



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017 DEL

**FONDO IMMOBILIUM 2001**

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

IM  
MOBI  
LIUM  
2001

APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 27 LUGLIO 2017

---

**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 .....	7
1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....	15
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali .....	16
<b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>	<b>17</b>
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo .....	17
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo .....	18
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....	18
2.4. Andamento della gestione del fondo .....	19
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi .....	19
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni .....	20
2.4.3. Andamento del valore della Quota .....	24
2.4.4. Risultato di periodo .....	25
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo .....	25
2.4.6. Governance del Fondo .....	26
<b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>	<b>26</b>
<b>4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI</b>	<b>26</b>
<b>5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>27</b>
<b>6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 Giugno 2017</b>	<b>27</b>
<b>7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>28</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>29</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>31</b>
<b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>	<b>33</b>

---

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

---

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<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 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 30 giugno 2017 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, 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 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016<sup>1</sup>, 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 successive modifiche) e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2016.

---

<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 (il "Regolamento"), 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 (il "TUF") 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 (il "Regolamento UCITS"), che integra la direttiva 2009/65/UE per quanto riguarda gli obblighi dei depositari.

**Relativamente all'adeguamento dei prospetti contabili degli OICR e delle informative da fornire nel documento contabile, tale provvedimento di applica dalla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.**

## 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 BPM S.p.A.
<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 30 giugno 2017</b>	26.000
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 5.000
<b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2017</b>	Euro 4.540
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2017</b>	Euro 84.131.181
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2017</b>	Euro 3.235,815
<b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2017</b>	Euro 69.020.000
<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 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

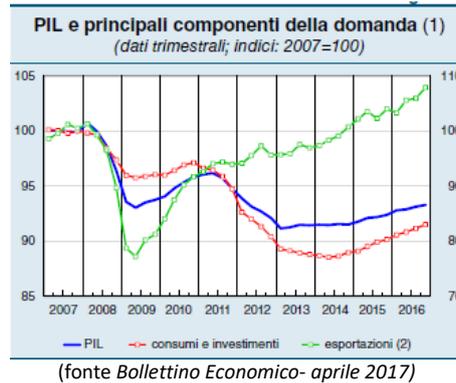
#### 1.1. Quadro macroeconomico

Il primo semestre del 2017 è risultato caratterizzato da un rafforzamento marcato dell'economia mondiale che ha trovato sostegno in una ripresa convinta del settore manifatturiero e del commercio internazionale – le importazioni globali di beni hanno ripreso a crescere a ritmi annui del 2,8% (il dato più alto in oltre dieci anni) - nonché in condizioni finanziarie che si mantengono ancora particolarmente favorevoli nonostante il desiderio, da parte di molte Banche Centrali, di procedere quanto prima ad una normalizzazione restrittiva delle rispettive condizioni monetarie dopo quasi un decennio di politiche ultra espansive. Il fulcro di questa ripresa convinta dell'attività economica è come sempre da individuare sui mercati emergenti, accreditati di un ritmo di crescita del prodotto interno lordo che dovrebbe raggiungere il 4,1% per l'intero 2017 (dal 3,5% del 2016) mentre le economie avanzate dovrebbero crescere dell'1,9%, rispetto all'1,7% del 2016. Nell'area dell'euro, accreditata di una crescita complessiva attesa pari all'1,9% sull'intero 2017, il primo trimestre dell'anno ha visto l'economia francese espandersi dell'1,1%, la Germania dell'1,7% e l'Italia dell'1,2%. Questa espansione in atto, risulta trainata sostanzialmente dalla domanda interna, per fortuna poco influenzata dalle erratiche valutazioni dei prezzi energetici ed alimentata non solo da una fiducia dei consumatori che si è già portata vicino al picco pre crisi toccato nel 2007 ma anche da un continuo miglioramento del mercato del lavoro che sostiene redditi e spesa dei consumatori. Negli USA, pur accreditati di una crescita attesa, sull'intero 2017, pari al 2,2%, il primo trimestre dell'anno ha confermato la peculiarità, già evidenziata negli anni precedenti, che vede un inizio anno sempre in tono minore rispetto alle dinamiche espresse negli ultimi trimestri dell'esercizio precedente. Così, dopo un terzo trimestre 2016 caratterizzato da una crescita annualizzata del 3,5% ed un quarto trimestre al 2,1%, l'economia americana ha espresso, nel primo trimestre 2017, una dinamica limitata all'1,4%, pur in presenza di condizioni di virtuale piena occupazione (con un tasso di disoccupazione al 4,3% in maggio). Per quanto attiene, infine, all'area asiatica, mentre il Giappone si è trovato in condizioni di dover ricalibrare al ribasso (dal 2,2% iniziale all'1% della lettura finale) la crescita del PIL relativa al primo trimestre 2017, in scia a dati deludenti provenienti non solo dalle esportazioni nette ma anche e soprattutto dalla domanda interna, in Cina la crescita economica ha inaspettatamente raggiunto il 6,9%, in termini annui, dal 6,7% conseguito sull'intero 2016.

Nell'area dell'euro sono saliti i tassi di interesse a lungo termine, sospinti da aspettative di rafforzamento delle condizioni cicliche, ma anche da un incremento dei premi per il rischio sovrano, che hanno risentito dell'acuirsi dell'incertezza. Secondo l'ultimo *Bollettino Economico di Banca d'Italia* (aprile 2017) l'inflazione in area euro è risalita, portandosi all'1,7% nella media dei primi tre mesi dell'anno. L'aumento è tuttavia attribuibile alle componenti più volatili (beni energetici e alimentari); non si è tradotto finora in un innalzamento delle previsioni di inflazione oltre l'anno in corso, a seguito delle ancora deboli prospettive sull'andamento dei salari in molti paesi. Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato che un grado molto elevato di espansione monetaria resta necessario per il consolidamento del rialzo dell'inflazione nel medio termine e che i tassi ufficiali si manterranno a livelli uguali o inferiori a quelli attuali per un periodo prolungato, comunque ben oltre la conclusione degli acquisti netti di attività.

In Italia la crescita prosegue a ritmi moderati. Gli indicatori disponibili segnalano che nei primi tre mesi dell'anno l'economia italiana avrebbe continuato a espandersi in una misura valutabile attorno allo 0,2% rispetto al trimestre precedente, pur con alcuni rischi al ribasso. La crescita dell'attività nel settore dei servizi avrebbe più che compensato l'indebolimento della manifattura, segnalato dai dati di produzione industriale del bimestre gennaio-febbraio e dalle informazioni più recenti provenienti dal trasporto merci e dai consumi elettrici. Nella rilevazione condotta in marzo dalla Banca d'Italia sono migliorati i giudizi espressi dalle imprese circa la situazione economica corrente. Le intenzioni di investimento sono nel complesso favorevoli: la quota di aziende che indica una crescita della spesa per investimenti nel 2017 è superiore di 14 punti percentuali a quella che ne prevede una diminuzione.

Nel quarto trimestre del 2016 il PIL è aumentato dello 0,2% rispetto al periodo precedente. Secondo gli indicatori più recenti, nei primi tre mesi del 2017 il PIL avrebbe continuato ad aumentare come nel trimestre precedente.



Le **esportazioni** sono cresciute, alimentando il surplus corrente. Gli scambi con l'estero dell'Italia hanno tratto beneficio dal miglioramento della congiuntura globale ed europea. Le esportazioni sono cresciute, trainate soprattutto dall'espansione dei mercati della UE; secondo i sondaggi le prospettive relative agli ordini esteri sono favorevoli.

L'**occupazione** tende ad aumentare: nel quarto trimestre del 2016 sono aumentati sia gli occupati totali, che avevano subito una battuta d'arresto nei tre mesi precedenti, sia le ore lavorate. Complessivamente il numero di occupati è cresciuto del 2,7% nell'ultimo triennio, rimanendo tuttavia ancora inferiore dell'1,3% rispetto all'avvio della crisi globale. Le indicazioni congiunturali più aggiornate sono coerenti con una prosecuzione della ripresa dell'occupazione nella prima parte del 2017. Nella media del primo bimestre dell'anno il tasso di disoccupazione è sceso all'11,7%.

La risalita dell'**inflazione** non si è finora estesa alle componenti di fondo. Come nell'area dell'euro, anche in Italia i prezzi al consumo hanno avuto un'accelerazione. Nel primo trimestre l'inflazione si è portata in media all'1,3%, toccando i livelli più elevati degli ultimi quattro anni. Tuttavia la dinamica dei prezzi misurata al netto delle componenti più volatili rimane modesta e riflette margini ancora ampi di forza lavoro e capacità produttiva inutilizzate, oltre che una perdurante moderazione salariale. Secondo i sondaggi le aspettative di inflazione delle famiglie e delle imprese sono state riviste al rialzo, ma restano nel complesso contenute.

Si consolida la crescita del **credito** al settore privato che è proseguita nei primi mesi dell'anno, rafforzandosi per le famiglie; rimane tuttavia ampiamente eterogenea tra i comparti di attività e le classi di imprese. I prestiti sono decisamente in aumento nei servizi, hanno una dinamica ancora lievemente negativa nella manifattura, continuano a contrarsi nelle costruzioni. Secondo le informazioni desumibili dai sondaggi le condizioni di offerta restano accomodanti. Prosegue il graduale miglioramento della qualità del credito, riflettendo il rafforzamento della congiuntura economica. I corsi delle azioni delle banche italiane hanno recuperato, beneficiando anche dell'esito molto positivo di operazioni di ricapitalizzazione.

## 1.2. Andamento del mercato immobiliare

### Il mercato immobiliare internazionale

Il permanere di elevata liquidità e bassi tassi di interesse hanno confermato complessivamente i buoni risultati del settore immobiliare. La ripresa del comparto immobiliare mondiale è ormai una realtà e con essa anche la risalita dei prezzi nel residenziale, seppure rimangano differenze nelle aree geografiche. Nel contesto europeo il mercato immobiliare sta ottenendo risultati migliori di quello economico. L'anno appena trascorso ha visto tutti gli indicatori economici immobiliari chiudere con segno positivo.

Negli Stati Uniti il **comparto residenziale**, che rappresenta (con il Canada) un quinto delle superfici del patrimonio mondiale di case, ha chiuso il 2016 in crescita. L'elemento di maggiore interesse è l'aumento dei valori che in alcune realtà, come le grandi città della costa atlantica e pacifica, con maggiore incremento in California, si stanno riallineando a quelli del 2007. In Europa è in crescita l'interesse per il residenziale come asset class. Gli investitori americani negli ultimi due anni hanno fatto acquisti per circa sei miliardi di dollari nel Regno Unito, e recentemente hanno incrementato la quota nell'Europa continentale, con particolare riferimento alle quattro principali città tedesche: Berlino, Amburgo, Francoforte e Monaco.

Le compravendite sono in crescita nella maggior parte dei Paesi. Il 2016 ha registrato un aumento medio compreso tra lo 0,5% del Regno Unito, attribuibile allo sviluppo dell'attività da parte degli investitori domestici nelle città di seconda fascia, e il 17% dell'Italia, che ha segnato l'incremento più elevato dopo un lungo periodo di stagnazione. La ripresa delle compravendite è legata all'aumento del volume dei mutui erogati, che in Italia ha rag-

giunto una percentuale del 20%, sebbene oltre la metà dei nuovi contratti di finanziamento sia rappresentata da surroghe.

Il **comparto uffici** attraversa una fase positiva. A livello europeo l'assorbimento è aumentato del 4% nel 2016 e dovrebbe crescere almeno del 5% nel 2017, assestandosi su un livello del 20% superiore alla media degli anni maggiormente critici, dal 2009 al 2013. L'andamento dell'assorbimento in Italia è inferiore alla media europea, sebbene le differenze tra città siano molto ampie. L'aumento della domanda, accompagnato da un'attività edilizia ancora modesta, dovrebbe garantire il costante calo delle vacancy rate. La media europea è scesa al di sotto del 10% nel 2016 e dovrebbe registrare ulteriori contrazioni nell'anno appena iniziato. L'Italia ha seguito un andamento analogo, anche se il calo dell'ultimo triennio è stato meno accentuato, ma la percentuale media è nettamente più alta, visto che oltre un quarto degli uffici è vuoto.

Il 2017 dovrebbe registrare un rafforzamento del **settore commerciale** con sempre maggiori sfide. Un periodo di inflazione più elevata comporterà una crescita del volume di vendite, seppure lenta, creando pressione sui canoni e un ampliamento del divario tra prodotti primari e secondari. Il possibile apprezzamento del dollaro, derivate dal restringimento della politica monetaria americana, comporterebbe un aumento dell'afflusso turistico in Europa, con effetti positivi sui mercati commerciali nelle localizzazioni primarie, ma anche secondarie.

Il 2017 dovrebbe anche confermare l'ottima performance della **logistica**, sostenuta dall'esigenza strutturale di maggiore efficienza e dello sfruttamento delle economie di scala, oltre che dalla crescita dei consumi privati. Nel 2016 l'assorbimento è stato elevato, anche se inferiore alle punte del 2015, a causa di una crescente carenza di offerta, soprattutto per le grandi superfici, nei mercati core e per gli spazi di dimensioni più modeste nei pressi dei centri urbani, con il conseguente spostamento di una parte dell'interesse verso localizzazioni secondarie. La domanda è ancora trainata dallo spostamento delle società in cerca di spazi più efficienti per contenere i costi, migliorare l'immagine e incrementare la produttività, ma è in aumento anche la domanda di espansione e penetrazione in nuovi mercati.

### Il mercato immobiliare italiano

Il 2016 si è chiuso con un risultato favorevole per il mercato immobiliare italiano. Gli accenni di ripresa del 2015, sono stati ampiamente confermati nel corso del 2016, con il fatturato che è arrivato a registrare un incremento del 2,7% su base annua. Nei primi mesi del 2017 si confermano i trend positivi, anche a fronte di una maggiore tenuta delle quotazioni nei principali comparti.

Rispetto agli anni precedenti è aumentata la vivacità degli investitori locali ed esteri, sia che si tratti di famiglie che di operatori professionali, grazie all'abbassamento costante dei tassi d'interesse nel corso dell'anno, ma anche allo sviluppo di nuove opportunità sul territorio nazionale. Si registrano i primi segnali di rialzo dei tassi nei primi mesi dell'anno in corso. Le prospettive riflettono un incremento della dinamicità delle transazioni immobiliari ancora maggiore rispetto all'anno precedente, stimabile attorno al 5% per l'anno in corso.

L'elevato carico fiscale rimane il freno principale per famiglie e operatori di settore, anche se gli sgravi e gli incentivi attesi con la recente legge di Stabilità sono segnali positivi per il mercato, con una particolare attenzione all'edilizia sostenibile e alle giovani coppie. In crescita anche l'erogazione di mutui da parte degli istituti bancari, che aggiornano costantemente la loro gamma di servizi offerti, permettendo un rilancio del mercato, specialmente residenziale. Si sta diffondendo lo strumento del leasing nell'ambito immobiliare, con la creazione di servizi dedicati. In miglioramento i bilanci delle imprese, che beneficiano di una ritrovata vivacità del mercato del lavoro e degli investimenti privati. A trarne vantaggio il comparto terziario/uffici, con la trasformazione dello stesso spazio fisico lavorativo.

L'Italia attira l'interesse degli investitori immobiliari mondiali, con il volume di acquisti, sia diretti che attraverso fondi, tornato ai livelli pre-crisi. L'interesse è polarizzato sugli immobili di qualità elevata e sui trophy asset con conseguente riduzione dell'offerta disponibile, in forte concentrazione a Milano e Roma. La scarsa offerta e la compressione dei rendimenti stanno comportando una crescita dell'attenzione verso le zone di secondo livello, in linea con quanto avviene nel resto d'Europa. Nelle posizioni secondarie rimane marginale l'offerta di immobili trofeo, mentre predominano asset da valorizzare. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una maggiore concentrazione della domanda sul nuovo.

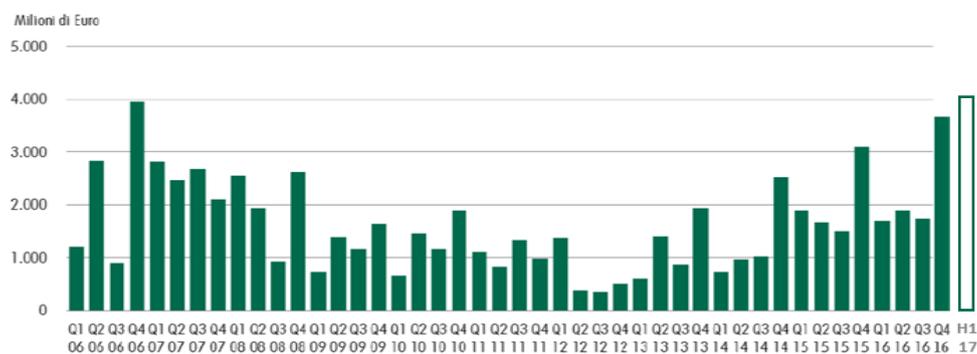
Prosegue nel 2017 l'interesse da parte di investitori core domestici, che rappresentano nel primo semestre 2017 circa il 41% degli investimenti, e da parte degli investitori internazionali, posizionati al 43%. Soprattutto i grandi capitali internazionale continuano a guardare con molta attenzione al nostro Paese, anche se limitatamente ad alcune aree geografiche (Milano, Roma, Firenze e poche altre città) e a limitati settori, essenzialmente immobili *core/core plus*. Rimane sempre vivo l'interesse per gli immobili *value added* e opportunistici, anche se è aumentata nel 2017 la quota delle preferenze per investimenti core (il 54% rispetto al 43% del 2016). Il maggiore ostacolo all'ulteriore espansione degli investimenti sarà ancora una volta la carenza di prodotto in grado di soddisfare questa domanda.

La compressione dei rendimenti, proseguita per tutto il 2016, è ancora in atto, dovuta al fatto che negli altri paesi europei si trovano yield ancora più contenuti. In termini di asset class, uffici e commerciale si confermano tra le scelte preferite degli investitori. L'interesse per i centri commerciali è trasversale a tutte le maggiori città italiane. Forte interesse anche per il settore hotel, dove il 50% delle transazioni riguarda trophy asset in grandi aree urbane, ma anche in zone turistiche.

In termini numerici, il volume degli investimenti nel primo semestre 2017, secondo stime ancora non definitive (fonte Quotidiano Immobiliare) è pari a circa 4 miliardi di euro, registrando una crescita del 14% rispetto al primo semestre del 2016. Si confermano tra le preferenze il settore uffici, che rappresenta il 59% del totale investito, seguito dal retail con il 22%.

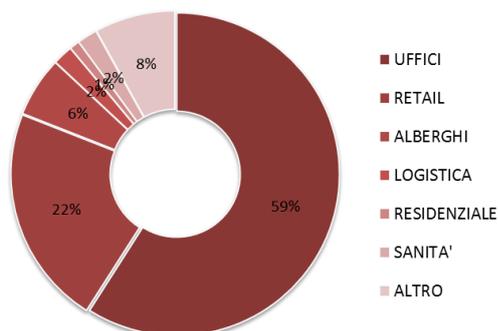
### Volume investimenti in Italia

(fonte Quotidiano Immobiliare)



### Settori di investimento

(fonte Quotidiano Immobiliare)



In Italia è avviato un processo di crescita di volumi transati e di fatturato, anche se stentano a rialzarsi le quotazioni. In questa fase l'offerta tende ad adattarsi alle richieste di ecosostenibilità ed efficientamento dettate dalla sharing economy, andando ad influire su tutti i comparti dell'immobiliare, dall'abitare all'ufficio, alla logistica o al turistico. Anche il comparto delle locazioni gioca una partita importante su questo campo, specialmente sui versanti dell'housing sociale e delle residenze universitarie, trainando anche il settore dell'edilizia. Lo stock di immobili obsoleti rende urgente l'intervento di ristrutturazione edilizia, in particolare in materia di adeguamento anti-sismico ed efficienza energetica. Pertanto, i driver fondamentali dei prossimi anni saranno i processi di riqualificazione urbana e sostituzione edilizia. Sono ancora in una fase di ridefinizione le strategie delle principali società del real estate, che nel 2016 si sono avvicinate al mondo dei non performing loans, con il duplice effetto benefico per lo smaltimento di un mercato di consistenti proporzioni, nonché di rigenerazione del bilancio degli istituti bancari. Rispetto agli altri Paesi, tuttavia, i servicer italiani hanno dimensioni ancora ridotte.

### Fatturato immobiliare italiano

(Milioni di euro, valori nominali)

(fonte: *Scenari Immobiliari*)

Settore	2016	2017*	var % 2016-2017*
<b>Residenziale</b>	85.100	88.700	4,2
<b>Alberghiero</b>	2.400	2.650	10,4
<b>Terziario/uffici</b>	6.400	6.600	3,1
<b>Industriale</b>	4.250	4.250	0,0
<i>di cui produttivo/artigianale</i>	150	100	-33,3
<i>di cui logistica</i>	4.100	4.150	1,2
<b>Commerciale</b>	8.300	8.650	4,2
<i>di cui Gdo</i>	5.900	6.150	4,2
<i>di cui retail</i>	2.400	2.500	4,2
<b>Seconde case, località turistiche</b>	3.300	3.400	3,0
<b>Box/posti auneto</b>	4.250	4.300	1,2
<b>Fatturato totale</b>	<b>114.000</b>	<b>118.550</b>	<b>4,0</b>

#### Mercato residenziale

Nel 2016 è proseguito l'incremento delle compravendite già avviato nel 2015 e si sono contate 520mila transazioni, per una variazione di circa il 17%, circa il doppio di quella registrata nel 2015. Per il 2017 è attesa una crescita del 7,7% e un numero di compravendite stimabile attorno a 560mila unità.

Con la crisi superata, l'Italia si trova in una fase di 'ripresina' del mercato nazionale, ancora lontano dai livelli di scambi e di investimenti del periodo 2004-2010. Il calo della disoccupazione, precarietà ed elevata pressione fiscale, rappresentano gli ostacoli a una vera ripresa, nonostante una domanda potenziale stimata pari a 850mila case.

Il miglioramento delle condizioni di partenza per l'accesso a un mutuo e l'incremento dell'erogazione dei mutui stessi, oggi prodotti sempre più diversificati in base alle esigenze dei clienti, denota una ritrovata fiducia in entrambi i comparti. La possibilità di aver accesso ad una forma di finanziamento è una delle condizioni necessarie per stimolare la domanda potenziale, specie quella giovane e indirizzata verso l'acquisto della prima casa.

A proposito della fascia giovane della popolazione italiana, si può osservare una maggiore propensione verso il ricorso ad abitazioni in affitto, dettata dal requisito della mobilità che oggi caratterizza il mercato del lavoro, specie nei grandi centri urbani, e dalla minore disponibilità economica legata ad un sempre più tardivo ingresso nel mercato del lavoro. Inoltre, c'è la necessità di adattare gli standard abitativi alle richieste della classe più giovane, attraverso una redistribuzione degli spazi e una riduzione degli sprechi, soprattutto energetici. A livello finanziario, la creazione di strumenti *ad hoc*, quali leasing o mutui agevolati, unitamente alle politiche di agevolazione fiscale del comparto under35, ha reso il mercato accessibile a settori sempre più ampi di popolazione, seppure i redditi siano rimasti stabili.

La crescita del comparto osservata nel 2016 si è concentrata nelle grandi città. Milano guida il mercato abitativo, registrando al proprio interno trend destinati a ripercuotersi sul resto della penisola. Il numero di transazioni qui è cresciuto di oltre il 12%, con 33mila compravendite a fine anno, a fronte di una domanda in costante aumento, che ha portato negli ultimi mesi ad una costante crescita del tasso di assorbimento. I tempi medi di vendita si sono ridotti di quasi il 50% negli ultimi dodici mesi e i prezzi medi nominali sono tornati a crescere, con la prospettiva di un ampliamento del trend anche agli altri mercati.

Nel 2016 le quotazioni medie nazionali hanno mostrato un rallentamento della contrazione dei prezzi medi nominali, che si attestano intorno allo 0,5% in meno rispetto al 2015, con l'eccezione delle zone più prestigiose, come i centri storici o le aree residenziali di pregio, nelle quali, già dal 2015, si osservavano i primi incrementi. Si segnala un aumento delle quotazioni di poco inferiore al 2% a Milano e Firenze, seguite da Trieste e Genova. A Roma la crescita delle quotazioni è stata dell'1%, mentre tra le città del sud, Bari mantiene le proprie quotazioni sostanzialmente invariate, e Napoli e Catania rimangono ancora interessate da trend negativi. Nei primi mesi del 2017 si sono osservati i primi incrementi delle quotazioni generalizzati su tutto il territorio nazionale, che consentono di stimare una crescita dello 0,3% rispetto al 2016 per la fine dell'anno. Tra le grandi città, si attende un aumento intorno al 2,8% a Genova e Firenze, e di circa il 2,4% a Milano, Verona e Torino.

Va maturando un contesto in cui 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

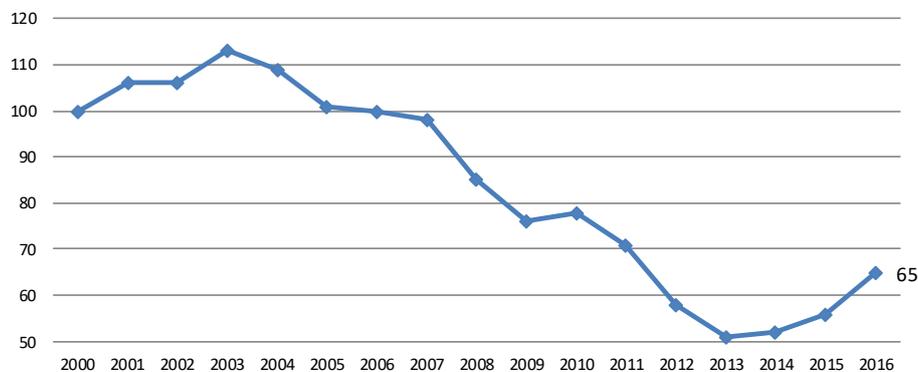
interventi di riqualificazione energetica. Nel 2016 il tasso di assorbimento del nuovo è infatti cresciuto del 6,0% rispetto al 2015, e per il 2017 si prevede un ulteriore aumento del 3,0%.

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. Nonostante la domanda in crescita, i canoni rimangono ancora in lieve calo. La tassazione dei redditi da locazione favorisce tale andamento, rendendo particolarmente vantaggiosa sia per il proprietario che per il conduttore, la stipula di contratti a canone concordato. La novità delle locazioni ultra-brevi diffuse a seguito dell'evento di Expo Milano, sta assistendo ad una particolare diffusione, soprattutto ai fini turistici.

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 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 riducono in modo significativo le possibilità di edificazione su greenfield, in attesa di 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, cioè oltre 46 miliardi di euro.

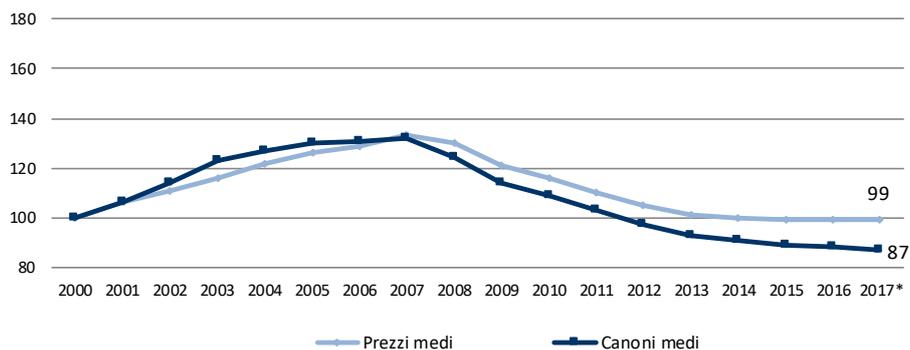
### Andamento del numero di compravendite del comparto residenziale in Italia (2000=100)

(fonte: Scenari Immobiliari)



### Andamento dei prezzi medi e dei canoni del settore residenziale in Italia ((2000=100)

(fonte: Scenari Immobiliari)



### Mercato terziario/uffici

Per il mercato italiano degli immobili ad uso terziario/uffici il 2016 è stato un anno positivo. Dopo anni di stagnazione è stato avviato un processo di rigenerazione del comparto. Lo scenario economico, il clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e il rinnovato dinamismo degli investitori hanno permesso di registrare buone performance degli indicatori di settore.

La crescita ha coinvolto sia i capoluoghi che molti comuni del resto della provincia, mostrando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti. Tuttavia, gran parte delle operazioni si è concentrato nelle città *prime*, con Milano e Roma in testa alla classifica. In crescita gli investimenti e la domanda, con un carattere prevalentemente sostitutivo. Molte aziende sono alla ricerca di spazi di qualità superiore, collocati preferibilmente in im-

mobili di pregio. Lo dimostra una contrazione della vacancy rate per le superfici più qualificate, che si oppone ad un aumento dell'offerta di uffici più scadenti.

In altri termini, la concentrazione della domanda sugli spazi più all'avanguardia comporta il diffuso calo delle vacancy rate degli uffici di classe A, mentre la disponibilità degli immobili meno idonei (di classe B o C) è in aumento, causando un aumento del tasso di vacancy nazionale. Le esigenze di adeguamento dello stock comportano interessanti opportunità di recupero e cambio di destinazione d'uso, ponendo il problema dell'equilibrio funzionale urbano e sociale. La risposta a tali problematiche arriva dagli sviluppatori, la cui attività è in crescita, con una componente considerevole del settore pubblico. Tuttavia, nonostante la crescente carenza di offerta in alcune zone, specie periferiche e mal collegate da infrastrutture, i progetti speculativi restano rari. Il maggior numero di transazioni ha riguardato immobili cielo-terra, trophy asset o immobili iconici, e in secondo luogo strutture con destinazioni miste. Protagonisti sono stati gli investitori nazionali ed esteri alla ricerca di rendimenti più alti nel breve periodo.

Il mercato degli immobili del terziario/uffici in Italia ha chiuso il 2016 con un fatturato pari a 6,4 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di 1,6 punti percentuali, e per il 2017 è atteso un trend in ulteriore crescita con un incremento che dovrebbe registrare un più 3,1% con un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro. Sulla stessa linea si colloca l'andamento dei metri quadri scambiati nel corso dell'anno appena passato. La variazione annua per questo indicatore riporta un aumento dell'1% in più nel 2016, con circa due milioni e mezzo di metri quadri transati.

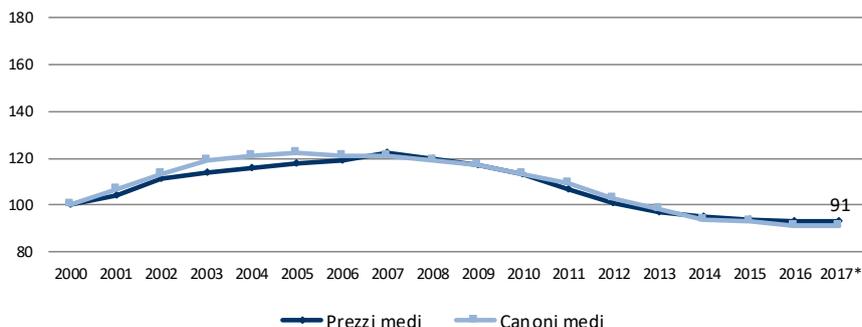
La più alta percentuale di assorbimento nel 2016 è stata registrata a Venezia, Firenze, Milano e Bari, con tassi superiori al 60%. La vacancy ha riportato risultati migliori a Milano, Roma e Bologna, con una rate intorno al 10% per il 2016. Si prevede un generale miglioramento per il 2017, con il 25% di vacancy sul totale italiano.

Anche le quotazioni tornano ad incrementarsi, in misura ridotta a livello nazionale, e in forma più consistente nelle top location, con particolare attenzione ai business district. Le prospettive per il 2017 sono di una implementazione del trend positivo per i canoni di locazione (più 0,8%) e per i prezzi medi, che dovrebbero riportare una crescita dello 0,6% nel 2017. I canoni di locazione hanno mostrato una contrazione maggiore rispetto ai prezzi medi, con l'1,6% in meno rispetto al 2015 per un valore di 126 euro al metro quadro all'anno, con punte di oltre 300 euro a Venezia, Roma e Milano.

Nell'anno in corso i prezzi medi nominali dovrebbero salire a 1.870 euro al metro quadro, e i canoni medi nominali a 127 euro al metro quadro all'anno.

#### Andamento dei prezzi medi reali e dei canoni medi reali in Italia (2000=100)

(fonte: Scenari Immobiliari)



## Principali indicatori del mercato del comparto terziario/uffici in Italia

(fonte: *Scenari Immobiliari*)

Città	Assorbimento (%)				Vacancy rate (%)				Canoni primari (€/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 comparto commerciale resta appetibile in una gerarchia di fattori che nell'insieme aumentano l'attrattiva del settore. I più attenti alle dinamiche di mercato risultano i retailer, in quanto desiderosi di consolidare le proprie posizioni o di ampliare la rispettiva rete di punti vendita, sia nelle piazze consolidate che in quelle emergenti. In seconda posizione gli investitori, che trovano nell'asset class commerciale un'elevata importanza, perché in grado di offrire ottimi livelli di redditività, oppure opportunità di creazione di valore, tanto attraverso il miglioramento dell'offerta e dei tenant, quanto tramite interventi di ristrutturazione e riqualificazione dell'esistente. Le compravendite nel settore della piccola distribuzione sono aumentate dell'1,2% nel 2016 e il 2017 incrementerà tale andamento, con una crescita stimata al 3,6%.

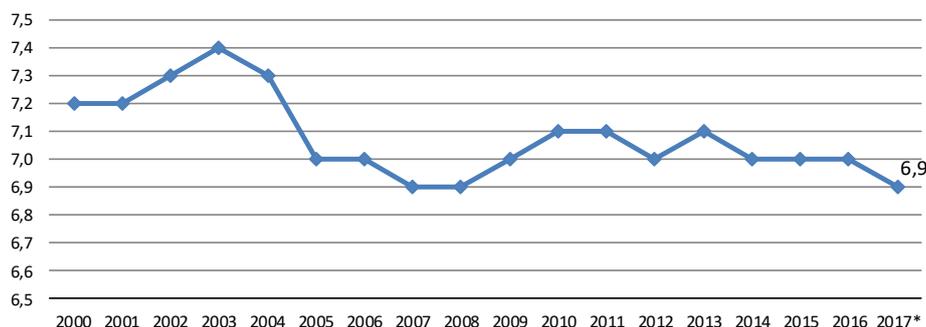
In questo quadro che ha cambiato la luce all'orizzonte del mercato immobiliare commerciale, anche il segno delle quotazioni si è modificato. Dopo cinque anni consecutivi di costante calo, nel 2016 si è tornati al segno positivo. I prezzi medi di vendita sono aumentati, con una differenziazione significativa tra grande distribuzione, che registra una crescita dello 0,9%, e piccola distribuzione, con prezzi medi saliti di 0,5 punti percentuali. Sono state le regioni del nord ad avere aumenti sopra la media (più 1,5% nelle Gdo e più 1% nella piccola distribuzione). Le regioni del centro hanno avuto variazioni positive, anche se più contenute, registrando un più 1% nella Gdo e più 0,8% nella piccola distribuzione. Nelle regioni del sud, invece, i prezzi medi di vendita sono diminuiti o rimasti stazionari (meno 0,2% nella piccola distribuzione e più 0,1% nella Gdo). Per il 2017 si attende una permanenza in campo positivo, con incrementi di maggiore portata nelle regioni del Nord, seguite dal resto d'Italia in graduale attenuazione verso le aree meridionali.

I canoni di locazione della piccola distribuzione più alti nel 2016 sono registrati a Milano, con una media di 1.000 al metro quadro annuo (escluse le punte di mercato), Venezia, con 800 euro al metro quadro all'anno, e Roma, con circa 760 euro. La media italiana si attesta in 300 euro al metro quadro annuo.

Le vacancy rate più basse si sono registrate a Venezia, Trieste, Roma e Napoli, con valori intorno al 10%. Si prevede un abbassamento del tasso per il 2017 in tutte le principali città italiane. Bene Roma, Milano e Verona, che hanno riportato un assorbimento superiore al 45% nel 2016.

Il fatturato del mercato immobiliare commerciale ha chiuso il 2016 con un incremento del 3,1% rispetto all'anno precedente, raggiungendo un ammontare complessivo di 8,3 miliardi di euro. È prevista una riconferma del trend positivo per il 2017, con variazioni che dovrebbero superare i quattro punti percentuali. Nel 2018 il mercato potrà raggiungere l'incremento massimo in sette anni, con una variazione attesa del 6,4% su base annua, per un ammontare complessivo di 9,2 miliardi di euro.

### Andamento dei rendimenti (%) del settore commerciale (piccola distribuzione) in Italia (fonte: Scenari Immobiliari)



### Principali indicatori del mercato del comparto commerciale (piccola distribuzione) in Italia (fonte: Scenari Immobiliari)

Città	Assorbimento (%)				Vacancy rate (%)				Canoni primari (€/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 della logistica

Il mercato immobiliare della logistica nel corso del 2016 ha mantenuto il trend positivo di inizio anno, grazie all'interesse mostrato dagli investitori stranieri per il comparto in Italia. Si tratta di un interesse supportato dalla vivacità dei driver che compongono la domanda, che si rafforzano con intensità crescente. In primo luogo, lo sviluppo dell'e-commerce che rimane con tassi di crescita elevati e attiva una richiesta di spazi di qualità necessariamente elevata. Inoltre, si nota una ricerca costante di ottimizzazione dei processi mirati ad aumentare la competitività della distribuzione e quella dei prodotti. D'importanza crescente anche la riduzione dei tempi di consegna che riguardano sempre più anche i prodotti alimentari.

Di norma sono richiesti immobili di dimensioni più contenute, tra i dieci e ventimila mq, secondo il tipo di utilizzo, mentre lo sviluppo veloce dell'e-commerce attiva la creazione di una rete formata di capannoni di grandi dimensioni (sopra i cinquantamila mq), dotata di caratteristiche specifiche (altezza minima di dieci o dodici metri, coibentazione, cablatura, riscaldamento/condizionamento, automazione), inserita preferibilmente in un parco logistico e collocata in prossimità dei principali nodi di collegamento. Tuttavia, sembra incrementarsi la richiesta di capannoni di piccole dimensioni da collocare in prossimità delle aree urbane, di modo che fungano da supporto alla rete dell'e-commerce per le consegne veloci dell'ultimo minuto.

L'offerta di capannoni di classe A è in diminuzione, mentre quella di immobili di classe B o classe C tende ad aumentare. Lo sviluppo di nuovi spazi è realizzato soltanto su richiesta specifica di *built to suit* o *pre-let*. Risultano interessanti gli sviluppi in programma per Amazon, che andranno a valorizzare l'attrattività dei territori circostanti per l'intero sistema logistico.

Per quanto riguarda le quotazioni, i prezzi medi di vendita nel 2016 risultano ancora in leggera contrazione, meno 0,6% in confronto al 2015. I canoni di locazione sono scesi con maggior intensità, registrando un calo del 2,7%, con conseguente contrazione dei rendimenti. Per il 2017 è previsto un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che saliranno a 37 euro al metro quadro all'anno (più 2,8%).

Il fatturato per il mercato degli immobili ad uso logistica nel 2016 è stato pari a 4,1 miliardi di euro, con una variazione positiva del 1,2% rispetto al valore dell'anno precedente. Per il 2017 si attende una continuazione del trend positivo che manterrà pressappoco la stessa velocità di crescita.

### **Il settore del Social housing**

Il totale degli investimenti ad oggi si aggira intorno ai 3,8 miliardi di euro per 21 mila appartamenti (2,2 miliardi di euro arrivati dal FIA, nel quale sono presenti assicurazioni ed enti previdenziali oltre che investitori). Si segnala, infine, che ad aprile 2016 l'originaria dotazione del plafond casa (euro 2 miliardi) è stata incrementata a euro 3 miliardi attraverso un addendum alla convenzione CDP – ABI.

A marzo 2016 il FIA ha assunto delibere d'investimento per circa 1,78 miliardi di euro in 32 fondi locali gestiti da 9 SGR, per realizzare 240 progetti, per complessivi 22.200 alloggi sociali e 6.900 posti letto in residenze temporanee e studentesche. Le tipologie d'intervento sebbene presentino caratteristiche diverse per dimensione e localizzazione sono riconducibili a tre categorie principali: (i) progetti di riqualificazione urbana, recupero e rifunzionizzazione del patrimonio edilizio esistente; (ii) acquisizione di immobili invenduti per l'affitto a lungo termine; (iii) interventi in aree di completamento delle città.

I progetti, per molti casi, si caratterizzano non solo per l'incremento della dotazione di alloggi sociali, ma contribuiscono alla riqualificazione urbana dei quartieri in cui si inseriscono, attraverso la ricucitura dei tessuti insediativi esistenti, l'offerta di servizi e la dotazione di nuovi spazi pubblici.

Nonostante l'estensione territoriale delle iniziative, la ripartizione delle risorse mostra ancora una evidente proporzione a vantaggio del Nord Italia, rispetto al Centro e al Sud. Le ragioni del fenomeno possono essere ricondotte alla natura peculiare del FIA, ovvero l'intervento in fondi locali condizionato all'esistenza di operatori sul territorio in grado, coerentemente con la legislazione regionale e le attività municipali, di presentare progetti di investimento coerenti sotto il profilo realizzativo e remunerativi sotto quello economico-finanziario.

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

Il settore dei fondi immobiliari, in linea con quanto accade negli altri Paesi europei, conferma la ripresa dei mercati immobiliari e ne rappresenta un "motore" importante.

Nel corso del 2016 il Nav dei fondi immobiliari italiani, in base alla chiusura dei bilanci, arriva a toccare i 48 miliardi di euro. Per l'anno in corso, sulla base delle informazioni attualmente date dalle Sgr, dovrebbe arrivare a 50 miliardi di euro, con un incremento del 4% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è già di oltre 53 miliardi di euro e potrà crescere fino a 55 miliardi, con una quota sempre più ampia di settore pubblico. Più che nel passato, a fianco degli operatori italiani sono attese Sgr di proprietà internazionale che utilizzano questo strumento per operare – anche in modo intenso – sul mercato nazionale. Quindi le prospettive potrebbero essere più positive rispetto a quanto previsto.

Il numero di fondi operativi è aumentato e appare in crescita anche nel 2017, anche al netto delle liquidazioni di molti fondi "familiari". La performance media si conferma positiva anche se in leggero calo rispetto al 2016, sempre con ampia oscillazione tra fondi retail e riservati. L'asset allocation vede pochi stravolgimenti, ma un ampliamento del peso dei settori legati alla logistica specializzata e alle residenze per specifiche categorie.

### I fondi immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte *Scenari Immobiliari*)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
N° fondi operativi <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	390	403	407
Nav <sup>2</sup>	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	
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

#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

Si rappresenta che in merito alla disciplina comunitaria in tema di market abuse regulation, 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 ("MAR") in materia di abusi di mercato", con la quale viene recepita, nella regolamentazione di secondo livello, 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 domestica a quella comunitaria, abrogando le disposizioni secondarie in contrasto con la disciplina europea.

Oltre a quanto sopra, si segnala che 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 recepiscono 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 completano 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.

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 suddetto decreto, approvato dal Consiglio dei Ministri lo scorso 24 maggio, riscrive integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, in attuazione della direttiva (UE) 2015/849 (c.d. IV Direttiva Antiriciclaggio) e detta disposizioni più severe in materia.

Il decreto 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.

Di seguito si riportano le **principali novità fiscali, con efficacia 2017**, di carattere generale che hanno interessato la gestione operativa anche 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 (Legge di Bilancio 2017) prevede, per l'anno corrente, il prolungamento dei termini di legge per il ritrasferimento obbligatorio degli immobili acquistati alle aste giudiziarie dalle imprese, beneficiando delle imposte indirette in misura agevolata (€ 200 cadauna per imposta di registro, imposta ipotecaria e imposta catastale). In particolare, con la modifica dell'art. 16, DL n. 18/2016, è elevato ad un quinquennio (in luogo dell'attuale biennio) il termine per cui, in mancanza di ritrasferimento, le imposte di registro e ipocatastali sono dovute nella misura ordinaria con la sanzione amministrativa del 30% oltre agli interessi di mora, salvo regolarizzazione spontanea prima dello scadere del termine. La disposizione ha effetto per i provvedimenti di aggiudicazione emessi fino al 30.6.2017;
- 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.
- 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.

## 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.

L'attività attuale è concentrata sulla difesa dell'occupancy per gli immobili già a reddito e il raggiungimento della full occupancy per gli immobili con destinazione d'uso ufficio. In considerazione dei riscontri avuti dalle precedenti procedure competitive di vendita, si procederà con la graduale dismissione asset by asset utilizzando il periodo di grazia previsto da Regolamento e approvato dal CDA della SGR, portando quindi la scadenza del fondo al 31 dicembre 2020, al fine di permettere la vendita degli asset del portafoglio a migliori condizioni.

Altro obiettivo è l'ottimizzazione dei costi di gestione soprattutto per gli immobili vacanti.

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.

Il fondo detiene inoltre una partecipazione pari a circa il 26% (n. 240 quote) nel fondo riservato Spazio Sanità la cui vendita prudenzialmente ipotizzata nel 2019 ma, stante la riapertura delle sottoscrizioni per il fondo, si potrebbe realizzare anche nel 2017.

## 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 industriale.

Il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2017 è pari a € 69 milioni ca presentando uno scostamento di circa il 3% rispetto alla valutazione al 31/12/2016 alla luce di alcune correzioni sui valori immobiliari degli asset derivanti principalmente da un incremento del WACC e dalla necessità di maggiori interventi di manutenzione straordinaria su alcuni immobili. Si segnala che la SGR sta finalizzando tutte le attività verso la difesa dei valori immobiliari soprattutto per l'immobile di Milano Via Grosio, difficilmente locabile allo stato attuale e/o con interventi di light refurbishment, visto l'eccesso di offerta in zona di immobili simili. Per detto immobile, nello specifico, è stato realizzato uno studio di fattibilità per la riqualificazione totale dell'asset (elevate prestazioni energetiche e conformità agli standard qualitativi richiesti dalle più importanti società internazionali) ed è in corso un importante piano di marketing finalizzato alla ricerca di un mono-tenant. Questo importante intervento sarà realizzato solo in caso di pre-letting.

## 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

### Investimenti e disinvestimenti

In data 31/05/2017 è stato firmato un contratto preliminare di vendita avente ad oggetto l'immobile di Rutigliano Via Adelfia Snc ad un prezzo pari a € 5,7 mln.

L'operazione di disinvestimento è sostanzialmente in linea con l'obiettivo del Fondo, volto alla liquidazione dell'intero portafoglio immobiliare entro il termine del 31/12/2020.

Il prezzo offerto, pari a € 5.700.000 risulta essere in linea con la valutazione dell'Esperto Indipendente alla data del 30/06/2017.

### Contratti di locazione

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

Il livello di occupancy del Fondo è pari al 68% ca.

Indirizzo	Comune	Occupancy
VIALE AMERICA 351	ROMA	100%
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		68%

A seguire si riporta per immobile la strategia per ogni immobile:

- **Roma Viale America:** immobile locato al 100%.
- **Padova Via Lisbona:** L'immobile è vacant da febbraio 2016. Sono state svolte tutte attività finalizzate alla minimizzazione dei costi di gestione su tale immobile (attività in essere: vigilanza e manutenzione degli ascensori).  
Non si prevedono nuove locazioni, ma la vendita allo stato vacant ad un utilizzatore finale, in quanto l'eccesso di offerta nella zona ha portato ad un abbassamento dei valori che non renderebbe attrattiva la messa a reddito anche in virtù degli importanti costi di riqualificazione (soprattutto impiantistici). E' stato affidato l'incarico di commercializzazione e sono in corso le attività di marketing.

- **Milano Via Grosio:** come previsto dagli accordi contrattuali con il tenant, l'immobile è stato liberato alla data del 31 marzo 2017 a seguito delle disdette ricevute.  
I punti di debolezza riscontrati dai potenziali tenant fanno riferimento principalmente alla vetustà dell'immobile.  
E' stato affidato l'incarico di commercializzazione per la locazione sulla base di uno studio di fattibilità volta alla riqualificazione totale dell'asset prevedendo il mantenimento dell'attuale destinazione d'uso (i lavori saranno effettuati solo in caso di pre-letting). Sono in corso le attività di marketing: brochure, sito, cartello, marketing suite, etc.
- **Bologna Via della Liberazione:** dal 1/08/2016 è in essere 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. Si segnala che in data 27/04/2017 è stato sottoscritto un nuovo contratto di locazione per una porzione di spazi ad uso ufficio (oltre posti auto) che ha portato l'occupancy complessiva dell'immobile dal 37% al 60% ca. In termini dei soli spazi ad uso ufficio l'occupancy è passata al 70% ca. Sull'immobile è in essere un incarico per la commercializzazione degli spazi vacant e sono in corso le attività di marketing.
- **Città della Pieve Via Vocabolo Fornace:** dal 1/07/2016 è in essere il nuovo contratto di locazione con il precedente tenant.
- **Zibido San Giacomo Via Salvador Allende:** a seguito della disdetta trasmessa il conduttore ha rilasciato gli spazi. E' stato affidato un incarico di commercializzazione sia per la locazione che per la vendita e le attività di marketing sono in corso.
- **Rutigliano Via Adelfia:** immobile locato al 100%.

#### Manutenzioni Straordinarie

Al 30/06/2017 sono stati effettuati gli interventi di manutenzione straordinaria in linea con le programmazioni previste a budget.

Tra i principali interventi si segnala:

- Per l'immobile di Città della Pieve sono terminate le attività finalizzate all'ottenimento del CPI;
- Per Bologna Via della Liberazione sono terminati gli interventi concordati con il conduttore come previsto dagli accordi contrattuali e sono in corso di analisi alcune attività di manutenzione straordinaria.

## 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 2017 ammonta a Euro 84.131.181 (Euro 86.322.256 al 31 dicembre 2016) corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 3.235,815 ed ha subito un decremento nell'arco del semestre pari a Euro -2.191.075 determinato esclusivamente dal risultato di periodo:

Variazioni NAV nel 1° sem 2017			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2016	86.322.256		
<b>Variazioni di periodo:</b>			
Plus/minus non realizzate		(2.011.754)	-2,3%
Risultato effettivo		(179.321)	-0,2%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		0	0,0%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 30 giugno 2017	84.131.181	(2.191.075)	-2,5%

Prevale la minusvalenza non realizzata per la valorizzazione del patrimonio immobiliare ai presumibili valori di realizzo di -2.330.000 nonostante la presenza di plusvalenza per la valorizzazione della partecipazione in OICR per circa 319 mila euro.

Nell'anno il Fondo realizza pertanto una perdita effettiva un di circa -179 mila euro.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 30 giugno 2017, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>130.000.000</b>	
<b>Variazioni:</b>		
<i>Plus/minus non realizzate in imm. E OICR</i>		<i>(46.333.987)</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>58.514.848</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>(11.960.000)</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>(46.089.680)</i>
<b>NAV 30 giugno 2017</b>	<b>84.131.181</b>	<b>(45.868.819)</b>

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 30 giugno 2017, risultano pertanto circa 58,5 milioni di euro di proventi conseguiti, distribuiti in parte e per circa 46,1 in considerazione di un valore di mercato del patrimonio immobiliare del fondo minusvalenze per complessivi 49,0 milioni di euro circa alla data del 30 giugno 2017, come meglio evidenziato nei paragrafi successivi.

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

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

Alla data del 30 giugno 2017 il patrimonio del Fondo è valutato pari ad Euro 69.020.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, registrando una variazione in diminuzione rispetto alla valutazione del precedente esercizio dell'3,27%.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2017 si compone e si è movimentato nell'esercizio come di seguito esposto:

<b>Movimentazioni del patrimonio immobiliare</b>			
	<b>31-dic-16</b>	<b>Variazioni 2017</b>	<b>30-giu-17</b>
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>169.505.666</b>		<b>169.505.666</b>
<b>Variazioni:</b>			
<i>Costi capitalizzati</i>	8.286.026	0	8.286.026
<i>Vendite</i>	(60.790.016)	0	(60.790.016)
<i>Acquisti</i>	0	0	0
<i>Apporti</i>	0	0	0
<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>	(45.651.676)	(2.330.000)	(47.981.676)
<b>Valore di mercato al</b>	<b>71.350.000</b>	<b>(2.330.000)</b>	<b>69.020.000</b>
<b>Sval/Riv. %</b>	<b>-39,0%</b>		<b>-41,0%</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 2017 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%) e riduzione degli ERV.

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 DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 30 giugno 2017)</b>									
Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Assago (MI) - Viale Milanofiori	7543	Nov. 2002	15.509.867	16.500.000	08/02/2007	17.050.000	-	-	1.540.133
Roma - Via del Traforo	2761	Dic. 2002	28.107.350	29.360.000	31/10/2007	35.000.000	-	-	6.892.650
Roma - Via S.Evaristo, 167	5045	Dic. 2002	9.638.603	16.010.000	16/09/2010	17.900.000	-	-	8.261.397
Milano - Zibido San Giacomo	5854	Set. 2003	1.334.875	1.520.000	23/07/2012	1.800.000	-	-	465.125

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	Redditi dei beni locati			Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
						Totale canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto				
<b>EMILIA ROMAGNA</b>												
<b>BOLOGNA</b>												
211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	UFFICI		7.194	4.324						17.505.616		
				1.661	0	0	Affitto	31/05/2023	IMPRESA COMMERCIALE			
				2.663	79	210.000	Affitto	31/03/2023	IMPRESA COMMERCIALE			
<b>LAZIO</b>												
<b>ROMA</b>												
211-420 VIALE AMERICA 351	UFFICI		5.230	5.230						28.094.155		
				5.230	330	1.728.059	Affitto	31/03/2020	IMPRESA COMMERCIALE			
<b>LOMBARDIA</b>												
<b>MILANO</b>												
211-A01 VIA GROSIO 10-4	UFFICI		17.803							18.521.398		
<b>ZIBIDO SAN GIACOMO</b>												
211-A07 VIA SALVADOR ALLENDE SNC	LOGISTICA		10.398							5.539.202		
<b>PUGLIA</b>												
<b>RUTIGLIANO</b>												
211-421 VIA ADELFA SNC	LOGISTICA		24.834	24.834						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		47.868	47.868						14.680.309		
				47.868	8	400.000	Affitto	30/06/2022	IMPRESA COMMERCIALE			
<b>VENETO</b>												
<b>PADOVA</b>												
211-A06 VIA LISBONA 28	UFFICI		7.375							9.380.996		
<b>Totale Fondo</b>										<b>117.001.676</b>		

Il costo storico indicato rappresenta oltre che il valore di acquisto anche gli oneri capitalizzati.

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.

Si informa che la società IPI Servizi S.r.l., incaricata dalla SGR di svolgere le attività di esperto indipendente per il fondo in data 6 giugno 2017 ha inviato una lettera (la "Comunicazione") alla SGR comunicando che la propria controllante IPI S.p.A. ha acquisito, con decorrenza dal 1° giugno 2017, il 70% del capitale sociale della società GROMA S.r.l., società che svolge i servizi di property management per alcuni dei fondi gestiti dalla SGR. Con la Comunicazione, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 16, comma 13, del DM n. 30 del 5 marzo 2015, IPI Servizi S.r.l. ha altresì comunicato di voler rinunciare agli incarichi di esperto indipendente per i fondi sopra menzionati, a causa dell'incompatibilità con l'incarico conferito a Groma S.r.l. per i servizi di property management.

In data 8 giugno 2017 la SGR ha informato IPI Servizi S.r.l. di aver preso atto della Comunicazione e della rinuncia all'incarico di esperto indipendente dei fondi sopra citati. Tuttavia, considerando che la Comunicazione è pervenuta in concomitanza con la fine del semestre, la SGR ha richiesto a IPI Servizi S.r.l. di completare le attività di valutazione semestrale degli immobili del Fondo alla data del 30 giugno 2017 con il rilascio della prescritta relazione di stima, al fine di non vanificare l'attività preparatoria già svolta da IPI Servizi S.r.l. nelle more del perfezionamento della cessione della quota di capitale sociale di Groma. Una volta completata l'attività di valutazione al 30 giugno 2017, il Consiglio sarà chiamato a disporre formalmente la revoca dell'incarico a IPI Servizi S.r.l. e a nominare il nuovo esperto indipendente per i Fondi.

FONDO	Esperto Indipendente
PRIMO	AVALON
CA' GRANDA	CBRE
APPLE	COLLIERS
CRONO	COLLIERS
SECONDO RE	COLLIERS
FERSH - Fondo Emilia Romagna Social Housing	CRIF
FPSH - Fondo Parma Social House	REVALUTA
FHT - Fondo Housing Toscano	REVALUTA
FASP - Fondo Abitare Sostenibile Piemonte	IPI
HS-IC	IPI
IMMOBILIUM	IPI
OBELISCO	IPI
FIEPP	K2REAL
SPAZIO SANITA'	K2REAL
FIP	AXIA.RE
HB	AXIA.RE
MELOGRANO	AXIA.RE
ROCKET	AXIA.RE
SECURIS REAL ESTATE	AXIA.RE
SECURIS REAL ESTATE II	AXIA.RE
INPGI _HINES	AXIA.RE
FIL - Comparto Uno	PRAXI
HS CASCINA MERLATA	PRAXI
NEPTUNE 1 e 2	PRAXI
HELIOS	PROTOS
Fondo Housing Cooperativo Roma	REAG
INPGI Comparto Unico	REAG
SECURFONDO	REAG
SECURIS REAL ESTATE III	REAG
SISTEMA BCC	REAG
VESTA	REAG
PEGASUS	Scenari Immobiliari
FPEP - Fondo Enti Previdenziali	Scenari Immobiliari
FIL - Comparto Due	Scenari Immobiliari
VENETO CASA	Scenari Immobiliari
FFSH - Fondo Ferrara Social Housing	Scenari Immobiliari
DIAMOND	REAG
fondo IBI	K2REAL

### **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), realizzando quindi una plusvalenza di euro 15.985,20.

Pertanto il valore della partecipazione al 30 giugno 2017 pari ad euro 13.647.689, 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 2017: la rivalutazione di circa 318 mila euro deriva dal risultato di periodo del fondo, di cui che la SGR valuterà la distribuzione nel CDA del 28 agosto 2017; nel semestre, inoltre, il fondo ha ricevuto da dette quote anche proventi distribuiti per circa 200 mila euro.

### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 30 giugno 2017 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 3.235,815** 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 2017) di euro 4.540,00.

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%
31/12/2016	3.320,087	1.795	-45,9%
30/06/2017	3.235,815	1.406	-56,5%

**La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.406 al 30 giugno 2017) e quello risultante dal NAV alla stessa data (Euro 3.235,815) che al 30 giugno è pari al 56,6%.**

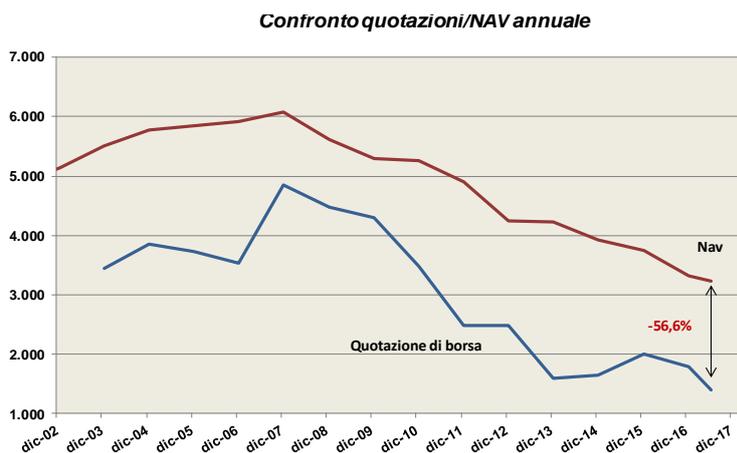
Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all'andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

- 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 2017 hanno interessato un totale di sole 297 quote (n. 827 nel 2016, n. 567 nel 2015 e n. 868 nel 2014).

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.764,0 nei giorni dal 6 al 9 febbraio 2017, e quello minimo di Euro 1.401,0 nei giorni dal 21 al 27 giugno 2017.

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 2017 chiude con un **risultato contabile del periodo pari a Euro -2.191.075** che depurato delle svalutazioni immobiliari di Euro -2.330.000 e delle plusvalenze da valutazione delle partecipazioni in OICR di Euro 318.246, corrisponde ad una **perdita effettiva di Euro -179.321**.

Emerge che il 81% dei ricavi rivenienti dagli immobili, pari a circa 1,4 milioni di euro, viene eroso per circa il 34% dalle imposte (IMU e TASI) e per il 47% dai costi per gestire gli immobili stessi; Nel complesso, la gestione immobiliare ordinaria è in utile per circa 259 mila euro.

I costi di gestione del fondo ammontano a complessivi 642 mila euro circa, in diminuzione rispetto al 2016 per effetto principalmente della diminuzione dell'attivo del fondo. Come già descritto, 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 200 mila euro circa.

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

Il Fondo alla data del 30 giugno 2017 ha completamente rimborsato il 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. L'estinzione del debito residuo avvenuta nel corso del 2016 è relativa al rimborso delle quote capitali trimestrali.

Il Fondo non ha in essere strumenti finanziari derivati.

Al 30 giugno 2017, la liquidità disponibile, di Euro 2,8 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 102% 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. La leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito.

#### 2.4.6. Governance del Fondo

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

- il 27 aprile 2017 e per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016 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),
- 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.

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

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Stefano Vittori – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere;
- Ermanno Boffa – Consigliere;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere;
- Fabio Carozzo – Consigliere;
- Antonio Mustacchi – Consigliere;
- 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.

### 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.

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

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 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 principali 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.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio principale deriva da una combinazione 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* 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:



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.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2017 risulta il superamento del limite normativo previsto dal Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2013, Titolo V, Sezione V, comma 3.2 "Beni immobili e diritti reali" secondo cui il fondo non può essere investito, direttamente o tramite società controllate, in misura superiore ad un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie. Per l'immobile di Roma, Viale America si registra suddetto superamento; occorre tuttavia segnalare che il fondo Immobilium 2001 è in scadenza il 31 dicembre 2017, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato il periodo di grazia, pertanto è in fase di disinvestimento.

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

Non sussistono rapporti tra il Fondo e altre società del gruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A..

## 6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2017

Non si segnalano fatti rilevanti avvenuti successivamente alla data del 30/06/2017.

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

<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 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 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 84.131.181**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2016, pari a Euro 86.322.256, registra un **decremento pari ad Euro -2.191.075 (-2,5%)**.

La diminuzione del valore del Fondo nasce prevalentemente dalla svalutazione del patrimonio immobiliare. La variazione, infatti, si compone nel seguente modo:

1. per Euro -179.321 (-0,2%) dalla perdita effettiva del periodo;
2. per Euro +318.246 (+0,4%) dalla valutazione della partecipazione nel fondo Spazio Sanità al Nav del 30 giugno 2017;
3. per Euro - 2.330.000 (-2,7%) dalla svalutazione del patrimonio immobiliare, derivante dalla valutazione al 30 giugno 2017 al loro presumibile valore di realizzo.

Al 30 giugno 2017 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 3.235,815** 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 2016) di euro 4.540,0 per quota e di un valore di quotazione alla stessa data di euro 1.406.

**IL NAV, pertanto, al 30 giugno 2017 si presenta inferiore al capitale residuo investito del 28,7% e rileva uno sconto rispetto al valore di borsa di -56,6%.**

Il Fondo nel semestre non ha conseguito utili distribuibili.

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 27 luglio 2017 delibera di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2017.

Roma, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato

  
Dario Valentino

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2017				
Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
Valori in euro				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		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>13.647.689</b>	<b>15,90</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	13.647.689	15,90	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>69.020.000</b>	<b>80,41</b>	<b>71.350.000</b>	<b>80,89</b>
B1. Immobili dati in locazione	48.110.000	56,05	67.200.000	76,19
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	20.910.000	24,36	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>2.838.029</b>	<b>3,31</b>	<b>2.734.725</b>	<b>3,10</b>
F1. Liquidità disponibile	2.838.029	3,31	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>326.562</b>	<b>0,38</b>	<b>791.950</b>	<b>0,90</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	57.794	0,07	8.862	0,01
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	118.792	0,14	38.317	0,04
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	149.976	0,17	744.771	0,84
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>85.832.280</b>	<b>100,00</b>	<b>88.206.118</b>	<b>100,00</b>

<b>RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2017</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 30/06/2017</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>1.701.099</b>	<b>1.883.862</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	21.322	12.005
M2. Debiti di imposta	4.382	6.867
M3. Ratei e risconti passivi	6.303	4.652
M4. Altre	1.506.293	1.749.319
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	162.799	111.019
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.701.099</b>	<b>1.883.862</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>84.131.181</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>3.235,815</b>	<b>3.320,087</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	-	-
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	-	-

Roma, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino



## SEZIONE REDDITUALE

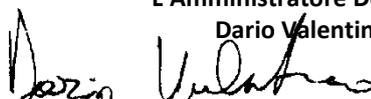
<b>RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2017</b> Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso <b>SEZIONE REDDITUALE</b> Valori in euro				
	Situazione al 30/06/2017		Relazione esercizio precedente (30/06/2016)	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1    dividendi e altri proventi				
A1.2    utili / perdite da realizzi				
A1.3    plusvalenze / minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>517.926</b>		<b>327.809</b>	
A2.1    interessi, dividendi e altri proventi	199.680		732.041	
A2.2    utili / perdite da realizzi				
A2.3    plusvalenze / minusvalenze	318.246		-404.232	
<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>517.926</b>		<b>327.809</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-2.070.714</b>		<b>-8.247.416</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	1.367.245		2.184.714	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-2.330.000		-9.470.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-648.732		-538.436	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-459.227		-423.694	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-2.070.714</b>		<b>-8.247.416</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>-1.552.788</b>		<b>-7.919.607</b>

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2017			
Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso			
SEZIONE REDDITUALE			
Valori in euro			
	Situazione al 30/06/2017		Relazione esercizio precedente (30/06/2016)
<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>-1.552.788</b>	<b>-7.919.607</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>			<b>-1.285</b>
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-1.285
H1.1 su finanziamenti ipotecari			-1.285
H1.2 su altri finanziamenti			
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI			
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-1.552.788</b>	<b>-7.920.892</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-642.095</b>		<b>-708.441</b>
I1. Provvigione di gestione SGR	-563.868		-606.973
I2. Commissioni depositario	-21.322		-24.011
I3. Oneri per esperti indipendenti	-5.200		-6.555
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-9.114		-12.853
I5. Altri oneri di gestione	-42.591		-58.049
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>3.808</b>		<b>128.640</b>
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			
L2. Altri ricavi	4.281		128.856
L3. Altri oneri	-473		-216
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-2.191.075</b>	<b>-8.500.693</b>
<b>M. IMPOSTE</b>			
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio			
M2. Risparmio di imposta			
M3. Altre imposte			
<b>Utile / perdita del periodo</b>		<b>-2.191.075</b>	<b>-8.500.693</b>

Roma, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'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 2017*

### RIEPILOGO VALORI DI MERCATO AL 30 giugno 2017

Il Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso denominato **Fondo Immobilium 2001**, alla data di riferimento del 30 giugno 2017 ha un valore di mercato complessivo pari a

**Euro 69.020.000 (Sessantanovemilioniventimila)**

Torino, 30 giugno 2017

IPI Servizi S.r.l.

  
FEDERICO DONDA  
Amministratore Delegato

MASSIMO SEGRE  
Presidente  


ANDREA BARBINI  
Responsabile del progetto  
  
**Andrea Barbini - MRICS**  
**Responsabile Valutazioni**