena

#### Le previsioni dell'Istat





negativa o vicino allo zero ancora nei mesi estivi con un possibile recupero a partire dall'autunno.

- Infine gli stipendi registrano nei primi mesi del 2016 l'aumento tendenziale più basso dal 1982.

A tutto quanto sopra, si aggiunge un nuovo evento traumatico per le economie europee indotte dall'esito della Brexit.

Le implicazioni della **Brexit** per l'Italia vanno valutate sia dal punto di vista economico che, in maniera più rilevante per il nostro paese, anche politico.

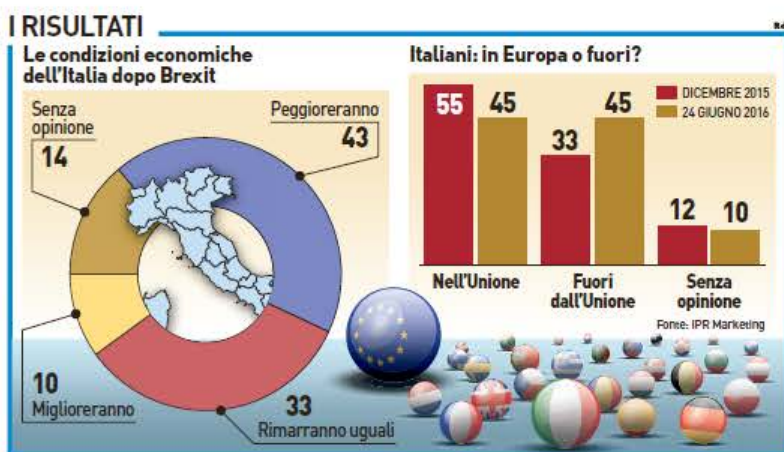
Il punto di partenza per ogni ragionamento è la considerazione che il voto negativo al referendum non avvia automaticamente il processo di uscita del Regno Unito dall'Unione europea, ma piuttosto un negoziato per la ridefinizione dei rapporti giuridici tra le parti. Saranno infatti i dettagli di questo negoziato, ed il punto di arrivo di un nuovo accordo tra Regno Unito e Unione europea, a definire le implicazioni di medio periodo di questo evento, anche per il nostro paese.

Nel breve periodo, la rinegoziazione dei rapporti avrà sicuramente conseguenze negative principalmente per il Regno Unito. Al di là di una svalutazione della sterlina stimabile in 10-15 punti, è possibile immaginare che il costo della riorganizzazione regolamentare, commerciale e giuridica del proprio sistema economico, con la conseguente incertezza in termini di decisioni di consumo e investimento, possa generare nel Regno Unito una riduzione di 3-5 punti di Pil nei prossimi 12-18 mesi.

Questo impatto potrebbe avere ripercussioni sull'Italia, in quanto il Regno Unito è il quarto nostro mercato di sbocco dell'export, anche se il **volume complessivo delle transazioni non supera il 5 per cento del totale dell'export italiano**. Inoltre, poiché il Regno Unito non è necessariamente il mercato di sbocco finale delle nostre esportazioni (spesso esportiamo attraverso il paese anche beni che sono consumati negli Stati Uniti), è possibile che in caso di Brexit il commercio italiano si possa rapidamente riorientare, a costi contenuti, verso altri paesi che facciano da 'ponte' verso gli USA (Irlanda e Germania sono i principali candidati).

Di contro **l'Italia potrebbe beneficiare di opportunità di investimento** che lasceranno il Regno Unito nella fase di transizione che seguirà al Brexit per riorientarsi sul mercato continentale. Questo a **condizione che il nostro paese sia in grado di offrire condizioni di stabilità e di certezza giuridica, fiscale e politica adeguate**. A questo riguardo l'esperienza di grandi imprese multinazionali che hanno recentemente annunciato nuovi investimenti e posti di lavoro nel nostro paese (Apple e CISCO tra tutte) rappresenta un precedente interessante, in quanto le stesse hanno approfittato di un sistema di incentivi oggi in vigore che garantisce loro un quadro giuridico e fiscale di stabilità su un periodo pluriennale.

Al di là degli **effetti economici, tutto sommato limitati per l'Italia, più delicate risultano invece le implicazioni politiche**. Nel breve periodo, il rischio evidente è il voto positivo al referendum seguito da una formale richiesta del Governo britannico all'uscita dall'Unione Europea (con o senza accordo di associazione) crei un **rischio di effetto di emulazione per cui altri partiti euroscettici in Europa** avocchino nelle rispettive campagne elettorali nazionali richieste simili. Questo porterebbe come conseguenza immediata un rischio di instabilità politica interna, di immediato riflesso in Italia alla luce dell'importante passaggio politico con il referendum sulle riforme costituzionali in ottobre.



Nel medio periodo, proprio al fine di minimizzare i rischi di instabilità politica interna, i grandi paesi europei potrebbero avere un incentivo a rendere complicata e difficile la vita del Regno Unito: massimizzarne il danno economico equivarrebbe infatti a mostrare al proprio elettorato i rischi impliciti nell'euroscetticismo, e dunque consentirebbe ai governi in carica di fare propaganda a favore della preservazione dello status quo.

Pur essendo l'Italia meno direttamente esposta al Regno Unito, in termini di scambi commerciali, di quanto non siano Germania,



Francia o Stati Uniti, l'incertezza provocata dalla decisione Uk nella comunità degli affari e tra i consumatori è un fattore che peserà sulla crescita prevedibilmente per molto tempo. Tanto da portare probabilmente il Pil in segno negativo, nella dinamica congiunturale del terzo trimestre dell'anno. Secondo Prometeia, per vedere di nuovo una crescita annua intorno all'1% sarà necessario aspettare il 2018.

Secondo gli economisti il prossimo test per la crescita potrà essere il referendum italiano di ottobre, che Matteo Renzi ha voluto trasformare in una consultazione sul suo governo. Se vincessero i no, le ricadute sulla politica economica potrebbero essere destabilizzanti. Anzi, per Prometeia un fattore di ritardo sulla crescita italiana è "la maggiore esposizione ai movimenti politici euroscettici. Il nostro paese non ha ancora chiarito quanto i movimenti anti-sistema sono in grado di pesare nella politica futura e in quella economica in particolare". Anche Ubs ritiene che il referendum avrà esito positivo per il governo, ma "resta un rischio da monitorare da vicino". Posizione condivisa da Citi, che in un report recente ha dipinto le urne italiane come il "maggior rischio individuale nel panorama politico europeo, fuori dalle questioni del Regno Unito". In giorni di grande tensione sulle banche italiane, sottolineata anche dall'importanza che la vicenda Mps ha assunto sulla stampa finanziaria anglosassone, la pressione sull'Italia si annuncia elevata.

## 1.2. Andamento del mercato immobiliare

I primi tre mesi del 2016 raffreddano le euforie di fine 2015 sul *real estate* in merito ai volumi di investimento. Le grandi premesse per l'anno in corso andranno sicuramente riviste per quanto riguarda il settore immobiliare. Secondo recenti rilevazioni statistiche a livello europeo, infatti, il segmento del *real estate commerciale* ha registrato un calo tra il 20% ed il 40% dei volumi di investimento (i volumi sono crollati dai 77,6 miliardi dei primi 3 mesi del 2015 ai 47,6 miliardi dei primi 3 mesi del 2016), con la perdita peggiore accusata dalla Francia con un -59%. L'Italia, invece, contiene il calo. Nel nostro paese sono stati investiti nel 1° trimestre 2016 quasi 1,8 miliardi di euro, con una contrazione del 6,7% rispetto allo stesso periodo del 2015, periodo che conteneva però la vendita del 60% di Porta Nuova al Qatar. Il volume del 1° trimestre 2016, si conferma però del 36% superiore alla media trimestrale degli ultimi 4 anni. Il capitale proveniente dall'estero costituisce ancora la fetta più corposa dei volumi, capitali di provenienza soprattutto tedesca.

Gli uffici restano l'area privilegiata degli investimenti (48% dei volumi del mercato complessivo), ma il retail guadagna comunque terreno rispetto al 2015 (32%), mentre la componente rappresentata da immobili misti è scesa la 6% e comprende prevalentemente investimenti non core per immobili da riposizionare.

Da un punto di vista geografico, importante la crescita di Roma, dove sono stati investiti quasi 700 milioni di euro nei primi 3 mesi dell'anno rispetto ai 120 milioni del 2015. Questi volumi, però, comprendono il perfezionamento dell'operazione "The Great Beauty" (3 palazzi storici di Unicredit). Vivace nella capitale rimane anche il comparto degli hotel.

### Il quadro del mercato italiano

#### I VOLUMI

Gli investimenti immobiliari in Italia, principali indicatori e valori per settore

MERCATO	I TRIM 2015	I TRIM 2016	VAR. %	SETTORE	I TRIM 2015	I TRIM 2016	%
Roma	120	691	475	Uffici	678	812	48
Milano	1.544	654	-58	Retail	173	570	32
Altri mercati	229	421	+83,5	Industria e logistica	87	30	2
<b>Italia</b>	<b>1.893</b>	<b>1.766</b>	<b>-6,70</b>	Hotel	55	127	7
Transazioni di portafogli	446	329,3	-26,20	Altro	-	87	5
Quota % di Portafogli sul totale	23,5	18,6	-	Asset a uso misto	900	140	6
Capitale straniero	1.691	1.311	-22,40	<b>Totale</b>	<b>1.893</b>	<b>1.766</b>	-
Capitale domestico	197	454,4	131				
Quota % di capitale straniero sul totale*	89	74,20	-				

\*la parte di capitale di cui non è nota la provenienza non è riportata nella tabella

Fonte: Cbre Research primo trim. 2016

E Milano resta il mercato preferito in Italia. La città lombarda nell'anno 2015 ha attirato un totale di 4 miliardi di euro, il 50% del volume investito in tutta Italia. Nel 2016 solo i sauditi del gruppo Fawaz hanno investito 750 milioni di euro (che nell'arco di 5/7 anni diventeranno oltre 2 miliardi di euro) nel progetto Milanosesto<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Circa 1,4 milioni di metri quadrati che riporteranno a nuova vita le aree dove sorgevano le acciaierie Falck con un mix tra residenze, aree verdi, Città della Salute e mall commerciale



Le **prospettive** non sono sicuramente entusiasmanti ma non ci sono neanche i presupposti per abbandonarsi ad allarmismi. I numeri del 2015, infatti, vanno comunque letti considerando nel 2015 l'operazione di Porta Nuova che ha pesato presumibilmente sulle transazioni per circa 900 milioni di euro; se si considera il numero dei deal, quest'anno sono stati superiori (n. 27) rispetto a quelli del 1° trimestre del 2015 (n. 22). Anche se i deal in fase di definizione in questo momento sono pochi, il fermento presente fa comunque ben sperare; è il ritorno dell'interesse di investitori internazionali con il perfezionamento di operazioni importanti che contribuisce ad aumentare l'*appeal* del paese Italia.

Nel comparto **residenziale** la fotografia non è migliorativa rispetto a quanto sopra riportato: aumentano le compravendite ma i prezzi continuano a scendere, sia nel caso di abitazioni di nuova costruzione sia per le abitazioni esistenti. Secondo le stime dell'Istat, nel 1° trimestre del 2016 i prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie sia a fini abitativi che di investimento, risultano in discesa dell'1,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso e dello 0,4% dell'ultimo trimestre 2015. Se si rapportano i dati al 2010, il calo arriva al 14,9% e questo nonostante la ripresa degli scambi, aumentati del 20,6% rispetto al 1° trimestre 2015. Ma la situazione non è sicuramente ottimistica: le compravendite, infatti, saranno pure in ripresa ma rispetto a 3 anni fa siamo ancora sotto del 20%.

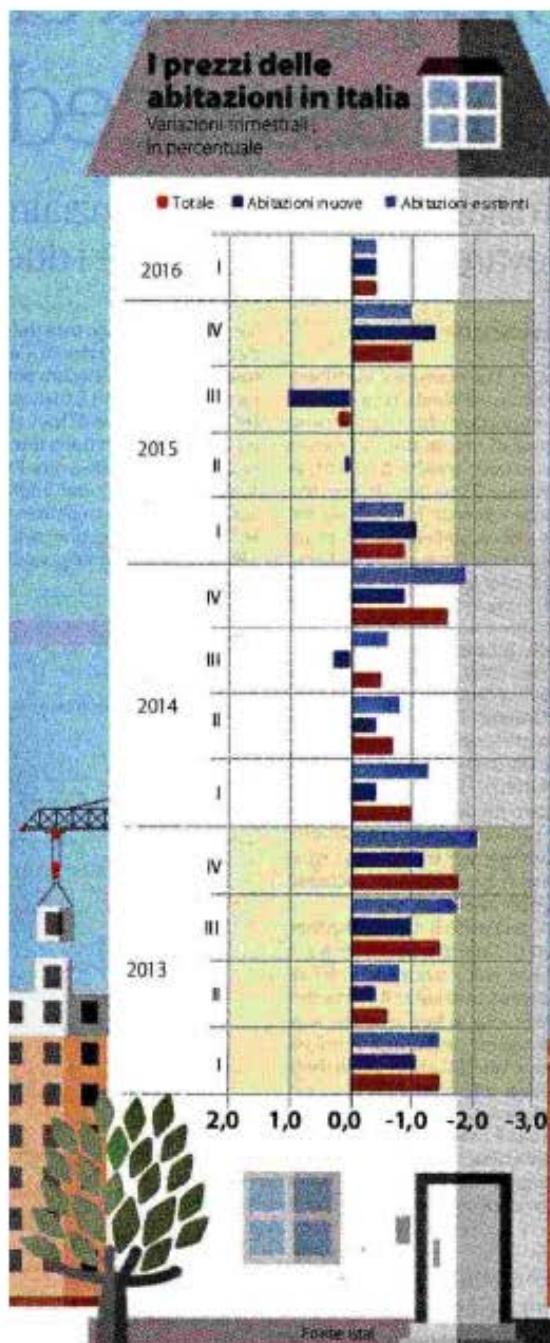
L'unica fascia di mercato che sta ripartendo come volumi e prezzi è quella che riguarda le abitazioni di prima necessità localizzate nei quartieri urbani; restano invendute le case nei quartieri periferici e soprattutto le abitazioni isolate dei piccoli centri, dove si alimenta la corsa al ribasso dei prezzi.

Fino a qualche anno fa, l'immobiliare vantava, soprattutto in Italia, lo status di bene rifugio in grado di proteggere dalla volatilità dei prezzi e dall'inflazione. Nel contesto attuale di bassa inflazione (o deflazione) e di elevata tassazione immobiliare, ha perso parte delle caratteristiche che lo hanno caratterizzato vincente nel passato come "bene rifugio".

In questo contesto il **Brexit** aggiunge un altro elemento di incertezza, proprio ora che dal mercato immobiliare stavano arrivando i primi segnali di ripresa. E la tenuta dei prezzi delle case nei prossimi mesi sarà legata alle nuove iniziative a sostegno del settore finanziario che la BCE potrebbe adottare in risposta all'accresciuto rischio di tenuta dell'UE dopo la Brexit.

Anche se un recente sondaggio di Scenari Immobiliari su 100 gestori professionali immobiliari in Europa (di cui 40 in Italia) ha rilevato l'aspettativa da un lato di un'evoluzione negativa di sui mercati immobiliari britannici, in special modo a Londra, per quanto riguarda domanda e quotazioni; il rallentamento deriverebbe dal probabile spostamento delle sedi di società europee e finanziarie nell'Europa continentale con conseguente impatto su forza lavoro e domanda di uffici e di immobili residenziali. Dall'altro lato, ci si aspetta maggiore attenzione ai mercati immobiliari di Parigi, Berlino, Monaco, Francoforte, Milano, Madrid, con conseguente impatto positivo su volumi e quotazioni.

Ed i primi segnali a conferma di questa aspettativa stanno già emergendo: ad inizio luglio, nel giro di pochi giorni, importanti società di investimento hanno sospeso alcuni fondi immobiliari britannici<sup>2</sup> e le



<sup>2</sup> M&G, Aviva, Life Investments, Henderson Global Investors, Columbia Threadneedle, e Canada Life. Si tratta di strumenti che conitano uffici, centri commerciali, negozi, appartamenti e altri immobili ancora, per poi trasformarli in reddito da ridistribuire agli investitori che ne hanno comitato le quote.



relative attività di trading a causa delle troppe domande di rimborso anticipato in seguito all'incertezza generata dalla Brexit. La metà di tutto il comparto nazionale dei fondi immobiliari, corrispondente a 15 miliardi di sterline, è stata congelata: le numerosissime domande di riscatto (inevase, quindi, con i risparmiatori che non riescono a liquidare le quote) nascono dal timore del calo dei prezzi degli immobili commerciali, con la sterlina ai minimi da 31 anni; e l'unica strategia possibile al momento per i gestori britannici è quella di evitare cessioni consistenti e improvvise di immobili (per liquidare quote) in operazioni che rischiano di segnare prezzi bassi, appesantendo ulteriormente il mercato.

### 1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Nonostante le performance discontinue, il settore dei fondi immobiliari continua a crescere all'estero e in Italia e questo potrebbe indicare il fatto che questi sono comunque individuati dal mercato degli investitori, soprattutto istituzionali, come una valida *asset class* in un'economia globale che non riparte ed è in balia di incertezze, incrementato oggi anche dagli effetti attuali e prospettici della Brexit.

I dati sotto riportati relativamente ai fondi immobiliari italiani (fonte Scenari Immobiliari) testimoniano una crescita costante con una crescita media annua di quasi il 7% e con un consolidamento su un patrimonio netto di circa 45,7 miliardi di euro a fine 2015 (+5% rispetto al 2014), con prospettive di raggiungere i 48 miliardi di euro entro fine 2016.

### I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (fondi retail e riservati)

Mln euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
N° fondi operativi <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	390	402
Nav <sup>2</sup>	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	24.500
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2

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

\*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari®

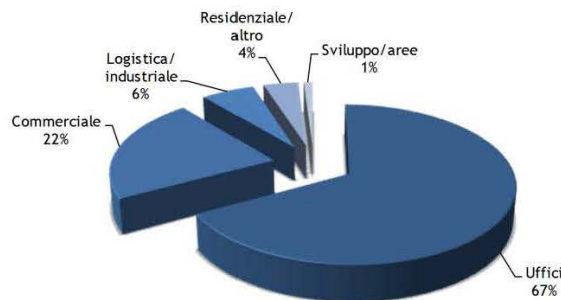
Il mercato dei fondi immobiliari, nato sostanzialmente all'inizio degli anni duemila, è un mercato ancora giovane e come tale ha ancora ampi margini per evolvere. Le prospettive per fine anno, infatti, riportano un patrimonio in gestione in crescita del 10% fino a raggiungere i 53,5 miliardi di euro, con un numero di fondi aumentato da 390 del 2015 a 402 di fine 2016.

Tuttavia, se da un lato il mercato dei fondi immobiliari mostra margini di crescita per il futuro (ad eccezione del comparto dei fondi quotati, in scadenza e non sostituiti da nuovi prodotti), dall'altro mostra anche la necessità di recuperare redditività.

A tal fine, le società di gestione hanno nel tempo puntato sempre di più (rispetto al passato) a realizzare una maggiore diversificazione dell'*asset allocation*, a caccia di nuove opportunità e rendimenti più competitivi.

## ASSET ALLOCATION nei FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (fondi retail e riservati)

Valori % al 31 dicembre 2015



L'altra linea di evoluzione del settore, invece, riguarda l'assetto societario: il settore, infatti, si sta consolidando con fusioni tra Sgr, acquisizioni e assorbimenti, finalizzati ad accrescere la competitività, mantenere un buon livello di liquidità e ridurre la leva, con impatto positivo sulla redditività delle stesse società. Il processo di consolidamento inoltre è reso necessario dall'evoluzione legislativa che impone sempre di più ai fondi di modificare e implementare alcuni aspetti, come la governance. Questo ha effetti positivi sulla trasparenza, sull'affidabilità e sulla credibilità delle società di gestione soprattutto a livello internazionale ma comporta un incremento di costi che le realtà di piccole dimensioni non sono in grado di sopportare.

E il mercato dei fondi immobiliari deve essere pronto a fronteggiare anche un'altra sfida: quella di tutti i **fondi in scadenza fino al 2021: circa 6 miliardi di euro per 26 fondi (fonte Nomisma) di cui 1,3 entro la fine del 2016**. Questo significa che arriveranno sul mercato masse importanti di immobili e ci sarà un aggravio, perché a questi immobili si aggiungeranno tanti altri asset, come quelli pubblici, che entreranno anch'essi sul mercato. Ecco perché è tanto importante creare le condizioni per assorbire questo eccesso di offerta: il mercato e gli operatori si aspettano un'evoluzione normativa, per esempio prorogando le date di scadenza. Ma l'altra soluzione potrebbe essere "semplicemente" accettare i prezzi offerti da chi sta comprando ora, cioè gli investitori opportunistici, soprattutto esteri.

**Focus sui fondi immobiliari quotati<sup>3</sup>:** nonostante le turbolenze post Brexit, le quotazioni in Borsa dei fondi immobiliari hanno sorpreso il mercato nonostante le "tempeste" sulle piazze azionarie.

L'indice BNP Paribas Reim dei fondi immobiliari quotati, infatti, ha concluso il mese di giugno 2016 con un rialzo dello **0,95%** rispetto al mese precedente. I fondi del mattone hanno sovraperformato



rispetto sia all'indice Ftse Mib di Piazza Affari sia all'indice Epra del mattone europeo. In ogni caso, per l'indice Bnp Paribas Reim si tratta della quarta chiusura mensile consecutiva al rialzo, con un **rimbalzo complessivo di oltre il 10% nel periodo**, che lo avvicina sempre più ai massimi relativi della primavera del 2014 (156,84 punti). In parallelo al rialzo delle quotazioni, si è ridotto lo sconto tra quotazioni di borsa e NAV: a fine giugno si è attestato al 39,99% rispetto al 30,38% del mese precedente; ma si tratta di un dato provvisorio, suscettibile sicuramente delle variazioni indotte

dalle approvazioni e pubblicazioni dei nuovi NAV entro fine agosto delle Relazioni Semestrali dei fondi. Quanto agli scambi, anche nel mese di giugno si sono mantenuti superiore alla media, appena al di sotto di maggio ma a livelli più che doppi rispetto alla media dei mesi precedenti. Tale risultato è in-

<sup>3</sup> Fonte: Milano Finanza



fluenzato dalle Opa e contro-Opa che si sono susseguite da maggio<sup>4</sup>. L'esito definitivo delle operazioni straordinarie in corso, non si avrà prima della fine del mese di agosto, almeno per i fondi oggetto di contro-opa.

E il mercato sta ad oggi beneficiando in generale di tale interesse sui fondi in oggetto.

#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

##### **NUOVA DISCIPLINA DEGLI ABUSI DI MERCATO**

Dal 3 luglio 2016 è entrato in vigore il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato (il "Regolamento" o più diffusamente "MAR"), che abroga la direttiva 6/2003/UE e le relative direttive di 2° livello (Direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione). Le disposizioni del Regolamento sono direttamente applicabili e assicurano perciò una disciplina uniforme di implementazione a livello comunitario in materia di market abuse.

L'ambito di applicazione del Regolamento - così come della direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato - include tutti gli strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato, su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o su un sistema organizzato di negoziazione (OTF), e tutte le condotte o iniziative che possono avere un effetto sui suddetti strumenti finanziari, a prescindere dal fatto che abbiano o meno luogo in una sede di negoziazione. L'ambito di applicazione del Regolamento si estende anche agli strumenti finanziari per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un MTF.

In ambito europeo sono stati adottati numerosi provvedimenti normativi (regolamenti delegati e di esecuzione del MAR). In particolare, si richiama:

- (i) il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione del 10 marzo 2016, pubblicato il 16 maggio 2016 (il "Regolamento di Esecuzione"). Il Regolamento di Esecuzione stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto concerne il formato (elettronico) e i modelli degli elenchi delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate (Registro Insider). L'elenco dovrà essere trasmesso su richiesta all'autorità competente - la Consob - tramite il mezzo elettronico che quest'ultima dovrà indicare sul proprio sito internet;
- (ii) il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/523 della Commissione del 10 marzo 2016 pubblicato il 5 aprile 2016 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato e il modello per la notifica e per la comunicazione al pubblico delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione e le persone a loro strettamente associate.

La ratio della normativa è consentire all'autorità competente nelle indagini di analizzare rapidamente la condotta di negoziazione delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate, di stabilire collegamenti tra queste e le persone implicate in negoziazioni sospette e di rilevare gli eventuali contatti intercorsi tra di esse in momenti critici.

##### **ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE**

Lo scorso 3 giugno sono entrati in vigore la Delibera Consob n. 19062/2016 "Istituzione dell'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF)" (la Delibera) e il Regolamento di attuazione dell'art. 2, commi 5 bis e ter del D.Lgs. 179/2007 (il Regolamento). Sulla base delle citate disposizioni: (a) è stato istituito l'Arbitro per le controversie finanziarie e (b) sono stati stabiliti i criteri di svolgimento delle procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie presso l'Arbitro e individuati i criteri di composizione del relativo organismo.

Di seguito i contenuti principali:

1. obbligo per le SGR di aderire al sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie presso l'Arbitro (che sostituisce la Camera di Conciliazione e Arbitrato);
2. le controversie interessate sono quelle presentate dagli investitori "al dettaglio";

<sup>4</sup> Si fa riferimento all'Opa di Baldo Investment sui fondi Mediolanum RE e Polis, Dinamico (di BNP Paribas Reim), Alpha (di Idea Fimit) cui si è aggiunta quella di Gsf su Delta (sempre di Idea Fimit). Ha fatto seguito poi una contro-opa lanciata da Duomo Holdings sui fondi Mediolanum RE e 2 contro-opa su Delta, una da Navona e l'altra da parte di Mars Grafton a colpi di premio sullo sconto iniziale offerto da Gsf. I fondi in oggetto, rappresentano il 30% della capitalizzazione di Borsa.



3. sono escluse le controversie: a) di valore superiore a 500.000 €, b) che hanno ad oggetto danni che non sono conseguenza diretta e immediata dell'inadempimento/violazione da parte dell'intermediario e c) che hanno ad oggetto danni di natura non patrimoniale;
4. la SGR deve:
  - rendere informazioni agli investitori anche attraverso la documentazione contrattuale e il proprio sito web circa le funzioni dell'Arbitro con la precisazione precisando che il diritto di ricorrere all'Arbitro medesimo non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di clausole di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti;
  - assicurare che i reclami ricevuti vengano valutati anche alla luce degli orientamenti desumibili dalle decisioni assunte dall'Arbitro e che, in caso di mancato accoglimento, anche parziale, di tali reclami, all'investitore vengano fornite adeguate informazioni circa i modi e i tempi per la presentazione del ricorso all'Arbitro;
  - rendere disponibile sulla pagina iniziale del proprio sito web il collegamento ipertestuale al sito web dell'Arbitro.

Il termine per l'adeguamento da parte della SGR alle nuove regole in materia di informazioni relative alla funzione dell'Arbitro nonché il termine per l'avvio dell'operatività del nuovo organismo verrà definito dalla Consob con delibera.

#### **SISTEMA INTERNO DI SEGNALAZIONE (Whistleblowing)**

Il Decreto del 12 maggio 2015, n. 72 ha introdotto nel Decreto Legislativo 58/1998 ("T.U.F.") meccanismi di segnalazione sia all'interno della SGR sia all'esterno verso l'Autorità di vigilanza da parte del personale della SGR rispettivamente di atti o fatti che possono costituire una violazione delle norme disciplinanti l'attività svolta e delle violazioni riguardanti le norme della Parte II, Titolo I, II e III del T.U.F. medesimo.

Da ciò scaturisce l'obbligo per le SGR di adottare procedure specifiche al riguardo che garantiscano la riservatezza del segnalante e del presunto responsabile della violazione, tutelare il segnalante contro condotte ritorsive/sleali e assicurare per la segnalazione un canale specifico, indipendente e autonomo. La Banca d'Italia e la Consob devono emanare con regolamento congiunto le disposizioni attuative.

Nel primo semestre 2016 non sono intervenuti significativi cambiamenti fiscali nell'ambito immobiliare e/o dei fondi immobiliari. Pertanto si riporta di seguito l'ultima informativa fornita in sede di Relazione di Gestione Annuale relativa alle **principali novità fiscali con efficacia 2015** che coinvolgono la gestione dei fondi immobiliari:

- la legge 23 dicembre 2014, n. 190, ha introdotto, dal 1° gennaio 2015, il cosiddetto **split payment** dell'IVA. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1° gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'Erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA ha reso più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva ed ha generato posizioni creditorie nei confronti dell'Erario;
- nel 2015 è entrata pienamente in vigore anche la normativa sulla **fatturazione elettronica** prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 214, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere documentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto. La disciplina era inizialmente limitata alle operazioni poste in essere con controparti quali Ministeri, Agenzie fiscali ed enti di previdenza pubblici e privati. A partire dal 31 marzo 2015 l'obbligo è stato esteso alle cessioni e prestazioni poste in essere nei confronti delle altre pubbliche amministrazioni;
- la Legge di Stabilità 2015 (Legge n. 190 del 2014) ha apportato delle novità all'art. 17, comma 6 del D.P.R. 633/1972 (Decreto IVA), introducendo nuove ipotesi di applicazione del meccanismo del **reverse charge** sostanzialmente in due settori di attività: il settore edile e il settore energetico. Il nuovo meccanismo impositivo è entrato in vigore a partire dal 1° gennaio 2015. Tale disposizione ha di fatto lo scopo di potenziare la lotta all'evasione fiscale, spostando il "carico IVA" su un soggetto considerato tradizionalmente "più affidabile". A partire dal 1° gennaio 2015 il *reverse charge* viene applicato, dun-

que, anche a operazioni di pulizia, demolizione, installazione di impianti e di completamento relative agli edifici.

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

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

Il fondo Immobilium 2001 ha avviato la propria operatività il 14 giugno 2002 intraprendendo un'attività di investimento durata fino al 2008.

La strategia è incentrata sulla messa a reddito degli spazi vacant ad uso ufficio degli immobili di Bologna e Milano per renderli appetibili sul mercato nel momento della dismissione.

La strategia sulle dismissione prevede la vendita entro la fine del 2016 degli immobili logistici tramite una possibile procedura di vendita competitiva e dell'asset di Padova. Per gli asset a destinazione d'uso ufficio di Milano e Bologna si prevede una alienazione subito dopo l'incremento dell'occupancy.

In ultimo, alla fine della vita del fondo, cessione dell'immobile trophy di Roma Viale America al fine di garantire flussi di cassa stabili per il fondo.

Per quanto riguarda la vendita delle quote Fondo Spazio Sanità si prevede in via prudenziale la vendita della partecipazione nel 2017 ma, stante la riapertura delle sottoscrizioni per il fondo, si potrebbe realizzare la vendita anche nel 2016 a valori potenzialmente migliorativi rispetto al NAV.

Altro obiettivo è l'ottimizzazione dei costi di gestione soprattutto sugli immobili di Padova e Milano Via Grosio.

La strategia di commercializzazione degli immobili è comunque diretta ad incontrare il più possibile le esigenze manifestate dal mercato cercando di raggiungere per le locazioni i parametri valutativi comunicati dagli esperti indipendenti.

### **2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo**

A partire dal 2007 è iniziata l'attività di dismissione e sono stati venduti n. 4 asset di cui due a Roma, uno a Zibido San Giacomo (Milano) e uno ad Assago, per un valore di Euro 71.750.000 e una plusvalenza pari a € 17,2 milioni, come meglio descritto nella tabella dei cespiti disinvestiti.

Attualmente il portafoglio immobiliare consiste in n. 7 immobili, n. 4 dei quali aventi destinazione d'uso ufficio, n. 3 aventi destinazione d'uso logistica. Il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2016 è pari a € 73,76 milioni presentando importanti correzioni sui valori immobiliari degli immobili tenuto conto delle stagnanti condizioni di mercato complesse.

### **2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare**

#### ***Investimenti e disinvestimenti***

Nel corso del primo semestre del 2016 non stati effettuati investimenti e disinvestimenti.

In data 24 febbraio è stata avviata la procedura competitiva di vendita relativamente al Portfolio Regeneration all'interno del quale si trova l'immobile di Padova via Lisbona insieme ad altri 5 immobili di altri fondi omogenei per destinazione d'uso (uffici), caratterizzati da un'elevata vacancy e dalla possibilità di poter effettuare delle attività di trasformazione. Tale procedura ha avuto inizio mediante la pubblicazione sul sito internet di SGR delle informazioni del portafoglio. L'advisor Colliers ha provveduto a trasmettere via mail il teaser del portafoglio con evidenza della procedura in atto ad una lista di potenziali investitori, precedentemente selezionata, in data 24 febbraio e 4 marzo. Sono stati pubblicati annunci sul quotidiano La Repubblica in data 29 febbraio u.s. e 7 marzo u.s.

Il Portafoglio è stato presentato a diversi investitori italiani ed esteri tramite contatto mail e attività di recall. La SGR ha formalmente prolungato al 30 giugno us i termini all'interno della procedura.

In aggiunta al prolungamento dei termini, è stata inserita esplicitamente la possibilità di manifestare interesse anche per i singoli asset e non solo per l'intero portafoglio o sub-portafogli.

La SGR ha ricevuto una manifestazione di interesse non vincolante per il Portfolio Regeneration e sono state fornite le credenziali di accesso alla data room virtuale per effettuare l'attività di due diligence.



Alla data del 30 giugno non sono pervenute manifestazioni di interesse vincolanti. Per l'immobile di Padova si procederà alla vendita del singolo asset.

Per i 3 immobili a destinazione d'uso logistica (Zibido San Giacomo, Rutigliano e Città della Pieve) si sta valutando di non procedere con la procedura competitiva rallentata a causa delle disdette ricevute per gli immobili di Città della Pieve e Zibido San Giacomo da parte dello stesso conduttore. Nel frattempo l'avvio delle trattative con il conduttore ha portato alla definizione del nuovo contratto di locazione sull'immobile di Città della Pieve mentre sull'immobile di Zibido si prevede il rilascio al 31/12/2016.

Al fine di facilitare le attività di dismissione, è stata effettuata un'approfondita verifica tecnica e documentale. Si è conclusa la due diligence tecnica sull'intero perimetro finalizzata nel dettaglio a: i) analizzare la documentazione edilizia urbanistico catastale, avviando le eventuali pratiche urbanistiche per la regolarizzazione ii) verificare e calcolare le consistenze iii) effettuare la due diligence ambientale di fase 1 e attivato per alcuni immobili quella di fase 2.

Per i restanti 3 immobili (Roma, Bologna e Milano) è prevista la vendita asset by asset entro la data di scadenza del Fondo.

### **Contratti di locazione**

Sono in atto le attività di commercializzazione volte alla locazione degli spazi vacant degli asset siti in Bologna Via della Liberazione e Milano Via Grosio per permettere la vendita ai valori indicati nel piano di dismissione. Sono state coinvolte due società specializzate di marketing per promuovere gli spazi. Si proseguirà poi con il conferimento degli incarichi di intermediazione per la locazione.

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 30 Giugno 2016 è pari al 77% ed è variato rispetto a quello del 31 dicembre 2015 a seguito del rilascio degli spazi da parte del conduttore sull'immobile di Padova Via Lisbona e a seguito dell'aggiornamento delle consistenze di alcuni asset dopo la due diligence tecnica per adeguamenti normativi.

A seguire si riporta un dettaglio per immobile dell'occupancy (%) del Fondo:

Indirizzo	Comune	GLA	Locata	Occupancy
VIALE AMERICA 351	ROMA	5.230,00	5.230,00	100%
VIA ADELFA SNC	RUTIGLIANO	24.834,00	24.834,00	100%
VIA GROSIO 10/4	MILANO	17.693,12	3.910,32	22%
VIA DI VOCABOLO FORNACE 12	CITTA' DELLA PIEVE	47.867,84	47.867,84	100%
VIA LISBONA 28	PADOVA	7.374,95	0,00	0%
VIA SALVADOR ALLENDE SNC	ZIBIDO SAN GIACOMO	10.397,75	10.397,75	100%
VIA DELLA LIBERAZIONE 15	BOLOGNA	7.172,68	0,00	0%
<b>Totale complessivo</b>		<b>120.570,34</b>	<b>92.239,91</b>	<b>77%</b>

#### **- Padova Via Lisbona 28.**

L'immobile è stato liberato nel mese di febbraio. Il conduttore ha rilasciato gli spazi, pari al 25,5% della superficie dell'immobile, dopo aver raggiunto un accordo con il Fondo che ha previsto il rilascio anticipato rispetto alla scadenza contrattuale del 31/08/2016 a fronte del pagamento di una penale.

Sono state svolte tutte le attività finalizzate alla minimizzazione dei costi di gestione su tale immobile (attività che rimarranno in essere: vigilanza e manutenzione degli ascensori).

#### **- Milano Via Grosio 10/4.**

Al 30 Giugno 2016 l'occupancy complessiva dell'immobile è pari a circa il 22%.

Il conduttore attualmente presente sull'immobile ha trasmesso la disdetta sull'ultimo contratto di locazione ancora attivo ed è prevista la liberazione di tutti gli spazi attualmente occupati al 31.12.2016 a fronte del pagamento di una penale. Tale decisione di rilascio dell'immobile deriva da un progetto di riorganizzazione aziendale della società conduttrice.

I punti di debolezza riscontrati dai potenziali tenant fanno riferimento principalmente alle elevate spese di manutenzione a causa della vetustà degli impianti.

E' in corso uno studio di fattibilità per la riqualificazione dell'immobile in modo tale da evidenziare attraverso un progetto preliminare le potenzialità dell'asset che rafforzerebbe la campagna di marketing in corso di definizione.

- **Città della Pieve Via di Vocabolo Fornace 12.**

L'immobile è locato al 100%. A fronte della disdetta ricevuta dal conduttore, è stato difeso il livello di occupancy dell'immobile rinegoziando a sconto il canone di locazione a valori in linea con le assumptions di business plan. Gli accordi negoziali porteranno anche al recupero della morosità.

- **Bologna Via della Liberazione.**

Si segnala che è stato sottoscritto il contratto di locazione per 2.450 mq ca di spazi ad uso ufficio (pari a circa il 48% della superficie ad uso ufficio dell'immobile) oltre 25 posti auto da parte di una società operante nel settore dell'informatica a valori in linea con il business plan.

- **Roma Viale America 351.**

L'immobile è locato al 100%. Dal 1/04/2015 è in essere il canone a regime.

- **Rutigliano Via Adelfia snc.**

Immobile locato al 100%. Dal 01/01/2015 è in vigore il nuovo contratto di locazione in linea con i valori di mercato delle locazioni della zona.

- **Zibido San Giacomo Via Salvador Allende snc.**

Immobile locato al 100% allo stesso conduttore dell'immobile di Città della Pieve che alla fine dell'anno ha trasmesso la disdetta del contratto di locazione con rilascio previsto entro il 31/12/2016.

### Manutenzioni Straordinarie

Nel corso del primo semestre del 2016 sono stati effettuati alcuni interventi di manutenzione straordinaria in linea con le programmazioni previste a budget.

Per Città della Pieve sono state avviate le attività inerenti l'ottenimento del CPI.

## 2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso 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 30 giugno 2016 ammonta a Euro 88.709.594 (Euro 97.210.287 al 31 dicembre 2015) corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 3.411,907 (valore unitario al 31 dicembre 2015 pari a Euro 3.738,857) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari a Euro -8.500.693 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

Variazioni NAV del 1° semestre			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2015	97.210.287		
Variazioni di periodo:			
Plus/minus non realizzate su imm. e OICR		(9.874.232)	-10,2%
Risultato effettivo		1.373.539	1,4%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		0	0,0%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 30 giugno 2016	88.709.594	(8.500.693)	-8,7%

Prevale la minusvalenza non realizzata per la valorizzazione del patrimonio immobiliare ai presumibili valori di realizzo, aumentata anche dalla perdita di valore dell'investimento in quote del Fondo Spazio Sanità, perdita conseguente comunque, alla distribuzione da parte del fondo di proventi incassati da Immobilium.

Nell'anno il Fondo realizza un utile effettivo di quasi 1,4 milioni di euro, non distribuibile in seguito alle minusvalenze di cui sopra.



Il risultato netto dell'esercizio, depurato delle valutazioni immobiliari e delle partecipazioni, è pari esattamente ad un utile di Euro 1.373.539, particolarmente migliorativo rispetto al I 2015. Il risultato, come detto, risente positivamente dei proventi incassati nei primi mesi del 2016 derivanti dalla partecipazioni nel Fondo Spazio Sanità (per circa 732 mila euro), in cui il Fondo ha investito per circa 12 milioni di euro, non presenti nel 2015 (ma presenti nel 2014 per circa 800 mila euro) rilevando conseguentemente un andamento della gestione immobiliare per il semestre particolarmente positiva.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 30 giugno 2016, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

<b>Variazione NAV dalla nascita del Fondo</b>		
	<b>€</b>	<b>Var ass</b>
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>130.000.000</b>	
<b>Variazioni:</b>		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		<i>(42.399.908)</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>59.159.181</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>(11.960.000)</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>(46.089.680)</i>
<b>NAV 30 giugno 2016</b>	<b>88.709.594</b>	<b>(41.290.406)</b>

Alla data della presente Relazione risultano pertanto circa 13 milioni di euro di proventi conseguiti e non distribuiti dal Fondo in quanto nell'ottica di una sana e prudente gestione e a tutela dell'investitore, in considerazione di un valore di mercato del patrimonio immobiliare e degli strumenti finanziari del fondo minusvalente per complessivi netti 42,4 milioni di euro circa alla data del 30 giugno 2016, si ritiene opportuno non distribuirli a copertura di potenziali perdite future di vendite.

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)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2004	21/03/2005	6.500.000	250,00	5,0%	1,4%	0	0
2005	20/03/2006	5.557.760	213,76	4,3%	2,1%	0	0
2006	22/03/2007	5.448.040	209,54	4,2%	2,4%	0	0
2007	20/03/2008	13.025.740	500,99	10,0%	3,6%	0	0
2008	19/03/2009	5.564.000	214,00	4,3%	3,7%	0	0
2009	18/03/2010	3.764.800	144,80	2,9%	3,6%	0	0
2010	17/03/2011	6.229.340	239,59	4,8%	3,7%	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>2,8%</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) Calcolato come rapporto tra la somma dei proventi distribuiti alla data di competenza ed il capitale investito medio residuo nel tempo

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

Alla data del 30 giugno 2016 il patrimonio del Fondo è valutato pari ad Euro 73.760.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, registrando una variazione in diminuzione rispetto alla valutazione del precedente esercizio dell'11,4%.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2016 si compone e si è movimentato nell'esercizio come di seguito esposto:

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-15	Variazioni 2016	30-giu-16
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>169.505.666</b>		<b>169.505.666</b>
<b>Variazioni:</b>			
Costi capitalizzati	8.286.026	0	8.286.026
Vendite	(60.790.016)	0	(60.790.016)
<b>Costo storico al</b>	<b>117.001.676</b>	<b>0</b>	<b>117.001.676</b>
<i>Plus/minus non realizzate aggregate (*)</i>	(33.771.676)	(9.470.000)	(43.241.676)
<b>Valore di mercato al</b>	<b>83.230.000</b>	<b>(9.470.000)</b>	<b>73.760.000</b>
<b>Sval/Riv. %</b>	<b>-28,9%</b>		<b>-37,0%</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 flessione registrata nel 1° semestre del 2016 è generalizzata sull'intero portafoglio, ad eccezione di Roma, viale America, nonostante la riduzione generale del Rwacc, di circa 10-15 bp. Alcune variazioni sono dovute ad elementi oggettivi verificatesi nel semestre, altre da assunzioni di mercato, quali incremento, in considerazione delle caratteristiche degli immobili, dei tempi di rilocazione e della percentuale di inesigibilità/vacancy fisiologica (dal 2% al 3-5%) e riduzione degli ERV.

Più in particolare:

- Città della Pieve: ricontrattazione con conduttore FDM ad un canone più basso (da 750k a 400k);
- Milano, via Grosio: disdetta del conduttore Seat
- Zibido S. Giacomo: uscita del conduttore FDM a fine 2016;
- Padova: persiste la situazione di vacancy
- Bologna: nuovo contratto sottoscritto con 6 mesi di free rent e canone al di sotto degli ERV di mercato
- Rutigliano: riduzione del canone di mercato (ERV da 30 a 25 €/mq) con impatto sul valore uscita.

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

- La Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo"

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

<b>PROSPETTO DEI CESPITI (1) DISINVESTITI DAL FONDO</b> (dall'avvio operativo alla data della relazione di gestione)									
Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Assago(MI) - Viale Milanofiori	7.543	Novembre 2002	15.509.867	16.500.000	08/02/2007	17.050.000	0	0	1.540.133
Roma - Via del Traforo	2.761	Dicembre 2002	28.107.350	29.360.000	31/10/2007	35.000.000	0	0	6.892.650
Roma - Via S. Evaristo, 167	5.045	Dicembre 2002	9.638.603	16.010.000	16/09/2010	17.900.000	0	0	8.261.397
Milano - Zibido-San Giacomo	5.854	Settembre 2003	1.334.875	1.520.000	23/07/2012	1.800.000	0	0	465.125

(1) Beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società non quotate



Reddività dei beni locati									
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz	Superf. Lorda	Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche Altre info (Euro)
<b>EMILIA ROMAGNA</b>									
<b>BOLOGNA</b>									
1	211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	UFFICI	7.173					17.505.616	
<b>LAZIO</b>									
<b>ROMA</b>									
2	211-420 VIALE AMERICA 351	UFFICI	5.230					28.094.154	394.552
			5.230	326	Affitto	31/03/2020	Istituto di credito		
<b>LOMBARDIA</b>									
<b>MILANO</b>									
3	211-A01 VIA GROSIO 10- 4	UFFICI	17.693					18.521.398	
			353	173	Affitto	26/09/2016	Impresa commerciale		
			1.006	169	Affitto	31/03/2017	Impresa commerciale		
			1.007	166	Affitto	31/03/2019	Impresa commerciale		
			1.544	158	Affitto	06/11/2020	Impresa commerciale		
4	ZIBIDO SAN 211-A07 VIA SALVADOR ALLENDE SNC	LOGISTICA	10.398					5.539.202	
			10.398	49	Affitto	22/07/2019	Impresa commerciale		
<b>PUGLIA</b>									
<b>RUTIGLIANO</b>									
5	211-421 VIA ADELFIGIA SNC	LOGISTICA	24.834					23.280.000	
			24.834	14	Affitto	31/12/2021	Impresa commerciale		
<b>UMBRIA</b>									
<b>CITTA' DELLA PIEVE</b>									
6	211-A03 VIA DI VOCABOLO FORNACE 12	LOGISTICA	47.868					14.680.309	
			47.868	15	Affitto	31/12/2016	Impresa commerciale		
<b>VENETO</b>									
<b>PADOVA</b>									
7	211-A06 VIA LISBONA 28	UFFICI	7.375					9.380.996	
<b>Totale Fondo</b>								<b>117.001.675</b>	<b>394.552</b>

La SGR ha conferito alla IPI Servizi S.r.l. 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.

Esperti	n° incarichi/ fondi	Market Value al 30.06.2016 (in %)
AVALON	1	0,23%
CBRE	2	7,62%
COLLIERS	2	4,78%
CRIF	1	0,89%
IPI	4	4,08%
K2REAL	2	4,90%
PATRIGEST	5	10,33%
PRAXI	3	9,16%
PROTOS	4	17,22%
REAG	5	39,00%
REVALUTA	1	0,63%
SCENARI IMMOBILIARI	2	1,16%
<b>TOTALE</b>	<b>32</b>	<b>100%</b>

FONDO	Esperto Indipendente
PRIMO	AVALON
Pegasus	CBRE
Fondo Ca' Grande	CBRE
CRONO	COLLIERS
APPLE	COLLIERS
FPSH - Fondo Parma Social House	CRIF
OBELISCO	IPI
IMMOBILIUM	IPI
HS-IC	IPI
FASP - Fondo Abitare Sostenibile Piemonte	IPI
SPAZIO SANITA'	K2REAL
FIIPP	K2REAL
SECURIS REAL ESTATE	PATRIGEST
HOUSING SOCIALE CASCINA MERLATA	PATRIGEST
FERSH - Fondo Emilia Romagna Social House	PATRIGEST
SECURIS REAL ESTATE II	PATRIGEST
MELOGRANO	PATRIGEST
VESTA	PRAXI
FPEP - Fondo Enti Previdenziali	PRAXI
FIL - - Comparto Uno	PRAXI
HB	PROTOS
Helios	PROTOS
INPGI - Comparto Uno	PROTOS
INPGI - Comparto Due	PROTOS
SECURIS REAL ESTATE III	REAG
FIP	REAG
IRS	REAG
SECURFONDO	REAG
SISTEMA BCC	REAG
FHT - Fondo Housing Toscano	REVALUTA
FIL - Comparto Due	Scenari Immobiliari
VENETO CASA	Scenari Immobiliari
fondo IBI	K2REAL
Fondo Housing Cooperative Romane	REAG
FFSH - Fondo Ferrara Social House	Scenari Immobiliari

### **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 state versate n. 300 quote pari al 100% del totale sottoscritto per un valore complessivo di sottoscrizione pari a Euro 15.000.000.

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 30 giugno 2016 pari ad euro 12.841.766, costituita da n. 240 quote nel Fondo Spazio Sanità gestito da codesta SGR, riflette il valore unitario delle quote, determinato secondo il *Net Asset Value* risultante al 30 giugno 2016: la svalutazione di circa 404 mila euro è conseguente alla distribuzione dei proventi avvenuta nei primi mesi del 2016 per circa 732 mila euro, per un **effetto netto positivo economico per il fondo di circa 327 mila euro nel 1° semestre del 2016**.

### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 30 giugno 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 3.411,907** 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 30 giugno 2016) 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 periodo, 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%
30/06/2016	3.411,907	1.812	-46,9%

**La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.812 al 30 giugno 2016) e quello risultante dal NAV alla stessa data (Euro 3.411,907) che al 30 giugno è pari al 46,9%, in linea con il 2015.**

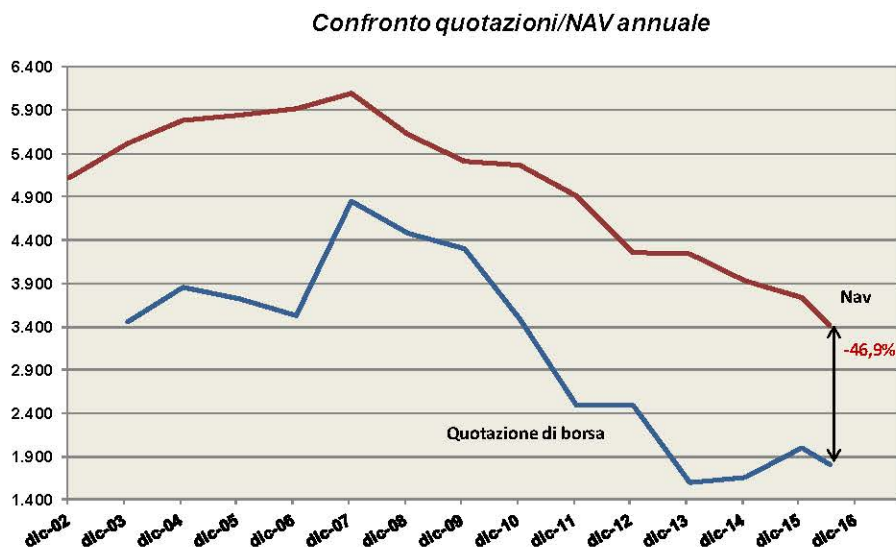
Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all'andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

- 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.

Basti considerare i bassi volumi di scambi: le transazioni nel 1° semestre del 2016 hanno interessato un totale di sole 418 quote anche se in importante incremento rispetto al 2015 (n. 567 nel 2015 e n. 868 nel 2014).

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 Semestrale al 30 giugno 2016 chiude con un **risultato contabile del periodo pari a Euro – 8.500.693** che depurato delle svalutazioni immobiliari di Euro 9.470.000 e delle minusvalenze da partecipazioni di Euro 404.232, corrisponde ad un **utile effettivo di Euro 1.373.539**.

Emerge che il 40% dei ricavi rivenienti dagli immobili, pari a circa 2,2 milioni di euro (in diminuzione rispetto al 2015 in seguito al rilascio da parte del conduttore dell'immobile sito in Padova), viene eroso per circa il 20% dalle imposte (IMU e TASI) e per il 25% dai costi per gestire gli immobili stessi; mentre il 28% dei ricavi è destinata a remunerare l'attività di gestione effettuata dalla SGR. Il risultato nel semestre beneficia della distribuzione dei proventi del Fondo Spazio Sanità, in cui il Fondo ha investito 12 milioni di euro, per un importo complessivo di euro 732.041.

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

Il Fondo ha in essere il seguente mutuo ipotecario, erogato nel 2006 per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, viale America e con scadenza settembre 2016 e piano di ammortamento trimestrale. La riduzione del debito residuo, avvenuta nel corso del semestre, è relativa al rimborso delle quote capitali trimestrali.

Banca Finanziatrice	Importo erogato/accollato	Debito residuo 30 giugno 2016	Debito residuo 31 dicembre 2015
Banco Popolare	15.000.000	394.552	1.182.850

Al 30 giugno 2016 il Fondo è caratterizzato da un LTV (Loan to Value) dello 0,4% calcolato sul valore di mercato dell'intero portafoglio immobiliare di proprietà (1,4% al 31 dicembre 2015).

Il Fondo non ha in essere strumenti finanziari derivati.

Al 30 giugno 2016, la liquidità disponibile, di circa Euro 2,4 milioni, risulta depositata sul c/c in essere presso la banca depositaria.

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 a 99% secondo il metodo lordo e a 101% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X, Cap. II e Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2013 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), 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.

**Inoltre alla data di riferimento il fondo rispetta tutti i limiti normativi e regolamentari.**

#### **2.4.6. Governance del Fondo**

Nel corso del 2016, l'Assemblea dei Soci della SGR si è riunita il 26 aprile 2016 per l'approvazione del bilancio di esercizio ed in tale data ha contestualmente nominato amministratore l'Avv. Stefano Vittori, che era stato cooptato nella seduta consiliare del 29 gennaio 2016.

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

- Carlo Cerami – Presidente;
- Stefano Vittori – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere;
- Ermanno Boffa – Consigliere;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere;
- Fabio Carozzo – Consigliere;
- Arturo Nattino – Consigliere;
- Anna Pasquali – Consigliere;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Giuseppe Mazzeola – Consigliere Indipendente;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente.

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

In data 26 aprile 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una serie di modifiche al Regolamento di gestione del Fondo.

Dette modifiche sono sostanzialmente limitate a (a) meri adeguamenti normativi, (b) variazione dei dati anagrafici della SGR e (c) riduzione commissionali e, pertanto, sono da intendersi approvate in via generale dalla Banca d'Italia, ai sensi del Titolo V, Capitolo II, Sezione III, Paragrafo 3 del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015.

Le sopra dette modifiche, efficaci dal 26 aprile 2016, sono di seguito meglio sintetizzate:

- a) Aggiornamento dei dati anagrafici della SGR e dell'indicazione del nuovo numero di iscrizione della SGR all'albo delle società di gestione del risparmio, sezione gestori FIA, tenuto dalla Banca d'Italia (cfr. Articoli 1, 5.1, 12.1);
- b) Interventi di carattere puramente lessicale di adeguamento alle nuove definizioni introdotte nella normativa di riferimento (cfr. Articoli 2,2 bis, 3, 4.1, 4.2, 13.4, 13.6);
- c) Adeguamento alla normativa di riferimento per il recepimento della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e del Regolamento delegato n. 231/2013, che richiede l'indicazione analitica ed esaustiva del profilo di rischio del Fondo (ex art. 14 DM 30/2015), (cfr. Articolo 3);



- d) Identificazione del nuovo limite di leva finanziaria applicabile (cfr. Articolo 4.3);
- e) Revisione dei riferimenti normativi non più attuali a seguito del recepimento della AIFMD, tra cui è stato precisato che la modifica del depositario si considera autorizzata in via generale da parte di Banca d'Italia, sono stati eliminati i riferimenti non più attuali di cui al Titolo V del D.lgs 24 giugno 1998, n. 231 e relativi provvedimenti attuativi, oltre che i richiami all'art. 85 e seguenti del D.lgs 58/1998, dell'art. 31 e seguenti del D.lgs 231/1998 e del Regolamento Consob n. 11768 del 23/12/1998, (cfr. Articoli 4.1, 6.3, 7, 8.1, 8.12, 11, 14);
- f) Allineamento delle scritture contabili del Fondo, da predisporre ad opera della SGR, a quelli previsti dalla nuova normativa, includendo, unitamente al relazione di gestione e alla relazione semestrale, anche il prospetto che la SGR è tenuta a redigere per le nuove emissioni di quote e recante il valore unitario delle quote al quale procedere alle emissioni successive (cfr. Articoli 4.5, 9.1, 11).

### 3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

La SGR concentrerà i propri sforzi sulle seguenti attività principali:

- la gestione del patrimonio esistente;
- locazione degli spazi vacant;
- vendita degli asset previsti da business plan attraverso una procedura di vendita competitiva che riguarderà gli asset di logistica (Città della Pieve, Rutigliano e Zibido) e l'immobile di Padova Via Lisbona oggetto anche di interesse da parte di una società locale ma di spessore nazionale.

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

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 del 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 principali, ovvero:

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

A queste categorie si aggiunge una categoria di rischio residuale, il Rischio Specifico, variabile che ricomprende gli elementi di rischio non riconducibili all'interno dei precedenti fattori. A differenza degli altri fattori, il rischio specifico si basa su informazioni quali-quantitative.

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs)<sup>5</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 esplicitiva.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio principale deriva da una combinazione lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*<sup>6</sup>, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una mag-

<sup>5</sup> I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, Preqin, agenzie di rating, altri information provider).

<sup>6</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 sottopesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al Fattore di Rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non

giore 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* effettuando interviste mirate con i Fund Manager e i 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:

Descrizione di Impatto	Azioni da intraprendere
Trascurabile	Mantenere un presidio di monitoraggio
Contenuto	Proseguire nel monitoraggio periodico
Moderato	Intensificare il monitoraggio periodico in termini di affidabilità/qualità del reporting
Media entità	Intensificare il monitoraggio periodico in termini di frequenza/inserimento risorse di nomina SGR/Fondo
Severo	Esaminare quanto prima le opzioni disponibili per mitigare i rischi evidenziati
Elevato	Esaminare senza indugio le azioni correttive che è necessario intraprendere per mitigare / ridurre i rischi evidenziati
Molto Elevato	Intraprendere senza indugio le azioni correttive opportune per ridurre i rischi evidenziati

Ad ogni semestre successivo 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.

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 riporta 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 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 aggiuntivi o diversi da quelli eventualmente già descritti nel 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.

## 5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Il Fondo alla data del 30 giugno 2016 non ha in essere alcun rapporto con le società appartenenti al Gruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A..

## 6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 Giugno 2016

Si segnala che all'inizio del mese di luglio è stato risolto e stipulato il nuovo contratto di locazione per l'immobile di Città della Pieve.

---

*siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.*

---



## 7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione semestrale del Fondo chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 88.709.594**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2015, pari a Euro 97.210.287, registra un **decremento pari ad Euro -8.500.693 (-8,7%)**.

La diminuzione del valore del Fondo nasce prevalentemente dalla svalutazione del patrimonio immobiliare che erode anche parte dell'utile effettivo realizzato dal fondo. La variazione, infatti, si compone nel seguente modo:

1. per Euro 1.373.539 (+1,4%) dall'utile effettivo del periodo;
2. per Euro - 404.232 (-0,4%) dalla svalutazione della partecipazione nel fondo Spazio Sanità conseguente alla distribuzione dei proventi ma più che compensata da questa come impatto economico;
3. per Euro - 9.470.000 (-9,7%) dalla svalutazione del patrimonio immobiliare, derivante dalla valutazione al 30 giugno 2016 al loro presumibile valore di realizzo.

Al 30 giugno 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 3.411,907** 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 2015) di euro 4.540,000 per quota e di un valore di quotazione alla stessa data di euro 1.812.

**IL NAV, pertanto, al 30 giugno 2016 si presenta inferiore al capitale residuo investito del 24,8%.**

Nonostante la **ripresa della quotazione di mercato nel 2015 (+21,2%)**, i primi 6 mesi dell'anno hanno fatto registrare una diminuzione del 9,5%, mantenendo però lo sconto sostanzialmente ai livelli di fine 2015 (-46,9%).

In base a quanto sopra descritto, **non ricorrono le condizioni per poter procedere ad una distribuzione di proventi.**

Inoltre nel semestre non sono state effettuate vendite che hanno "liberato" equity da poter rimborsare. Si ricorda tuttavia che il fondo detiene ancora capitale liberato da vendite avvenute in esercizi precedenti per circa euro 48,8 milioni di euro; in considerazione delle limitate disponibilità finanziarie del fondo e dei fabbisogni finanziari dello stesso per la gestione corrente, **non ricorrono i presupposti per poter procedere con un rimborso parziale di quote.**

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2016 delibera di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2016.

Roma, 28 luglio 2016



Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2016				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 31/12/2015	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>12.841.766</b>	<b>14,29</b>	<b>13.245.998</b>	<b>13,38</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	12.841.766	14,29	13.245.998	13,38
<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>73.760.000</b>	<b>82,09</b>	<b>83.230.000</b>	<b>84,04</b>
B1. Immobili dati in locazione	60.030.000	66,81	72.930.000	73,64
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	13.730.000	15,28	10.300.000	10,40
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>2.430.395</b>	<b>2,70</b>	<b>1.563.080</b>	<b>1,58</b>
F1. Liquidità disponibile	2.430.395	2,70	1.563.080	1,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>816.105</b>	<b>0,91</b>	<b>993.010</b>	<b>1,00</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	68.506	0,08	8.562	,01
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	586.287	0,65	798.715	,81
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	161.312	0,18	185.733	,19
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>89.848.266</b>	<b>100,00</b>	<b>99.032.088</b>	<b>100,00</b>

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2016 SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione al 31/12/2015
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>394.552</b>	<b>1.182.850</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	394.552	1.182.850
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>744.120</b>	<b>638.951</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta	2.464	9.113
M3. Ratei e risconti passivi	11.713	2.410
M4. Altre	618.971	515.109
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	110.972	112.319
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.138.672,00</b>	<b>1.821.801</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>88.709.594</b>	<b>97.210.287</b>
Numero delle quote in circolazione	26.000	26.000
Valore unitario delle quote	3.411,907	3.738,857
Proventi distribuiti per quota	-	-
Rimborsi distribuiti per quota	-	-

Roma, 28 luglio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2016				
SEZIONE REDDITUALE				
	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
<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 realizzzi			
A1.3	plusvalenze / minusvalenze			
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		<b>327.809</b>		<b>358.390</b>
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi	732.041		
A2.2	utili / perdite da realizzzi			
A2.3	plusvalenze / minusvalenze	-404.232		358.390
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2	utili / perdite da realizzzi			
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>327.809</b>		<b>358.390</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>		<b>-8.247.416</b>		<b>-862.697</b>
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	2.184.714		2.414.006
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZATI			
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-9.470.000		-2.309.966
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-538.436		-544.198
B5.	AMMORTAMENTI			
B6.	IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-423.694		-422.539
	<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>-8.247.416</b>		<b>-862.697</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 realizzzi			
E3.	Plusvalenza/Minusvalenza			
	<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>-7.919.607</b>		<b>-504.307</b>

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2016				
SEZIONE REDDITUALE				
	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
<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				
G1. TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-7.919.607</b>		<b>-504.307</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-1.285</b>		<b>-6.333</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.285		-6.263	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-1.285		-6.263	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI			-70	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-7.920.892</b>		<b>-510.640</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-708.441</b>		<b>-807.385</b>	
I1. Provigione di gestione SGR	-606.973		-702.726	
I2. Commissioni depositario	-24.011		-25.215	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-6.555		-11.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-12.853		-7.045	
I5. Altri oneri di gestione	-58.049		-61.399	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>128.640</b>		<b>105.181</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			126	
L2. Altri ricavi	128.856		111.528	
L3. Altri oneri	-216		-6.473	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-8.500.693</b>		<b>-1.212.844</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>-8.500.693</b>		<b>-1.212.844</b>

Roma, 28 luglio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione  
 Amministratore Delegato  
 Dario Valentino

## Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



### RELAZIONE di STIMA del PATRIMONIO IMMOBILIARE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso  
denominato  
"IMMOBILIUM 2001"

Gestore  
INVESTIRE SGR S.p.A.

VOLUME 0

*30 giugno 2016*





**RIEPILOGO VALORI DI MERCATO AL 30 giugno 2016**

Il Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso denominato **Fondo Immobilium 2001**, alla data di riferimento del 30 giugno 2016 ha un valore di mercato complessivo pari a:

**Euro 73.760.000 (Settantatremilionisettecentosessantamila)**

Torino, 30 giugno 2016

FEDERICO DONDA  
Amministratore Delegato



IPI Servizi S.r.l.

MASSIMO SEGRE  
Presidente



ANDREA BARBINI  
Responsabile del progetto



**Andrea Barbini - MRICS**  
**Responsabile Valutazioni**