



RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2015 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 29 FEBBRAIO 2016

## INDICE

<b>ORGANI SOCIALI</b>	<b>4</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b>	<b>5</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b>	<b>6</b>
<b>RELAZIONE degli AMMINISTRATORI</b>	<b>7</b>
<b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>	<b>7</b>
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare.....	9
1.3. Mercato dei fondi immobiliari.....	13
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali.....	14
<b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>	<b>16</b>
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....	16
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	16
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare.....	16
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	18
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi.....	18
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	20
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	21
2.4.4. Risultato di periodo.....	23
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.....	23
2.4.6. Governance del Fondo.....	24
<b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>	<b>24</b>
<b>4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>25</b>
<b>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2015</b>	<b>25</b>
<b>6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>25</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>26</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>28</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>30</b>
<b>PARTE A – Andamento del valore della quota</b>	<b>30</b>
<b>PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto</b>	<b>33</b>
Sezione I - Criteri di valutazione.....	33
Sezione II - Le attività.....	36
Sezione III - Le passività.....	40
Sezione IV - Il valore complessivo netto.....	41

---

Sezione V - Altri dati patrimoniali .....	42
<b>PARTE C – Il Risultato Economico del periodo</b>	<b>43</b>
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	43
Sezione II - Beni immobili.....	43
Sezione III – Crediti.....	44
Sezione IV - Depositi bancari.....	44
Sezione V – Altri beni.....	44
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	44
Sezione VII - Oneri di gestione .....	44
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri.....	47
Sezione IX – Imposte .....	47
<b>PARTE D – Altre informazioni</b>	<b>48</b>
<b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>	<b>51</b>
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	<b>53</b>

---

## ORGANI SOCIALI

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

---

<i>Presidente</i>	Carlo Cerami
<i>Vice Presidente</i>	Stefano Vittori
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Fabio Carozzo Giuseppe Mazzarella Arturo Nattino Anna Pasquali Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli

### COLLEGIO SINDACALE

---

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

### SOCIETÀ DI REVISIONE

---

Reconta Ernst & Young S.p.A.

---

## INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2015 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo IMMOBILIUM 2001, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal DM del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015, dai seguenti documenti:

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

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

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

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

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

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	14 giugno 2002
<b>Scadenza del Fondo (1)</b>	31 dicembre 2017 (oltre periodo di grazia ordinario al 31 dicembre 2020)
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
<b>Banca Depositaria</b>	Banco Popolare S.c.a r.l.
<b>Esperto Indipendente</b>	Ipi Servizi S.r.l.
<b>Società di revisione</b>	Reconta Ernst & Young S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
<b>Valore nominale del Fondo al collocamento</b>	Euro 130.000.000
<b>Numero di quote collocate al 31 dicembre 2015</b>	26.000
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 5.000
<b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2015</b>	Euro 4.540
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2015</b>	Euro 97.210.287
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2015</b>	Euro 3.738,857
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2015</b>	Euro 83.230.000
<b>Quotazione</b>	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

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

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



## RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

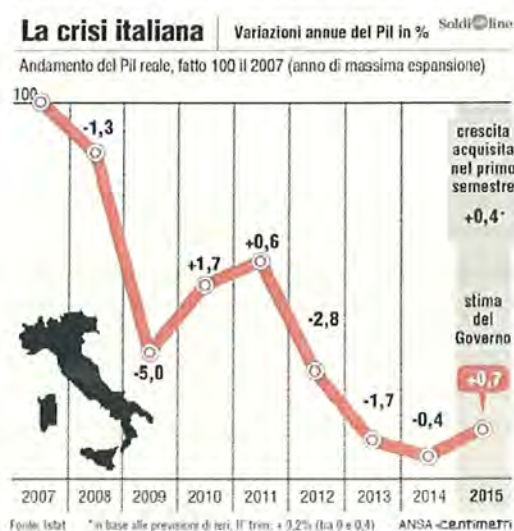
### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1. Quadro macroeconomico

Lo scoppio della crisi finanziaria, innescata negli Stati Uniti dal crollo della Lehman Brothers e trasformata in breve in una recessione economica, è avvenuto ormai da tempo. Eppure lo scenario resta ancora incerto.

L'Italia sta attraversando un momento di cambiamenti decisivi, dovute alle diverse riforme strutturali e alle diverse misure di politica economica europea, cambiamenti che nell'anno si sono tradotti in segnali di crescita e miglioramento su più fronti. Ma l'ultimo trimestre dell'anno ha mostrato cenni di rallentamento inatteso, rallentamento condiviso tra l'altro anche da Germania e Francia. Ma questa perdita di velocità della crescita non è motivata da un rallentamento della domanda interna, che invece continua con un trend positivo; la crescita è meno rapida sull'ondata di incertezza dei paesi emergenti e anche di una fase di rallentamento della ripresa americana.

Andando ad analizzare l'anno 2105 per l'Italia, da uno sguardo ai fondamentali dell'economia italiana, si



evince che il quadro complessivo risulta essere in progressivo miglioramento con previsioni di crescita dell'economia nel 2015 pari a +0,7% del PIL, con il primo rialzo da 4 anni, e nel 2016 dell' 1,4%. A sostenere la ripresa dovrebbero essere però, più che segnali di ritrovata competitività del sistema paese, i fattori congiunturali, come l'impatto del quantitative easing della Bce<sup>1</sup>, il deprezzamento dell'euro sul dollaro e un previsto aumento della domanda interna di beni non durevoli.

Sono incoraggianti anche i dati per deficit e debito pubblico, quest'ultimo aiutato anche da un previsto balzo in alto dell'inflazione che dal +0,2% del 2015 dovrebbe arrivare al +1,8% nel 2016. Per quanto riguarda il deficit, le previsioni dicono che resterà al 2,6% nel 2015, ma calerà al 2,0% nel 2016.

**L'economia italiana ha ripreso a espandersi.** Il miglioramento degli indici di fiducia di imprese e famiglie si

è accompagnato a un recupero della domanda interna che è tornata a contribuire alla crescita. Gli investimenti, che si erano ridotti quasi ininterrottamente dal 2008, hanno registrato un aumento, con primi segnali favorevoli anche nel comparto delle costruzioni.

**E a trainare la ripresa, saranno soprattutto i consumi.** In particolare, quelli delle famiglie continuerebbero ad aumentare grazie alla ripresa del reddito disponibile reale, che beneficerebbe del miglioramento del mercato del lavoro e delle misure di stimolo fiscale contenute nella legge di Stabilità. In particolare l'abolizione della Tasi.

Il tasso di disoccupazione è previsto in progressiva contrazione nel prossimo biennio, fino a calare sotto la soglia dell'11% nel 2017. Nel frattempo proseguirà il miglioramento dell'occupazione, che nel 2016 e nel 2017 dovrebbe aumentare rispettivamente a un tasso medio dello 0,9%. I provvedimenti di sgravio sulle nuove assunzioni a tempo indeterminato potranno generare nuova occupazione per

<sup>1</sup> Importante l'intervento della BCE ad inizio anno con il Quantitative Easing, partito il 9 marzo del 2015, con il "rastrellamento" in gran parte di titoli di Stato, ad un ritmo di 60 miliardi di euro al mese almeno fino alla fine di settembre 2016 per un totale di oltre 1.000 miliardi di euro, compresi bond sovrani con rendimento negativo, ma non al di sotto del tasso Bce sui depositi, che al momento è pari a -0,20%. La manovra dovrebbe consentire una ripresa del credito grazie al mantenimento di condizioni finanziarie accomodanti. Garantendo l'ancoraggio delle aspettative d'inflazione su livelli compatibili con l'obiettivo della BCE, il programma conterrà l'aumento dei tassi d'interesse reali provocato da una debole dinamica dei prezzi. La fiducia di imprese e famiglie ne dovrebbe risultare rafforzata, gli investimenti ed il consumo supportati.



circa lo 0,3% nel triennio di previsione. Il miglioramento fa seguito alla crescita nel numero di occupati registrata nell'anno, soprattutto tra i giovani e nei servizi. Il tasso di disoccupazione in Italia è sceso all'11,4% nel bimestre ottobre-novembre, il livello più basso dalla fine del 2012.

Eppure l'Italia è "fanalino di coda" nel confronto rispetto a tutte le economie dell'Eurozona colpite dalla crisi del debito: non solo Spagna ma anche Portogallo, Irlanda e persino Grecia, dove si è verificato invece un aumento dell'occupazione "marcato". Sono la Germania e la Spagna le nazioni che sono cresciute di più e che hanno contribuito per quasi due terzi all'incremento complessivo del numero di lavoratori nell'Eurozona dal secondo trimestre del 2013, con apporti pari rispettivamente a 592.000 e 724.000 unità. In Italia i posti di lavoro sono aumentati di appena 127.000.

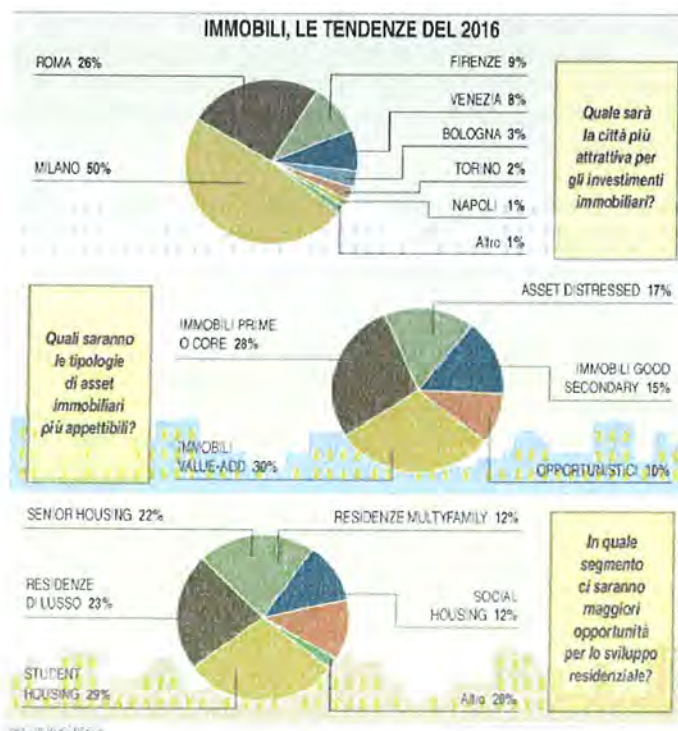
In Italia, secondo la Bce, la crisi ha esercitato un impatto avverso ben più persistente sull'occupazione complessiva, che è rimasta pressoché invariata, in controtendenza rispetto all'insieme dell'area dell'euro e alle sue economie più piccole. La crescita dell'occupazione che si è avuta in Italia negli ultimi due anni ha riguardato prevalentemente posizioni a tempo parziale, in pratica precari, laddove in media nell'area euro si è assistito ad una tendenza opposta: la crescita riguarda prevalentemente posti a tempo indeterminato.



L'inflazione, negativa all'inizio dell'anno, è tornata positiva, ma si mantiene su valori storicamente molto bassi. Le aspettative delle famiglie e delle imprese ne prefigurano un ulteriore incremento.

Tuttavia, nonostante i primi concreti segnali di ripresa, **esistono dei rischi al ribasso**, provenienti in particolare dal rallentamento della domanda estera, dal possibile deprezzamento delle valute dei Paesi emergenti e dalle turbolenze dei mercati finanziari vissute soprattutto nei primi mesi del 2016.

Il 2016, infatti, si è aperto con una forte presenza di nuovi timori per un netto peggioramento della congiuntura internazionale. E di fronte a queste turbolenze, alla forte volatilità e al permanere di elementi di incertezza, si avverte nelle recenti previsioni una maggiore prudenza, in attesa di segnali positivi strutturali.



E anche il clima nel **mercato immobiliare italiano** nell'ultimo mese sembra aver risentito delle turbolenze sui mercati finanziari, dei problemi del sistema bancario, delle oscillazioni negative dello spread. In poco meno di un mese gli operatori del settore immobiliare che guardavano al 2016 con entusiasmo ora sembrano aver congelato il loro ottimismo. Resta pur sempre la fiducia in una ripresa del 2016 ma il condizionale in questo caso sembra d'obbligo soprattutto in vista degli eventi di gennaio 2016. Come dettagliato nel paragrafo successivo, sicuramente il 2015 è stato un anno positivo, chiuso con oltre 8 miliardi di euro di investimenti, cifra vicina ai record del 2007 ma non si può trascurare che gli investimenti del 2014 e del 2015 sono stati "falsati" dagli interventi degli investitori esteri. Investitori che mostrano ancora interesse per il "mattoncino italiano". Questo grazie al particolare momento



storico, caratterizzato da una congiuntura mai così favorevole per il mercato immobiliare, con tassi di interesse ai minimi, abbondanza di liquidità e ricerca di rendimenti. Ma in Italia è ancora importante il problema dell'ampia forbice tra domanda ed offerta: mancano asset, e quelli disponibili talvolta hanno prezzi troppo alti.

Da una recente ricerca condotta da CBRE su numerosi operatori del real estate per individuare ed analizzare le prospettive per il 2016, è emerso che il mercato nutre ancora fiducia nel 2016 come anno di crescita, che però andrà in qualche modo sostenuta vuoi con operazioni che coinvolgono la politica (la cessione di asset pubblici) vuoi con l'esplorazione di aree poco sfruttate. La ricerca di "novità" sembra sarà, infatti, il trend per il 2016.

Si ampliano così i target geografici degli operatori, non più focalizzati solo su Roma e Milano (che attirano comunque il 76% dell'interesse) ma anche su città secondarie ed alternative come Firenze, Venezia, Torino e Bologna.

Gli investitori sembrano pronti anche agli "alternative asset" e vedono le maggiori opportunità di sviluppo residenziale per il 29% negli alloggi per studenti, per il 22% nel *senior housing* e per il 12% nel *social housing*.

E' un mercato sicuramente in fase di risveglio l'immobiliare italiano, segnale che va però preso con le dovute cautele perchè troppe sono le variabili, come descritto, da cui dipende il cambiamento di rotta definitivo.

## 1.2. Andamento del mercato immobiliare<sup>2</sup>

### Il mercato immobiliare italiano

In un contesto finalmente più favorevole si rafforzano i segnali di miglioramento del mercato immobiliare manifestatisi a partire dalla seconda metà del 2014. Dopo la fase recessiva dello scorso settennio, il quadro macroeconomico appare oggi decisamente più positivo, come testimoniano non solo gli indicatori di fiducia di famiglie e imprese, riportati sui livelli pre-crisi, ma i dati relativi a produzione, consumi e occupazione che paiono avviarsi al recupero di parte delle posizioni perse durante la crisi. Si tratta di dinamiche non eclatanti, ma comunque sufficienti a delineare un cambiamento di scenario. Nonostante le incertezze a medio termine, il balzo in avanti degli indicatori di sentiment prima e di quelli reali poi, si è subito riflesso nelle propensioni di investimento nel settore immobiliare.

I fattori positivi che hanno favorito tale inversione di tendenza sono stati la cancellazione dell'IMU sulla prima casa, nonostante resti alta la pressione fiscale, e l'erogazione di mutui concessi dalle banche in particolare nel secondo semestre; anche le imprese, complicità alcune riforme come il Jobs act, migliorano i propri bilanci riducendo la disoccupazione, specie quella giovanile che ha innescato una dose di fiducia nel sistema.

Nel corso del 2015 si è, infatti, invertito il ciclo negativo degli ultimi anni e il mercato immobiliare italiano chiude con una crescita complessiva del fatturato del 3,7%. Tuttavia la ripresa del settore stenta ancora a decollare. L'evidente miglioramento del clima di fiducia fatica, infatti, a tradursi in una dinamica inequivocabilmente espansiva delle compravendite. A risultare penalizzato non sarebbe tanto il comparto residenziale, dove la domanda scaturita da un fabbisogno primario ha palesato evidenti segnali di irrobustimento, quanto quello corporate, in corrispondenza del quale, invece, i segnali di crescita sono unicamente ascrivibili all'attivismo della componente di investimento straniera. Un inaspettato deterioramento del quadro congiunturale spingerebbe gli investitori opportunistici a rivedere il sentiment sul nostro Paese e, dunque, le strategie allocative.

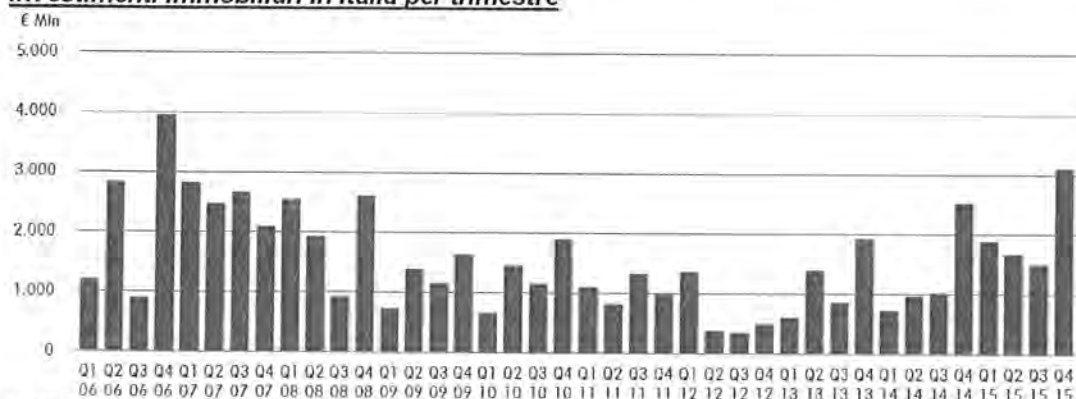
Secondo le ultime stime, il totale volume transato nel 2015 ha raggiunto 7,8 miliardi di euro, in crescita del 44% sul 2014. Nel quarto trimestre 2015 sono stati investiti 3,1 miliardi di euro, il doppio rispetto al trimestre precedente. Il volume trimestrale si conferma oltre il 50% rispetto alla media trimestrale degli ultimi quattro anni. Il trend italiano si inserisce nel fenomeno globale di crescita degli investimenti, come conseguenza della forte liquidità, dei bassi tassi di interesse e della volatilità dei mercati finanziari che comporta lo spostamento di ingenti capitali verso il settore immobiliare. Nonostante il recente sviluppo, tuttavia, gli investimenti in Italia rappresentano ancora una percentuale modesta del totale europeo e si attestano al di sotto al 3%.

Il capitale straniero continua a rappresentare la maggior parte del volume, attestandosi sul 75% (in particolare USA, Medio Oriente e Germania), il che significa che l'Italia è rientrata a pieno titolo nel mirino degli investitori stranieri; la quota del capitale domestico è aumentata rispetto al 2014.

<sup>2</sup> Fonte: Prometeia

Per quanto riguarda i settori di investimento, il volume maggiore è rappresentato dagli uffici con quota 38%, seguito dalla categoria uso misto al 20%, dai retail al 16%, dagli alberghi al 10% e dalla logistica al 5%. Nel 2014, il retail occupava il primo posto con il 40%, seguito dagli uffici al 20%.

### **Investimenti immobiliari in Italia per trimestre**



Fonte: CBRE Research.

Il sentiment per il 2016 appare ancora positivo, considerando che il 2015 è il terzo anno consecutivo di crescita, anche se siamo ancora lontani dal massimo storico registrato nel 2007 di 11 miliardi di euro. Un elemento che potrebbe favorire un futuro incremento degli investimenti è l'emergere di nuovi segmenti alternativi ai tradizionali uffici e retail, come healthcare e student housing. L'interesse verso questi segmenti è salito al 41%, contro il 28% dell'anno precedente. Secondo le previsioni, nel 2016 si avranno buone performance anche per il segmento del commercio al dettaglio e la logistica, avvantaggiati dall'innovazione tecnologica e dalle migliorate condizioni economiche.

Profonde innovazioni anche in sede di prodotto, soprattutto nei comparti non residenziali, dagli uffici al commerciale. La ripresa sta premiando l'innovazione di prodotto e di servizio e si amplia sempre più il gap tra vecchio e nuovo, con ampia preferenza verso il secondo

### **Prezzi**

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, non si arresta il *trend* discensivo come invece si è visto a proposito dei volumi transati. Nella seconda parte del 2015 si registra una ulteriore contrazione nei valori, seppur leggermente meno marcata di quanto non si evidenziasse nei semestri precedenti, ma non vi sono prospettive di ripresa a breve termine. La riduzione semestrale si aggira su un punto percentuale, mentre si colloca poco sopra il 2% la flessione su base annua. Così dall'inizio della crisi, l'erosione dei valori ha determinato una flessione superiore ai venti punti percentuali, in valore nominale, in maniera generalizzata per tutti i comparti immobiliari. Le previsioni per il 2016 sono all'insegna della stabilità per quanto riguarda il settore abitativo, mentre si parla ancora di flessioni di qualche decimo di punto per uffici e negozi. Una ripresa più accentuata dei prezzi di compravendita è prevista per il 2016, di circa un punto e mezzo per il settore residenziale e meno dell'1% per i settori non residenziali.

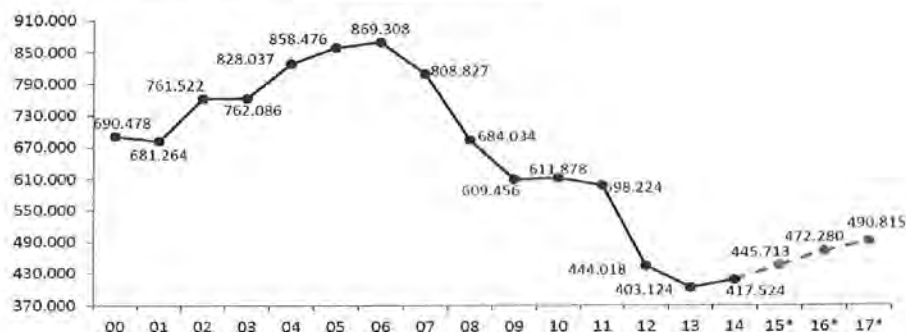
### **Il mercato residenziale**

Il numero di compravendite è salito, come previsto, e si attesta a fine anno sulle 445mila, con un incremento del 7,2% rispetto all'anno precedente (fonte Scenari Immobiliari). È un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale, nonostante l'incremento della tassazione negli ultimi anni, ma l'effetto congiunto della riduzione dell'Imu sulla prima casa e dell'incremento dei mutui erogati sta dando fiducia alla domanda potenziale, che pure è cresciuta negli ultimi anni fino a quasi un milione di famiglie. La ripresa del 2015 si è concentrata soprattutto nelle grandi città, anche al sud, dove più forte è la pressione abitativa. Ma è destinata ad ampliarsi al resto del Paese nel corso del prossimo anno. La progressiva normalizzazione dei rapporti tra sistema bancario e mercato immobiliare residenziale è confermata dall'aumento di abitazioni acquistate con l'ausilio del mutuo, salita nell'ultimo anno dal 45 al 55%.

Le quotazioni medie delle abitazioni hanno mostrato ancora una lieve flessione (intorno a 0,6%) nel corso dell'anno. Tuttavia nelle zone più richieste, come i centri storici o le aree residenziali più pregiate, ci sono stati incrementi anche del 4-5% rispetto all'anno precedente. Il 2016 dovrebbe rappresentare una fase di stabilizzazione delle quotazioni, con tendenza alla riduzione degli sconti in sede di trattativa. Tuttavia il mercato sarà sempre più "qualitativo" con accentuazione del divario tra i diversi segmenti.

Anche nel mercato locativo la domanda è in aumento, soprattutto di alloggi di piccole dimensioni nelle grandi città. I canoni sono in lieve calo. Si prevede che a partire dal 2017 ci sarà una live ripresa dei prezzi in generale. A Milano, il settore della locazione è stato oggetto di importanti novità, in quanto, in occasione della Expo, è stata attivata la formula degli affitti brevi, con l'obiettivo di rispondere a una domanda sempre più segmentata e diversificata.

### **Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni**



Fonte: Nomisma

### **Il mercato terziario**

Dopo un lungo periodo negativo, chiude con il segno positivo il mercato degli uffici in Italia. Il fatturato è cresciuto del 3,3%, con una forte presenza degli investitori internazionali che scelgono questo comparto (insieme al commerciale). Anche i fondi italiani hanno movimentato il mercato, come molti privati che cercano negli uffici quei rendimenti che non si trovano più nei prodotti finanziari a basso rischio. La ripresa non è stata omogenea, ma ha riguardato quasi esclusivamente alcune città: Milano soprattutto, poi Roma, Torino e Bologna. In modo marginale i capoluoghi intermedi e per nulla i piccoli centri.

La domanda si basa principalmente sul passaggio da edifici di classe B a edifici di classe A, con un aumento della vacancy degli immobili di classe inferiore e difficili progetti di recupero o cambio destinazione di questi ultimi. Continua la tendenza delle società a procedere con piani di razionalizzazione e ottimizzazione degli spazi di lavoro, laddove la scelta ricade sempre di più su edifici in classe energetica elevata al fine di contenere i costi di gestione. Sempre in una logica di cost saving prosegue il fenomeno della rinegoziazione dei canoni di locazione e l'offerta di incentivi per attrarre nuovi locatori.

Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale (meno 0,8%), ma stabili nelle top location e in rialzo nei business district. Le prospettive sono positive per il 2016.

### **Mercato terziario – Roma**

Il mercato romano continua a mostrare un andamento lento e l'anno passato si conferma ancora un anno debole per gli investimenti immobiliari nel settore uffici, con una contrazione annua del 35% rispetto al 2014. Il 2015 si chiude con un assorbimento pari a mq 136.000, 20% in più rispetto all'anno precedente, ma in linea con la media annuale. Con l'86% degli spazi locati, il centro e l'EUR sono ancora una volta le aree più ambite da chi cerca uffici in locazione. Si conferma la tendenza dei proprietari a posticipare le ristrutturazioni degli immobili sfitti, in attesa di un potenziale tenant che occupi gli spazi. I canoni prime del Central Business District (CBD) e dell'EUR restano stabili rispettivamente a €380 e € 320 mq/anno. Il rendimento prime netto si attesta al 4,00%, in calo rispetto al terzo trimestre. Per il 2016 si prevede che il tasso di vacancy si attesti intorno all'11% grazie ad una lenta ripresa del mercato subordinata al consolidamento del positivo trend economico nazionale.

### **Mercato terziario – Milano**

Milano si conferma il mercato dominante con oltre il 70% del volume, sostenuto da un consolidato mercato delle locazioni, grazie alla qualità ed efficienza dei prodotti, principali driver della domanda. Il 90% del volume investito ha riguardato capitale di origine straniera. I canoni prime sono stabili sui 490 €/mq con i valori maggiori registrati nel CBD e a Porta Nuova; forte competizione e scarsità di prodotto hanno continuato a favorire un'ulteriore contrazione del rendimento prime nel settore uffici, che raggiunge il 4,00% netto. Il 2015 chiude con oltre 370.000 mq affittati, un risultato record, guidato dai due pre-let nelle torri di CityLife e dalla locazione dell'ultima torre disponibile nello sviluppo di Porta Nuova che pesano per il 30% sul totale annuo. Il take-up è stato guidato dal settore Finanziario con il 26% degli spazi locati



e un interesse per le aree semicentrali e di Porta Nuova. Il 78% degli spazi direzionali ancora disponibili a Milano, riguarda immobili di grado B e C.

### **Il mercato retail**

Nel 2015 ha proseguito il trend di crescita che l'aveva caratterizzato nel 2014, sebbene a ritmi più lenti e con specificità diverse; questa crescita è dovuta a una dinamica dei consumi che si mantiene positiva, in particolare in questo semestre grazie alla ritrovata fiducia di imprese e famiglie. Il settore dei centri commerciali italiano segue le orme di quello europeo, da un lato, con riammodernamento dei centri esistenti e riorganizzazione del mix merceologico, rivisitazione dello spazio dell'ancora, ampliamento della food court e introduzione di servizi ai cittadini (studio dentistico, lavanderia, ecc.). Dall'altro, con costruzione di strutture di grandi dimensioni, in grado di unire shopping e divertimento. In questo quadro, l'offerta attuale di prodotto idoneo alle richieste degli investitori internazionali risulta molto carente. Infatti, tra i requisiti che il prodotto commerciale deve rispettare affinché possa diventare attraente per l'investimento, al primo posto risultano le dimensioni elevate. I nuovi progetti in corso stanno infatti proponendo una nuova concezione dello spazio, così come sta avvenendo anche nelle altre destinazioni d'uso (uffici ma anche residenziale). Il centro commerciale diventa un luogo dove il consumatore vive un'esperienza di shopping e divertimento in stretta relazione con l'ambiente circostante (interno ed esterno) e dove può anche trovare un'offerta di ristorazione di qualità. La «Food Court», che nelle gallerie commerciali italiane oggi rappresenta meno del 10% della GLA, ha un grande potenziale di crescita nei prossimi anni.

Il volume degli investimenti annuo si attesta a circa 1,4 miliardi, una contrazione del 47% rispetto al 2014. Il trend in rallentamento è legato soprattutto alle difficoltà a trovare prodotto. Gli investitori internazionali si confermano i più attivi: nel 2015 il capitale straniero investito nel settore retail risulta pari all'81% del totale.

I rendimenti netti prime e good secondary per centri commerciali sono rimasti stabili nel trimestre, rispettivamente pari al 5,50% e al 6,50% netto. Il gap tra i due rendimenti rimane stabile.

L'high street si conferma l'asset class più amata dagli investitori core, rappresentando il 31% del volume annuo investito in retail. Oltre a Milano e Roma, dove il prodotto in vendita è limitato, città come Venezia, Firenze, Padova, Verona e Torino sono entrate nel radar di un numero crescente di investitori; trattasi di un investimento caratterizzato da un basso rischio, ma anche da poche opportunità e alta domanda. Infine, in relazione alle quotazioni, l'andamento nel secondo semestre rispetto allo stesso periodo del 2014, ha rallentato la discesa, pur restando in campo negativo. Prezzi e canoni in crescita, invece, nelle high street.

### **Il mercato della logistica/industriale**

Nel corso del 2015 ha seguito la scia di quanto accade in Europa, riaffermando la propria importanza quale asset class ottimale in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca della redditività, richiamando anche investitori stranieri. Il mercato immobiliare della logistica è stato dominato da un forte interesse che si è concretizzato in importanti transazioni principalmente di interi portafogli. Il totale volume transato si attesta a circa 300 mln, in discesa rispetto al 2014 del 20%. Il motivo principale è il mancato incontro tra domanda e offerta, in quanto il livello di prodotto idoneo e le opportunità valide agli obiettivi prefissati degli investimenti, sono altamente carenti. Per quanto riguarda le quotazioni non si arresta la discesa, sebbene le variazioni risultino più contenute rispetto all'anno precedente. Nel secondo semestre del 2015 i prezzi medi di vendita sono calati dell'1,1%, in confronto all'omologo periodo del 2014, mentre i canoni di locazione sono diminuiti del 2,6%, con conseguente ulteriore contrazione dei rendimenti. Il volume assorbito nel 2015 si attesta a circa 760.000 mq, il 6% in più rispetto al 2014. La Lombardia si conferma la regione più interessante per gli operatori, rappresentando quasi il 60% dei volumi totali assorbiti; il Piemonte segue con il 19%, prevalentemente con i comuni di Biandrate e Novara. I 3PL si confermano gli operatori più dinamici, rappresentando quasi l'80% dell'assorbimento del quarto trimestre 2015.

### **Il settore dei Non Performing Loan**

Il deterioramento della qualità creditizia registrato in Italia è tra i peggiori su scala europea. Tale aspetto riflette specificità nazionali, quali ad esempio i criteri contabili stringenti adottati dalle banche per la classificazione dei prestiti deteriorati, la lentezza delle procedure di recupero dei crediti, le politiche di supervisione che determinano spesso una riclassificazione a ribasso delle posizioni esaminate.

Le banche italiane nei prossimi anni prevedono un incremento nei volumi dei crediti deteriorati e delle sofferenze (Non Performing Loans). Il segmento dei prestiti alle aziende (Corporate) è quello per il quale le aspettative di crescita dei NPL sono più elevate. Le banche cercano oggi di accelerare il recupero dei crediti, elaborando differenti soluzioni. Alcune banche, per esempio, hanno deciso di cedere i propri



Non Performing Loans, mentre altre hanno preferito creare strutture interne dedicate alla loro gestione. La gestione dei NPL sarà negli anni a venire tra i temi principali della finanza immobiliare.

### Il settore del Social housing

Per dare nuova linfa al mercato immobiliare, ancora stretto nella morsa della crisi economica, il Governo ha adottato una serie di misure, oggi contenute nel D.L. n. 47/2014, dal valore di circa 1,8 miliardi di euro. Si tratta di un piano che interviene su più fronti dell'edilizia residenziale nell'ottica di sostenere e rilanciare l'affitto, incrementare l'offerta di ERP e agevolare lo sviluppo del social housing. Con queste premesse, l'esperienza dei fondi immobiliari può rappresentare lo strumento per individuare le best practice sul territorio in termini sia di processo (le strutture finanziarie per la realizzazione delle opere, anche attraverso un maggior ricorso alle forme partenariali), sia di prodotto (i migliori progetti dal punto di vista della qualità della produzione edilizia con una particolare attenzione agli aspetti ambientali, energetici e sociali). In tale contesto svolge un ruolo di perno e catalizzatore il Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA), gestito da CDP Investimenti SGR e partecipato dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti.

Ad aprile 2014 il FIA ha assunto delibere d'investimento per circa 1.100 milioni di euro in 23 fondi locali gestiti da 13 SGR, per realizzare 183 progetti, per complessivi 11.691 alloggi sociali e 6.550 posti letto in residenze temporanee e studentesche.

Sono stati sottoscritti 17 fondi locali per un ammontare complessivo di 555 milioni di euro ed erogati 191 milioni di euro. I progetti in corso o già completati dai fondi locali sono 53 e riguardano 15 dei 23 fondi deliberati in via definitiva. 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.

Gli alloggi sociali rappresentano la componente maggioritaria dei progetti (76%), pur prevedendosi ulteriori destinazioni d'uso per gli 1,4 milioni di mq di superficie impiegati: residenze temporanee e studentate (13,5%); residenze da destinarsi al libero mercato (4,8%); spazi commerciali (3,3%); servizi (2,4%). Nonostante l'estensione territoriale delle iniziative, la ripartizione delle risorse mostra ancora una evidente sproporzione a vantaggio del Nord Italia (destinatario del 73% degli investimenti), rispetto al Centro (20%) e al Sud (7%).

Al terzo trimestre 2015 i dati ufficiali (fonte Nomisma) attestano gli investimenti a 1.645 miliardi in 220 progetti che prevedono 15.800 alloggi e 6.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche

#### FIA - Update settembre 2015

1,645 miliardi € di investimento in  
**DELIBERE DEFINITIVE (= 81% del plafond complessivo)**  
 220 progetti immobiliari  
 15.800 alloggi sociali  
 6.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche  
 9 società di gestione del risparmio coinvolte e 28 fondi locali



### 1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Anche in Italia, come in altri grandi Paesi, il comparto dei **fondi immobiliari** anticipa la ripresa dei mercati. Nel corso del 2015 il patrimonio netto dei fondi (Nav) cresce di oltre il 10% rispetto all'anno precedente, lasciandosi alle spalle la crisi. Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente supera i 53 mi-



liardi di euro, (fonte *Scenari Immobiliari*) confermandosi come il più importante "portafoglio" privato italiano.

I fondi attivi sono saliti a 400, ma va tenuto presente che ci sono stati molti fondi (incapienti o di tipo "familiare") che hanno terminato la propria vita nel corso dell'anno e il fenomeno è destinato a durare ancora un biennio. Sono stati costituiti fondi con patrimoni pubblici e altri ne arriveranno a breve. Anche gli investitori esteri hanno preferito spesso la formula del fondo immobiliare a quella dell'acquisto diretto o della semplice società di capitali.

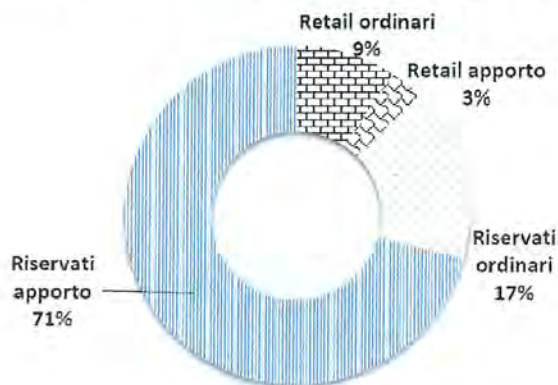
Le performance attese sono in leggero miglioramento rispetto allo scorso anno. E' calata la componente debito sul patrimonio. Infine, lievi modifiche nell'asset allocation, con un incremento degli uffici e un calo dello sviluppo.

Le SGR stanno proseguendo nella strutturazione dei presidi prescritti dal nuovo assetto normativo e nell'efficientamento. Il rilancio dell'industria dei fondi immobiliari, dopo il riassetto fiscale e normativo, impone lo snellimento delle strutture e l'ampliamento dei processi di fusione tra SGR per beneficiare di economie di scala. Nell'ultimo semestre, in seguito a fusioni e cancellazioni, il numero di SGR è passato da 44 a 37. Un trend che potrebbe proseguire anche in futuro.

La ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso "Uffici" (48,8%). Seguono la destinazione d'uso "Residenziale" (13,4%), "Commerciale" (13%), "Altro" (12,7%), "Turistico/Ricreativo" (4,3%), "Industriale" (3,4%), "Logistica" (2,9%) e "RSA" (1,5%). La ripartizione degli immobili per area geografica vede stabile e prevalente il Nord Ovest (44%); seguono il Centro (34%), il Nord Est (12%), il Sud e Isole (8%) e infine l'Estero (2%).

Continua a crescere la quota di mercato rappresentata dai fondi riservati a investitori istituzionali o qualificati: sono infatti otto i nuovi fondi divenuti operativi nel corso del semestre. Per quanto riguarda poi la tipologia di costituzione dei fondi, da notare che, nel corso degli anni, si è assistito al progressivo incremento della quota di mercato dei fondi ad apporto rispetto ai fondi ordinari.

#### **Ripartizione dei fondi immobiliari per tipologia al 31/12/2015**



Fonte: Elaborazione su dati Assogestioni

#### **1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali**

**AIFMD:** Come noto, la Direttiva 2011/61/UE ( AIFMD o **Direttiva**) ha introdotto nell'ordinamento comunitario un regime normativo volto a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito e, in particolare, degli investimenti alternativi, attraverso l'armonizzazione della disciplina applicabile ai gestori (GEFIA) di fondi alternativi (FIA), e cioè di tutti quegli organismi di investimento collettivo, tra i quali i fondi immobiliari, non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE (UCITS IV). Le disposizioni della AIFMD sono state specificate, principalmente, dalle misure di esecuzione di secondo livello contenute nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 (il **Regolamento UE**) che ha completato la Direttiva con le previsioni di dettaglio e che è direttamente applicabile in tutti gli Stati membri. Il processo di recepimento della Direttiva all'interno dell'ordinamento nazionale è stato realizzato, a livello di normazione primaria, attraverso il D.lgs. 4 marzo 2014, n. 44, pubblicato in G.U. il 25 marzo 2014 (il **Decreto**). Con esso sono state apportate le necessarie modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), volte a consentire, principalmente, l'inserimento nell'ambito del medesimo delle sole disposizioni di applicazione generale contenute nella Direttiva, demandando, conseguente-

mente, l'adozione delle disposizioni di dettaglio concernente gli aspetti tecnici alla regolamentazione di livello secondario di competenza della Banca d'Italia e della Consob, ciascuna nell'ambito delle proprie competenze.

Il **Decreto** è in vigore dal 9 aprile 2014, salvo quanto previsto dalle disposizioni finali e transitorie che individuano il termine per l'adeguamento alla normativa attuativa della AIFMD da parte delle SGR che già svolgevano la gestione e la commercializzazione di FIA. Detto termine, inizialmente fissato al 22 luglio 2014, già prorogato al 31 dicembre 2014, è stato da ultimo differito al 30 aprile 2015.

Nel primo quadrimestre del 2015, il recepimento della AIFMD è stato completato con una serie di provvedimenti del Ministero dell'Economia e delle finanze ("MEF"), della Banca d'Italia e della Consob.

Nello specifico, il MEF ha emanato il Decreto Ministeriale n. 30, 5 marzo 2015 ("Nuovo DM") che ha sostituito il Decreto Ministeriale n. 228/1999 anche per recepire i contenuti: i) della AIFMD; ii) del Regolamento Delegato e iii) del TUF, comportando l'entrata in vigore dei Regolamenti Attuativi della Banca d'Italia e della Consob come di seguito individuati. Il Nuovo DM è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 19 marzo 2015, n. 65 ed è entrato in vigore lo scorso 3 aprile.

Per completare il recepimento e dare completa attuazione in Italia alla Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD), sono stati, altresì, pubblicati contestualmente al Nuovo DM (Gazzetta Ufficiale del 19 marzo scorso):

- il nuovo Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio, adottato con Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012;
- le modifiche al Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari;
- le modifiche al Regolamento Intermediari e al Regolamento Emittenti della Consob, adottate con Delibera n. 19094 dell'8 gennaio 2015,

(congiuntamente i Regolamenti Attuativi).

I provvedimenti recanti il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e le modifiche al Regolamento congiunto, Intermediari ed Emittenti sono entrati in vigore il 3 aprile 2015. Alcune disposizioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob sono soggette a un regime transitorio.

#### **COMUNICAZIONE CONSOB N. 0097996 IN MATERIA DI DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI FINANZIARI COMPLESSI AI CLIENTI *RETAIL***

La Consob, in data 22 dicembre 2014, ha emanato la Comunicazione n. 0097996 in materia di distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail (di seguito la "Comunicazione Consob"), che impone specifici obblighi di condotta in capo agli intermediari che intendano commercializzare presso clienti *retail* prodotti a complessità molto elevata, al fine di innalzare i livelli di tutela sostanziale di detta clientela. Tra i prodotti finanziari complessi anche gli OICR c.d. *alternative*.

La Comunicazione Consob, in particolare, si inserisce nell'ambito del quadro normativo MIFID di cui alla Direttiva 2004/39/CE (c.d. MIFID 1) e alla Direttiva 2014/65/CE (cd. MiFID 2), che abroga e sostituisce la prima, e recepisce in ambito nazionale gli orientamenti dell'Autorità europea di vigilanza sui mercati finanziari (ESMA) contenuti nelle "Opinion" del 7 febbraio 2014 e del 27 marzo 2014 recanti rispettivamente "MiFID practices for firms selling complex products" e "Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements".

Con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 10 aprile 2015 è stata aggiornata la lista degli Stati extracomunitari e dei territori stranieri (*white list*) che impongono obblighi equivalenti a quelli previsti dalla direttiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo.

Di seguito si riportano le **principali novità fiscali con efficacia 2015** che coinvolgono la gestione dei fondi immobiliari:

- la legge 23 dicembre 2014, n. 190, ha introdotto, dal 1° gennaio 2015, il cosiddetto **split payment** dell'IVA. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1° gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica



Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA ha reso più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva ed ha generato posizioni creditorie nei confronti dell'Erario;

- nel 2015 è entrata pienamente in vigore anche la normativa sulla **fatturazione elettronica** prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 214, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere documentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto. La disciplina era inizialmente limitata alle operazioni poste in essere con controparti quali Ministeri, Agenzie fiscali ed enti di previdenza pubblici e privati. A partire dal 31 marzo 2015 l'obbligo è stato esteso alle cessioni e prestazioni poste in essere nei confronti delle altre pubbliche amministrazioni;
- la Legge di Stabilità 2015 (Legge n. 190 del 2014) ha apportato delle novità all' art. 17, comma 6 del D.P.R. 633/1972 (Decreto IVA), introducendo nuove ipotesi di applicazione del meccanismo del **reverse charge** sostanzialmente in due settori di attività: il settore edile e il settore energetico. Il nuovo meccanismo impositivo è entrato in vigore a partire dal 1° gennaio 2015. Tale disposizione ha di fatto lo scopo di potenziare la lotta all'evasione fiscale, spostando il "carico IVA" su un soggetto considerato tradizionalmente "più affidabile". A partire dal 1° gennaio 2015 il *reverse charge* viene applicato, dunque, anche a operazioni di pulizia, demolizione, installazione di impianti e di completamento relative agli edifici.

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

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

La strategia è incentrata sulla messa a reddito degli spazi vacant ad uso ufficio degli immobili di Bologna e Milano con l'obiettivo di ottenere flussi di cassa stabili che rendano appetibili gli immobili sul mercato, in modo da rispettare il piano di smobilizzo pianificato.

Altro obiettivo è l'ottimizzazione dei costi di gestione soprattutto sull'immobile di Padova.

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.

La strategia che si sta seguendo sulle dismissioni è la vendita asset by asset con priorità agli immobili logistici, ipotizzando anche trattative con i conduttori e all'immobile di Padova. Per gli assets a destinazione d'uso ufficio di Milano e Bologna si prevede un'alienazione subito dopo l'incremento dell'occupancy.

In ultimo, in fondo al piano, la cessione dell'immobile trophy di Roma Viale America al fine di garantire flussi di cassa stabili per il fondo.

### 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

A partire dal 2007 è iniziata l'attività di dismissione e sono stati venduti n. 4 assets di cui due a Roma, uno a Zibido San Giacomo (Milano) ed 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, 4 dei quali aventi destinazione d'uso ufficio, n. 3 aventi destinazione d'uso logistica. Il valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2015 è pari a € 83.230.000.

### 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

#### *Investimenti e disinvestimenti*

Nel corso del 2015 non stati effettuati investimenti e disinvestimenti.



La commercializzazione per la vendita degli immobili ad uso ufficio risente della presenza di spazi vacant che rendono difficile l'avvio di trattative con potenziali investitori interessati al rendimento di immobili totalmente locati.

Per la dismissione degli immobili ad uso logistica e, in particolare, per l'immobile di Padova Via Lisbona, si sta valutando la possibilità di vendere gli asset attraverso una procedura competitiva affidando la commercializzazione a un primario broker internazionale.

### Contratti di locazione

La strategia del Fondo Immobilium 2001 è incentrata sulla messa a reddito degli spazi vacant ad uso ufficio degli immobili di Bologna e Milano, con l'obiettivo di ottenere flussi di cassa stabili che rendano appetibili gli immobili sul mercato, in modo da rispettare il piano di smobilizzo pianificato.

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 31 Dicembre 2015 è pari al 76,7% ed è variato rispetto a quello del 31 dicembre 2014 a seguito del rilascio di alcuni spazi ad uso ufficio dell'immobile di Milano Via Grosio 10/4 da parte del conduttore attualmente presente sull'edificio.

A seguire si riporta la rappresentazione grafica dell'occupancy (%) del Fondo:

Indirizzo	Destinazione d'Uso	GLA	Locata	Occupancy
Bologna, Via della Liberazione 15	Uffici	7.173	-	-
Città della Pieve, Via di Vocabolo Fornace 12	Logistica	42.215	42.215	100,0%
Milano, Via Grosio 10-4	Uffici	17.693	3.910	22,1%
Padova, Via Lisbona 28	Uffici	7.560	1.926	25,5%
Roma, Viale America 351	Uffici	5.230	5.230	100,0%
Rutigliano, Via Adelfia SNC	Logistica	24.803	24.803	100,0%
Zibido San Giacomo, Via Salvador Allende snc	Logistica	9.545	9.545	100,0%
		<b>114.219</b>	<b>87.630</b>	<b>76,7%</b>

#### - Padova Via Lisbona 28.

L'immobile è locato al 25,5%. Nel corso dell'ultimo semestre del 2015 la SGR ha ricevuto la disdetta del contratto di locazione da parte del conduttore che avrà efficacia a partire dal 31/08/2016. Il conduttore è una società multinazionale che opera nell'ambito dell'elettronica e che ha messo in atto un processo di razionalizzazione dei costi eliminando le sedi secondarie e non strategiche per il business. Si segnala l'interesse all'acquisto da parte di un'importante società leader in Italia nella vendita di prodotti per la cura della casa, della persona e di articoli di profumeria e make-up. Poiché la richiesta pervenuta è quella di avere l'immobile completamente libero e disponibile è in corso una trattativa con il conduttore attuale per il rilascio anticipato degli spazi a fronte del pagamento di una penale.

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

Al 31 Dicembre 2015 l'occupancy complessiva dell'immobile è pari a circa il 22,1%: la vacancy riguarda principalmente la parte magazzini mentre per gli uffici l'occupancy è pari al 42% ca.

Delle due disdette ricevute nel corso del 2014, in data 1/04/2015 è avvenuto il rilascio da parte del conduttore che aveva in locazione una porzione di magazzini.

Per l'altra disdetta ricevuta da parte dell'unico conduttore attualmente presente sull'immobile è stato definito un accordo che prevede il rilascio del quinto e quarto piano e la prosecuzione del contratto di locazione sui restanti spazi oggetto del contratto disdettato fino alla fine del 2016 pagando un canone ridotto proporzionalmente agli spazi occupati agli stessi valori €/mq del contratto disdettato. Si segnala che lo stesso conduttore, che in questo periodo sta vivendo una fase di riorganizzazione aziendale a seguito di un processo di fusione per incorporazione, alla fine del 2015 ha trasmesso la disdetta per altri due contratti di locazione. Sono in essere contatti continui con il conduttore per definire un nuovo contratto di locazione al fine di riunificare tutti i contratti attualmente in essere e preservare l'occupancy sull'immobile.

E' in corso di realizzazione una importante campagna di marketing e si sta valutando la possibilità di trasformare la destinazione d'uso dei piani interrati attualmente adibiti a magazzini in destinazioni potenzialmente più appetibili sul mercato.

I punti di debolezza riscontrati dai potenziali tenant fanno riferimento principalmente alle elevate spese di manutenzione a causa della vetustà degli impianti (si segnala che sono in programma interventi di manutenzione straordinaria per adeguamenti alla normativa).

- **Città della Pieve Via di Vocabolo Fornace 12.**  
L'immobile è locato al 100%. Dal 1/01/2015 è in vigore il nuovo canone di locazione allineato alle attuali condizioni di mercato.  
Si segnala che il conduttore, a causa di un rallentamento dei volumi di fatturato per la crisi che sta attraversando il suo business, a fine anno ha trasmesso la disdetta del contratto di locazione per poter rinegoziare un nuovo contratto di locazione. Sono in essere le trattative al fine di mantenere il tenant sull'immobile.
- **Bologna Via della Liberazione.**  
E' in corso di realizzazione un'attività di marketing incisiva per la locazione degli spazi attualmente vacant.  
E' stata ricevuta la manifestazione di interesse da parte di una società operante nel settore dell'informatica interessata a circa 2.100 mq a valori €/mq in linea con le richieste della zona. Detta locazione porterebbe ad avere un'occupancy pari a circa il 33% a livello di immobile e a circa il 41% se si considerano i soli spazi ad uso ufficio.
- **Roma Viale America 351.**  
L'immobile è locato al 100%. Dal 1/04/2015 è in essere il canone a regime.
- **Rutigliano Via Adelfia snc.**  
Immobile locato al 100%. Dal 01/01/2015 è in vigore il nuovo contratto di locazione in linea con i valori di mercato delle locazioni della zona.
- **Zibido San Giacomo Via Salvador Allende snc.**  
Immobile locato al 100% allo stesso conduttore dell'immobile di Città della Pieve che alla fine dell'anno ha trasmesso la disdetta del contratto di locazione sempre per rinegoziare il contratto di locazione a causa della situazione di crisi che sta vivendo il business in cui opera il tenant.

#### **Manutenzioni Straordinarie**

Nel corso del 2015 sono stati effettuati alcuni interventi di manutenzione straordinaria in linea con le programmazioni previste a budget.

Sull'immobile di Rutigliano sono stati sostituiti i condizionatori non più funzionanti.

Per Città della Pieve sono in corso alcune verifiche per l'adeguamento antincendio.

## **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 31 dicembre 2015 ammonta a Euro 97.210.287 (Euro 102.083.721 al 31 dicembre 2014) corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 3.738,857 (valore unitario al 31 dicembre 2014 pari a Euro 3.926,297) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari a Euro 4.873.434 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

<b>IMMOBILIUM</b>			
	<b>€</b>	<b>Var ass</b>	<b>Var %</b>
<b>NAV 31 dic 2014</b>	<b>102.083.721</b>		
<b>Variazioni di periodo:</b>			
Plus/minus non realizzate		(6.266.100)	-6,1%
Risultato effettivo		1.392.666	1,4%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		0	0,0%
Distribuzione proventi		0	0,0%
<b>NAV 31 dic 2015</b>	<b>97.210.287</b>	<b>(4.873.434)</b>	<b>-4,7%</b>

Prevale la minusvalenza non realizzata per la valorizzazione del patrimonio immobiliare a valori correnti, solo in minima parte mitigata dalla ripresa di valore dell'investimento in quote del Fondo Spazio Sanità. Nell'anno il Fondo realizza un utile effettivo di circa 1,4 milioni di euro, non distribuibile in seguito alle minusvalenze di cui sopra.

Il risultato netto dell'esercizio, depurato delle valutazioni immobiliari e delle partecipazioni, è pari ad un utile di Euro 1.392.666, rispetto ad un utile del precedente esercizio, depurato anch'esso dall'effetto delle valutazioni immobiliari e partecipazioni, di Euro 2.099.915. Tale decremento, pari a Euro 707.249, è sostanzialmente imputabile ai proventi incassati nell'anno 2014 derivanti dalla partecipazioni nel Fondo Spazio Sanità (per Euro 828.000) non ripetuti nell'esercizio 2015 rilevando conseguentemente un andamento della gestione immobiliare dell'anno 2015 sostanzialmente in linea con il precedente esercizio.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2015, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

IMMOBILIUM		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	130.000.000	
<b>Variazioni:</b>		
Plus/minus non realizzate		(32.525.676)
Risultato effettivo		57.785.644
Rimborsi		(11.960.000)
Distribuzione proventi		(46.089.680)
<b>NAV 31 dic 2015</b>	<b>97.210.287</b>	<b>(32.789.713)</b>

Alla data della presente Relazione risultano pertanto circa 11,7 milioni di euro di proventi conseguiti e non distribuiti dal Fondo in quanto nell'ottica di una sana e prudente gestione e a tutela dell'investitore, in considerazione di un valore di mercato del patrimonio immobiliare e degli strumenti finanziari del fondo minusvalente per complessivi netti 32,5 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2015, si ritiene opportuno non distribuirli a copertura di potenziali perdite future di vendite.

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2004	21/03/2005	6.500.000	250,00	5,0%	1,4%	0	0
2005	20/03/2006	5.557.760	213,76	4,3%	2,1%	0	0
2006	22/03/2007	5.448.040	209,54	4,2%	2,4%	0	0
2007	20/03/2008	13.025.740	500,99	10,0%	3,6%	0	0
2008	19/03/2009	5.564.000	214,00	4,3%	3,7%	0	0
2009	18/03/2010	3.764.800	144,80	2,9%	3,6%	0	0
2010	17/03/2011	6.229.340	239,59	4,8%	3,7%	0	0
2011	16/03/2012	0	0,00	0		10.010.000	385,00
2013	29/05/2014	0	0,00	0		1.950.000	75,00
<b>TOTALE</b>		<b>46.089.680</b>	<b>1.772,68</b>		<b>2,8%</b>	<b>11.960.000</b>	<b>460,00</b>

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

(2) Calcolato come rapporto tra la somma dei proventi distribuiti alla data di competenza ed il capitale investito medio residuo nel tempo



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

Alla data del 31 dicembre 2015 il patrimonio del Fondo è valutato pari ad Euro 83.230.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, registrando una variazione in diminuzione rispetto alla valutazione del precedente esercizio del -7,6%.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2015 si compone e si è movimentato nell'esercizio come di seguito esposto:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-14	Variazioni 2015	31-dic-15
Costo di acquisto degli immobili	169.505.666		169.505.666
<b>Variazioni:</b>			
<i>Costi capitalizzati</i>	8.276.060	9.966	8.286.026
<i>Vendite</i>	(60.790.017)	0	(60.790.017)
<b>Costo storico al</b>	<b>116.991.709</b>	<b>9.966</b>	<b>117.001.675</b>
<i>Plus/minus non realizzate aggregate (*)</i>	(26.891.709)	(6.879.966)	(33.771.675)
<b>Valore di mercato al</b>	<b>90.100.000</b>	<b>(6.870.000)</b>	<b>83.230.000</b>
<b>Sval. %</b>	<b>-23,0%</b>		<b>-28,9%</b>

(\*) Somma delle plus e delle minus a livello totale di portafoglio

La flessione registrata nell'anno 2015 è generalizzata sull'intero portafoglio ad eccezione dell'immobile di Roma, viale America, il cui incremento rientra nel cresciuto interesse da parte degli investitori di trophy asset per location e conduttore. Per gli altri immobili si segnala una flessione dovuta al recesso del conduttore per Città della Pieve, Zibido e Milano, via Grosio, e alla revisione in modo prudenziale di alcuni parametri, quali canoni di mercato e tassi, per Bologna e Padova.

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.

Esperto Indipendente	n° Incarichi/fondi
CBRE	2
Colliers	1
DTZ	2
Revaluta	1
Il Punto Real Estate	1
IPI	5
K2REAL	5
PATRIGEST	3
PRAXI	2
PROTOS	4
REAG	7
Scenari Immobiliari	3



FONDO	Esperto Indipendente
Pegasus	CBRE
Fondo Ca' Grande	CBRE
CRONO	COLLIERS
IRS	DTZ
FIL - Comparto Due	Scenari Immobiliari
FIL - Comparto Uno	Scenari Immobiliari
FPSH - Fondo Parma Social House	CRIF
MELOGRANO	IPI
OBEUSCO	IPI
IMMOBILIUM	IPI
HS-IC	IPI
FASP - Fondo Abitare Sostenibile Piemonte	IPI
VENETO CASA	K2REAL
SPAZIO SANITA'	K2REAL
APPLE	K2REAL
FIEPP	K2REAL
SECURIS REAL ESTATE	PATRIGEST
HOUSING SOCIALE CASCINA MERLATA	PATRIGEST
FERSH - Fondo Emilia Romagna Social House	PATRIGEST
VESTA	PRAXI
FPEP - Fondo Enti Previdenziali	PRAXI
HB	PROTOS
Hellos	PROTOS
INPGI - Comparto Uno	PROTOS
INPGI - Comparto Due	PROTOS
SECURIS REAL ESTATE II	REAG
SECURIS REAL ESTATE III	REAG
FIP	REAG
PRIMO	REAG
SECURIFONDO	REAG
SISTEMA BCC	REAG
FHT - Fondo Housing Toscano	REVALUTA
Fondo IBI	K2REAL
Fondo Housing Coop. Romano	REAG
Fondo Ferrara Social House	Scenari Immobiliari
IREF	DTZ

### **PARTI DI OICR**

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

Alla fine dell'esercizio 2013 erano state versate n. 300 quote pari al 100% del totale sottoscritto per un valore complessivo di sottoscrizione pari a Euro 15.000.000.

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

Pertanto il valore della partecipazione al 31 dicembre 2015 pari ad euro 13.245.998, 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 dalla Relazione di gestione del Fondo redatto al 31 dicembre 2015: la rivalutazione rispetto al 31 dicembre 2014 è di quasi il 5%, corrispondente ad Euro 613.866.

### **2.4.3. Andamento del valore della Quota**

Come già esposto, al 31 dicembre 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 3.738,857** per 26.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2015) di euro 4.540.

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	n.a
31/12/2002	5.133,720	n.a	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%

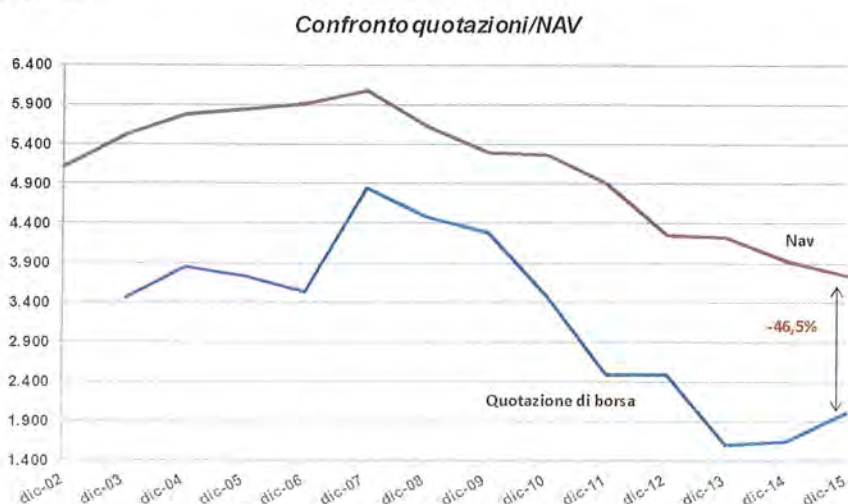
La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 2.002 al 30 dicembre 2015) e quello risultante dal NAV (Euro 3.738,857) che a fine 2015 è pari al 46,5% ma in diminuzione importante rispetto a fine 2014. Questa diminuzione è la risultante da un lato della diminuzione del NAV contabile per adeguamento del valore del patrimonio immobiliare ai valori correnti e dall'altro all'importante aumento del valore borsistico della quota (+21,2% nel 2015).

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

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

Basti considerare i bassi volumi di scambi: le transazioni nell'anno 2015 hanno interessato un totale di sole 567 quote (868 nel 2014).

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



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

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

#### 2.4.4. Risultato di periodo

La relazione di gestione al 31 dicembre 2015 chiude con un risultato del periodo pari a Euro – 4.873.434 che depurato delle svalutazioni immobiliari di Euro 6.879.966 e delle rivalutazioni da partecipazioni di Euro 613.866, è pari ad un **utile effettivo di Euro 1.392.666** determinato come esposto nella tabella che segue.

Emerge che il 40% dei ricavi rivenienti dagli immobili, pari a circa 4,7 milioni di euro, viene eroso per circa il 20% dalle imposte (IMU e TASI) e per il 20% dai costi per la gestione degli immobili stessi; mentre il 28 % dei ricavi è destinata a remunerare l'attività di gestione effettuata dalla SGR.

Breakdown della Redditività	€	% sui ricavi
<b>Gestione Immobili:</b>	<b>2.870.626</b>	
Ricavi da affitti	4.768.093	
Ricavi/perdite da vendite (1)	0	
IMU/TASI	(847.427)	-17,8%
Altri costi	(1.050.040)	-22,0%
<b>Costi di gestione del Fondo</b>	<b>(1.467.966)</b>	<b>-30,8%</b>
Commissioni SGR	(1.341.669)	-28,1%
Esperto Indipendente	(46.830)	-1,0%
Banca Depositaria	(50.429)	-1,1%
Società di revisione	(14.426)	-0,3%
Altri costi/ricavi	(14.612)	-0,3%
<b>Interessi Passivi</b>	<b>(9.994)</b>	<b>-0,2%</b>
<b>Interessi attivi</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>RISULTATO EFFETTIVO</b>	<b>1.392.666</b>	
Plus/minus non realizzate su immobili	(6.879.966)	
Plus/minus non realiz. su partecip./OICR	613.866	
Rettifica Ricavi/perdite su vendite (1)	0	
Ricavi/perdite Contabili su vendite (2)	0	
<b>RISULTATO CONTABILE</b>	<b>(4.873.434)</b>	

(1) Plus/minus effettive da vendite (differenza tra prezzo di vendita e costo storico dell'immobile)

(2) Plus/minus contabili da vendite (differenza tra prezzo di vendita e valore di mercato ultimo contabilizzato)

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

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

Banca Finanziatrice	Importo erogato/accollato	Debito residuo 31 dicembre 2015
Banco Popolare	15.000.000	1.182.850

Al 31 dicembre 2015 il Fondo è caratterizzato da un LTV (Loan to Value) del 1,4% calcolato sul valore di mercato dell'intero portafoglio immobiliare di proprietà (3,1% al 31 dicembre 2014).

Il Fondo non ha in essere strumenti finanziari derivati.



Al 31 dicembre 2015, la liquidità disponibile, di circa Euro 1,6 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 100% 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 2012 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

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

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

Nel corso del 2015, l'Assemblea Straordinaria dei Soci si è riunita:

- a) il 28 aprile 2015 ed ha approvato, tra l'altro, con efficacia dal 1 giugno 2015, la variazione della denominazione sociale da Investire Immobiliare SGR S.p.A. a Investire SGR S.p.A.;
- b) il 22 dicembre 2015 ed ha approvato la modifica dello Statuto della Società prevedendo tra le materie di competenza dell'assemblea ordinaria: (i) le politiche di remunerazione a favore degli Organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale; (ii) i piani basati su strumenti finanziari (es. stock-option)

Il Consiglio di Amministrazione della SGR nella riunione del 26 maggio 2015 ha deliberato di spostare la sede legale della Società in Roma, via Po 16/A e di abolire le due unità locali di Roma, Piazza del Gesù 48 e Roma, via Piemonte 38.

#### **EVENTI RILEVANTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO**

In data 19 gennaio 2016 il Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR, Ing. Aldo Mazzocco ha rassegnato le dimissioni dalla carica con efficacia in pari data per nuovi impegni professionali.

In data 29 gennaio 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR, ha cooptato, in sostituzione del Presidente dimissionario Aldo Mazzocco, l'Avv. Stefano Vittori, Chief Operating Officer di Beni Stabili SIQ.

Il Consiglio ha inoltre deliberato di nominare nuovo Presidente del Consiglio di Amministrazione l'Avv. Carlo Cerami, già Vice Presidente, e di conferire all'Avv. Vittori la carica di Vice Presidente.

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

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

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

La SGR concentrerà i propri sforzi sulle seguenti attività principali:

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

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

Il Fondo alla data del 31 dicembre 2015 non ha in essere alcun rapporto con le società appartenenti al Gruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A..

#### 5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2015

Non si segnalano fatti di rilievo successivi alla chiusura del periodo.

#### 6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2015 del Fondo Immobilium 2001 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 97.210.287**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2014, pari a Euro 102.083.721, registra un **decremento pari ad Euro -4.873.434 (-4,7%)**.

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

1. per Euro 1.392.666 (+1,4%) dall'utile effettivo dell'esercizio;
2. per Euro 613.866 (+0,6%) dalla rivalutazione della partecipazione nel fondo Spazio Sanità;
3. per Euro -6.879.966 (-6,7%) dalla svalutazione del patrimonio immobiliare, derivante dalla valutazione al 31 dicembre a valori correnti.

Al 31 dicembre 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 3.738,857** per 26.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2015) di euro 4.540,000 per quota e di un valore di quotazione alla stessa data di euro 2.002,000. **IL NAV, pertanto, al 31 dicembre 2015 si presenta inferiore al capitale residuo investito del 17,6%**. Inoltre, nonostante la **ripresa della quotazione di mercato rispetto al 31 dicembre 2014 (+21,2%)**, il mercato "sconta" ancora il valore della quota del 46,5% rispetto al suo valore contabile.

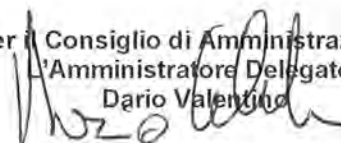
Il Fondo nell'anno ha realizzato un risultato contabile pari a Euro - 4.873.434, corrispondente ad un utile effettivo (al netto delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate) pari ad euro 1.392.666. Tuttavia, ai sensi del Regolamento del Fondo e nell'ottica di una sana e prudente gestione, essendo presenti circa importanti minusvalenze da valutazione su alcuni immobili al 31 dicembre 2015 rispetto al loro costo storico, **non ricorrono le condizioni per poter procedere ad una distribuzione di proventi**.

Nell'anno non sono state effettuate vendite che hanno "liberato" equity da poter distribuire. 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 della liquidità disponibile del fondo e dei futuri impegni di gestione, **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 29 febbraio 2016 delibera di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2015.

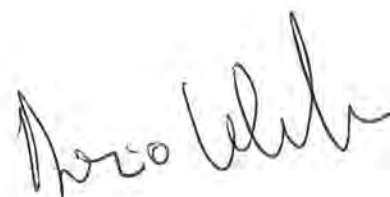
Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione  
 l'Amministratore Delegato  
 Dario Valentini



## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2015 SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>13.245.998</b>	<b>13,38</b>	<b>12.632.132</b>	<b>11,96</b>
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	13.245.998	13,38	12.632.132	11,96
<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>83.230.000</b>	<b>84,04</b>	<b>90.100.000</b>	<b>85,30</b>
B1. Immobili dati in locazione	72.930.000	73,64	76.780.000	72,69
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	10.300.000	10,40	13.320.000	12,61
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>1.563.080</b>	<b>1,58</b>	<b>1.905.451</b>	<b>1,80</b>
F1. Liquidità disponibile	1.563.080	1,58	1.905.451	1,80
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>993.010</b>	<b>1,00</b>	<b>984.041</b>	<b>,93</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	8.562	,01	14.961	,01
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	798.715	,81	779.986	,74
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	185.733	,19	189.094	,18
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>99.032.088</b>	<b>100,00</b>	<b>105.621.624</b>	<b>100,00</b>

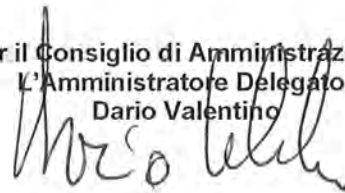




RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2015		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2015	Situazione al 31/12/2014
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari	1.182.850	2.753.585
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	1.182.850	2.753.585
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>638.951</b>	<b>784.318</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		
M2. Debiti di imposta	9.113	11.429
M3. Ratei e risconti passivi	2.410	4.882
M4. Altre	515.109	655.922
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	112.319	112.085
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.821.801</b>	<b>3.537.903</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>97.210.287</b>	<b>102.083.721</b>
Numero delle quote in circolazione	26.000	26.000
Valore unitario delle quote	3.738,857	3.926,297
Proventi distribuiti per quota	-	-
Rimborsi distribuiti per quota	-	75,00

Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino



## SEZIONE REDDITUALE

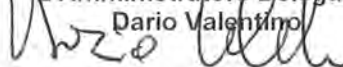
RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2015				
SEZIONE REDDITUALE				
		Situazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
Strumenti finanziari non quotati				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1	dividendi e altri proventi			
A1.2	utili / perdite da realizzati			
A1.3	plusvalenze / minusvalenze			
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		<b>613.866</b>	<b>1.470.244</b>	
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi		828.000	
A2.2	utili / perdite da realizzati		10.112	
A2.3	plusvalenze / minusvalenze	613.866	632.132	
Strumenti finanziari quotati				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2	utili / perdite da realizzati			
A3.3	plusvalenze / minusvalenze			
Strumenti finanziari derivati				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1	di copertura			
A4.2	non di copertura			
Risultato gestione strumenti finanziari		<b>613.866</b>	<b>1.470.244</b>	
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	-4.009.340	-6.018.932	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	4.768.093	5.020.219	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-6.879.966	-8.730.000	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.050.040	-1.414.445	
B5.	AMMORTAMENTI			
B6.	IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-847.427	-894.706	
Risultato gestione beni immobili		<b>-4.009.340</b>	<b>-6.018.932</b>	
<b>C. CREDITI</b>				
C1.	interessi attivi e proventi assimilati			
C2.	incrementi / decrementi di valore			
Risultato gestione crediti				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1.	interessi attivi e proventi assimilati			
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1.	Proventi			
E2.	Utili/Perdita da realizzati			
E3.	Plusvalenza/Minusvalenza			
Risultato gestione investimenti		<b>-3.395.474</b>	<b>-4.548.688</b>	



RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2015				
SEZIONE REDDITUALE				
	Situazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>				
F1.1	Risultati realizzati			
F1.2	Risultati non realizzati			
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>				
F2.1	Risultati realizzati			
F2.2	Risultati non realizzati			
<b>F3. LIQUIDITA'</b>				
F3.1	Risultati realizzati			
F3.2	Risultati non realizzati			
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO				
G1. TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-3.395.474		-4.548.688
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1	su finanziamenti ipotecari	-9.924	-25.707	
H1.2	su altri finanziamenti	-9.924	-25.707	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
		-70	-360	
Risultato netto della gestione caratteristica		-3.405.468		-4.574.755
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>				
I1.	Provigione di gestione SGR	-1.587.478	-1.654.585	
I1.		-1.341.669	-1.429.440	
I2.	Commissioni depositario	-50.429	-54.356	
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-46.830	-24.900	
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-16.178	-46.110	
I5.	Altri oneri di gestione	-132.372	-99.779	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	119.512	231.387	
L2.	Altri ricavi	125.986	1.577	239.691
L3.	Altri oneri	-6.474	-9.881	
Risultato della gestione prima delle imposte		-4.873.434		-5.997.953
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile / perdita del periodo		-4.873.434		-5.997.953

Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino





## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A – Andamento del valore della quota

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

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

In merito all'andamento della quota, si riporta di seguito quanto già espresso nella Relazione degli Amministratori.

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2015 ammonta a Euro 97.210.287 (Euro 102.083.721 al 31 dicembre 2014) corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 3.738,857 (valore unitario al 31 dicembre 2014 pari a Euro 3.926,297) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari a Euro 4.873.434 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

IMMOBILIUM			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dic 2014</b>	<b>102.083.721</b>		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(6.266.100)	-6,1%
<i>Risultato effettivo</i>		1.392.666	1,4%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
<b>NAV 31 dic 2015</b>	<b>97.210.287</b>	<b>(4.873.434)</b>	<b>-4,7%</b>

Prevale la minusvalenza NON REALIZZATA per la valorizzazione del patrimonio immobiliare a valori correnti, solo in minima parte mitigata dalla ripresa di valore dell'investimento in quote del Fondo Spazio Sanità. Nell'anno il Fondo realizza un utile effettivo di circa 1,4 milioni di euro, non distribuibile in seguito alle minusvalenze di cui sopra.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2015, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

IMMOBILIUM		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>130.000.000</b>	
<u>Variazioni:</u>		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(32.525.676)
<i>Risultato effettivo</i>		57.785.644
<i>Rimborsi</i>		(11.960.000)
<i>Distribuzione proventi</i>		(46.089.680)
<b>NAV 31 dic 2015</b>	<b>97.210.287</b>	<b>(32.789.713)</b>

Alla data della presente Relazione risultano pertanto circa 11,7 milioni di euro di proventi conseguiti e non distribuiti dal Fondo in quanto nell'ottica di una sana e prudente gestione e a tutela dell'investitore, in considerazione di un valore di mercato del patrimonio immobiliare e degli strumenti finanziari del fondo minusvalente per complessivi netti 32,5 milioni di euro alla data del 31 dicembre 2015, si ritiene opportuno non distribuirli a copertura di potenziali perdite future di vendite.

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2004	21/03/2005	6.500.000	250,00	5,0%	1,4%	0	0
2005	20/03/2006	5.557.760	213,76	4,3%	2,1%	0	0
2006	22/03/2007	5.448.040	209,54	4,2%	2,4%	0	0
2007	20/03/2008	13.025.740	500,99	10,0%	3,6%	0	0
2008	19/03/2009	5.564.000	214,00	4,3%	3,7%	0	0
2009	18/03/2010	3.764.800	144,80	2,9%	3,6%	0	0
2010	17/03/2011	6.229.340	239,59	4,8%	3,7%	0	0
2011	16/03/2012	0	0,00	0		10.010.000	385,00
2013	29/05/2014	0	0,00	0		1.950.000	75,00
<b>TOTALE</b>		<b>46.089.680</b>	<b>1.772,68</b>		<b>2,8%</b>	<b>11.960.000</b>	<b>460,00</b>

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

(2) Calcolato come rapporto tra la somma dei proventi distribuiti alla data di competenza ed il capitale investito medio residuo nel tempo

Come già esposto, al 30 dicembre 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 3.738,857** 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 dicembre 2015) di euro 4.540.

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

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

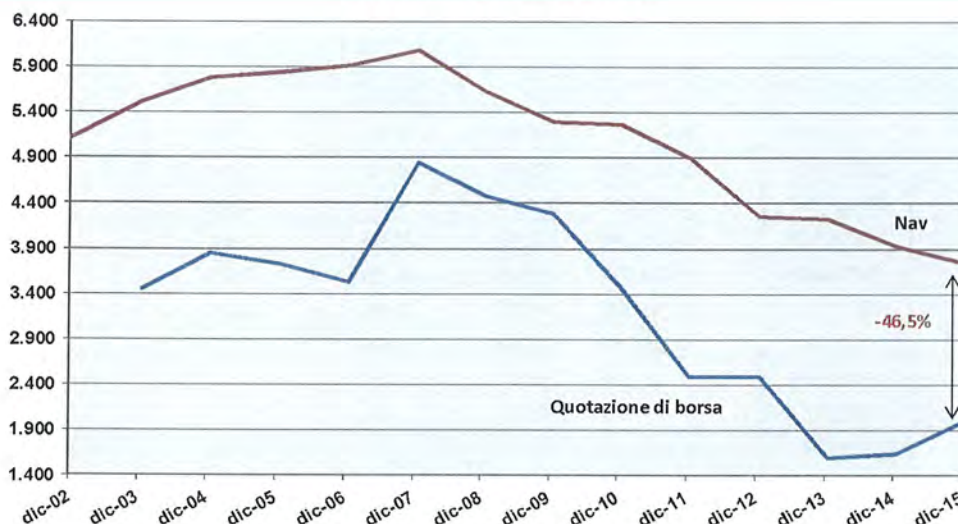
Data	NAV	Quotazione di Borsa	Diff.
14/06/2002	5.000,000	n.a	n.a
31/12/2002	5.133,720	n.a	n.a
31/12/2003	5.517,220	3.450	-37,5%
31/12/2004	5.779,510	3.849	-33,4%
31/12/2005	5.843,740	3.725	-36,3%
31/12/2006	5.917,420	3.528	-40,4%
31/12/2007	6.083,570	4.850	-20,3%
31/12/2008	5.620,890	4.480	-20,3%
31/12/2009	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%

La tabella mostra in particolare disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 2.002 al 31 dicembre 2015) e quello risultante dal NAV (Euro 3.738,857) che a fine 2015 è pari al 46,5% ma in diminuzione importante rispetto a fine 2014.

Questa diminuzione è la risultante da un lato della diminuzione del NAV contabile per adeguamento del valore del patrimonio immobiliare ai valori correnti e dall'altro all'importante aumento del valore borsistico della quota (+21,2% nel 2015).

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

### Confronto quotazioni/NAV



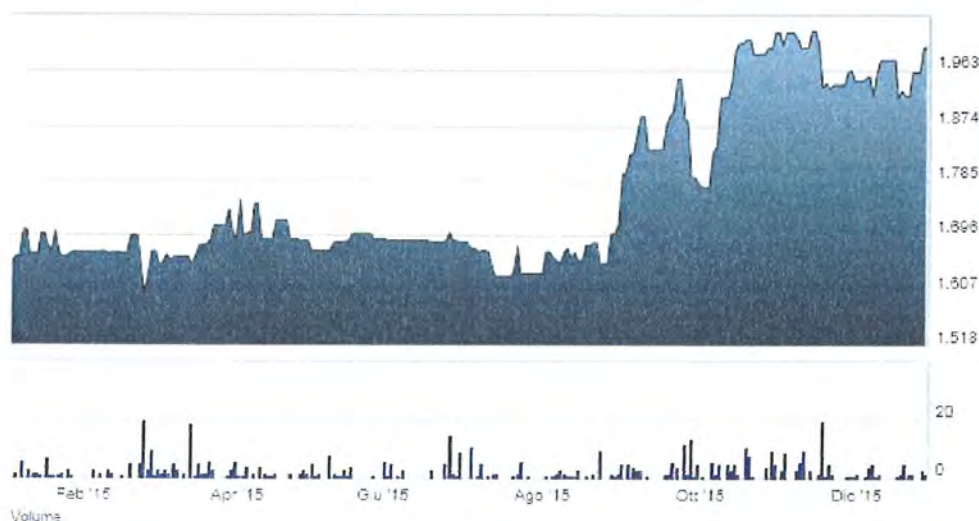
Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all’andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

- 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 nell’anno 2015 hanno interessato un totale di sole 567 quote (868 nel 2014).

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 2.027,0 il 12 e 13 novembre 2015 e quello minimo di Euro 1.603,0 il 24 febbraio 2015.

### Trend quotazioni e volumi 2015



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



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

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

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

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

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

**Si rende noto che in seguito all'operazione di fusione tra le 3 società Investire Immobiliare SGR, BSG SGR e Polaris SGR, ai fini dell'omogeneizzazione della prassi contabile e della rappresentazione contabile degli eventi del fondo, in alcuni casi e per alcuni voci si è proceduto a riclassifiche di dati, sia patrimoniali sia economiche al fine di rendere adeguatamente confrontabili i valori dei due esercizi.**

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

Le "partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate" sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo, relativo all'ultimo bilancio approvato, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e tenendo conto di eventi di rilievo noti intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e la data del presente documento.

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

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

#### **Immobili**

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

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

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;
- **metodo della capitalizzazione**, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili as-

similabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;

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

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

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

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

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

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

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

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

Sulla scorta di quanto sopra:

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

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

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

#### **Crediti**

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

#### **Liquidità**

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

#### **Altre attività**

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

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

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

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

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

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

#### **Costi e ricavi**

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

#### **Imposte e tasse**

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

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



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

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

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

## Sezione II - Le attività

Le attività del Fondo sono costituite come indicato di seguito.

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
13.245.998	12.632.132

Il Fondo ha sottoscritto, nel corso dell'esercizio 2011, n. 300 quote del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato Spazio Sanità, costituito dalla stessa ex Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di gestione del risparmio, oggi fusa in InvestIRE SGR.

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

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

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

Al 31 dicembre 2015 il fondo detiene pertanto n. 240 quote, valorizzate al NAV di detto Fondo alla stessa data di riferimento (valore pro quota di Euro 55.191,658).

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

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
* di Stato				
* di altri enti pubblici				
* di banche				
* di altri				
Parti di OICR (*):				
* FIA aperti non riservati				
* altri FIA - Fondi immobiliari chiusi riservati	13.245.998			
Totali:				
* in valore assoluto	13.245.998			
* in percentuale del totale delle attività	13,38			

### II.2 Strumenti finanziari quotati

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

### II.3 Strumenti finanziari derivati

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

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

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
83.230.000	90.100.000

Il valore del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2015 riflette i valori correnti del espressi dalla valutazione espressa dall'Esperto Indipendente e condivisa dal Consiglio di Amministrazione in data 9 febbraio 2016.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2015, è così ripartito:

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Valore di acquisto originario	109.153.656	109.153.656
Spese accessorie di acquisto	869.596	869.596
Capitalizzazioni	6.978.422	6.968.456
<b>Totale costo storico</b>	<b>117.001.675</b>	<b>116.991.709</b>
Svalutazioni cumulate nette	-33.771.675	-26.891.709
<b>Totale</b>	<b>83.230.000</b>	<b>90.100.000</b>

La movimentazione del periodo è riportata nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2014	90.100.000
Capitalizzazioni	9.966
Svalutazioni nette	-6.879.966
<b>Saldo al 31/12/2015</b>	<b>83.230.000</b>

La flessione registrata nell'anno è generalizzata sull'intero portafoglio ad eccezione dell'immobile di Roma, viale America, il cui incremento rientra nel cresciuto interesse da parte degli investitori di *trophy asset* per location e conduttore. Per gli altri immobili si segnala una flessione dovuta al recesso del conduttore per Città della Pieve, Zibido e Milano, via Grosio, e alla revisione in modo prudenziale di alcuni parametri, quali canoni di mercato e tassi, per Bologna e Padova.

Si precisa che nella voce B1 "Immobili dati in locazione" sono inseriti tutti gli immobili diversi da quelli classificati nella voce B3.

Nella voce B3 "Altri immobili" sono inclusi gli immobili completamente sfitti, gli immobili in costruzione e gli acconti versati per l'acquisto di nuovi immobili.

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

- Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo"
- Tabella "Informazioni sulla redditività dei beni"
- Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo"

## ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz.	Reddività dei beni locati			Scadenza Locatario contratto	Costo storico (Euro)	Ipotecche (Euro)	Altre Info
			Superf. Lorda per m2	Canone	Tipo Contratto				
<b>EMILIA ROMAGNA</b>									
<b>BOLOGNA</b>									
211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	UFFICI		7.173				17.505.616		
<b>LAZIO</b>									
<b>ROMA</b>									
211-420 VIALE AMERICA 351	UFFICI		5.230				28.094.154	1.182.850	
			5.230	326	Affitto	31/03/2020	Istituto di credito		
<b>LOMBARDIA</b>									
<b>MILANO</b>									
211-A01 VIA GROSIO 10-4	UFFICI		17.693				18.521.398		
			353	173	Affitto	26/09/2016	Impresa commerciale		
			1.006	169	Affitto	31/03/2017	Impresa commerciale		
			1.007	166	Affitto	31/03/2019	Impresa commerciale		
			1.544	158	Affitto	06/11/2020	Impresa commerciale		
<b>ZIBIDO SAN GIACOMO</b>									
211-A07 VIA SALVADOR ALLENDE SNC	LOGISTICA		9.545				5.539.202		
			9.545	54	Affitto	22/07/2019	Impresa commerciale		
<b>PUGLIA</b>									
<b>RUTIGLIANO</b>									
211-421 VIA ADELFA SNC	LOGISTICA		24.803				23.280.000		
			24.803	14	Affitto	31/12/2021	Impresa commerciale		
<b>UMBRIA</b>									
<b>CITTA' DELLA PIEVE</b>									
211-A03 VIA DI VOCABOLO FORNACE 12	LOGISTICA		42.215				14.680.309		
			42.215	18	Affitto	31/12/2016	Impresa commerciale		
<b>VENETO</b>									
<b>PADOVA</b>									
211-A06 VIA LISBONA 28	UFFICI		7.560				9.380.996		
			1.926	91	Affitto	31/12/2018	Impresa commerciale		
<b>Totale Fondo</b>							<b>117.001.675</b>	<b>1.182.850</b>	

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

I dati esplicativi relativi alle ipoteche sono riportati nella Sezione V – Altri dati patrimoniali.

## INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITÀ DEI BENI IMMOBILI DETENUTI DAL FONDO

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	7.303.887	802.095		802.095	19,44
2) DA oltre 1 a 3 anni	2.675.763	346.121		346.121	8,39
3) DA oltre 3 a 5 anni	36.992.109	2.626.732		2.626.732	63,68
4) DA oltre 5 a 7 anni	6.650.000	350.000		350.000	8,48
A) Totale beni Immobili locati	53.621.758	4.124.948		4.124.948	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	29.608.242	0		0	0,00

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

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



PROSPETTO DEI CESPITI (1) DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data della relazione di gestione)									
Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Assago(MI) - Viale Milanofori	7.543	Novembre 2002	15.509.887	16.500.000	08/02/2007	17.050.000	0	0	1.540.133
Roma - Via del Traforo	2.761	Dicembre 2002	28.107.350	29.360.000	31/10/2007	35.000.000	0	0	6.892.650
Roma - Via S. Evaristo, 167	5.045	Dicembre 2002	9.638.603	16.010.000	16/09/2010	17.900.000	0	0	8.261.397
Milano - Zibido-San Giacomo	5.854	Settembre 2003	1.334.875	1.520.000	23/07/2012	1.800.000	0	0	465.125

## II.5 Crediti

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

## II.6 Depositi Bancari

Non sono presenti depositi bancari in bilancio.

## II.7 Altri beni

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

## II.8 Posizione netta di liquidità

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

Le liquidità passano da Euro 1.905.451 del 31 dicembre 2014 a Euro 1.563.080 del 31 dicembre 2015 per effetto della gestione del fondo ed il differimento tra incassi dei crediti e pagamento dei fornitori.

## II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
G2.	Ratei e risconti attivi	8.562	14.961
G4.1	Crediti verso clienti	798.715	779.986
G4.3	Altre	185.733	189.094
	- crediti verso Investire Sgr SpA	110.006	111.562
	- crediti diversi	66.219	65.313
	- credito IVA	0	0
	- depositi cauzionali fornitori	9.509	12.219
	<b>Totale</b>	<b>993.010</b>	<b>984.041</b>

I ratei e risconti attivi per Euro 8.562 sono relativi principalmente all'imposta di registro sui contratti di locazione.

I crediti verso SGR sono relativi al conguaglio commissioni per l'anno 2015.

I crediti diversi sono relativi principalmente all'imposta municipale unica (IMU) generati a seguito del maggior importo pagato a titolo di saldo in considerazione della variazione nella categoria catastale dell'immobile di Padova che ha rideterminato l'importo di spettanza per l'anno di competenza.

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Crediti verso clienti	2.700.648	3.302.482
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	2.517.540	2.151.982
- oneri accessori e ribaltamento costi	19.105	14.435
Note di credito da emettere	-82.045	-70.366
Fondo svalutazione crediti	-4.356.532	-4.618.547
<b>Totale</b>	<b>798.715</b>	<b>779.986</b>

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi. Le variazioni intervenute nel fondo svalutazione crediti sono indicate nella seguente tabella:

Fondo svalutazione crediti	Importo
<b>Saldo al 31/12/2014</b>	<b>4.618.547</b>
Accantonamento del periodo	46.313
Utilizzo dell'esercizio 2015 per realizzo perdite su crediti	-203.138
Utilizzo dell'esercizio 2015 per rilascio accantonamenti precedenti	-105.190
<b>Saldo al 31/12/2015</b>	<b>4.356.532</b>

La variazione netta del Fondo svalutazione pari a Euro 262.015 è determinata in diminuzione (per Euro 308.328) dal rilascio di un precedente accantonamento ritenuto eccedente a seguito del parziale incasso di crediti derivante da transazioni commerciali a saldo e stralcio e dal verificarsi delle condizioni di irrecuperabilità di taluni crediti già svalutati ed in aumento (per Euro 46.313) dall'accantonamento del periodo a fronte di probabili rischi di insolvenza.

### Sezione III - Le passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce finanziamenti ricevuti risulta interamente allocata alla sottovoce H1 – Finanziamenti ipotecari ed è relativa all'ammontare residuo del mutuo di originari Euro 15.000.000 per finanziare l'acquisto dell'immobile di Roma - Viale America n. 351. I dati sintetici relativi al finanziamento sono di seguito riportati:

*mutuo ipotecario concesso da Banco Popolare di originari Euro 15 milioni*

- stipulato in data 30 marzo 2006
- scadenza 30 settembre 2016
- indicizzato al tasso Euribor a 3 mesi più 0,45% di spread.

Nel corso dell'esercizio 2015 si è dato corso al pagamento delle rate di mutuo in scadenza come da piano di ammortamento.

Si segnala che il livello di assunzione dei prestiti è pari all'1%.

#### III.2 Strumenti finanziari derivati

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

#### III.3 Debiti verso partecipanti

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

#### III.4 Altre passività

La composizione delle altre passività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	0	0
M2.	Debiti di imposta	9.113	11.429
M3.	Ratei e risconti passivi	2.410	4.882
M4.	Debiti verso altri	515.109	655.922
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	112.319	112.085
	<b>Totale</b>	<b>638.951</b>	<b>784.318</b>

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Erario C/ritenute fiscali	867	734
Debito IVA anno 2015	8.246	0
Erario c/IVA in sospensione	0	10.695
<b>Totale</b>	<b>9.113</b>	<b>11.429</b>

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Risconti passivi	2.410	4.882
<b>Totale</b>	<b>2.410</b>	<b>4.882</b>

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Debiti verso fornitori	94.550	247.150
Fatture da ricevere al netto delle note di credito	373.759	361.972
Fondo rischi ed oneri	46.800	46.800
<b>Totale</b>	<b>515.109</b>	<b>655.922</b>

L'importo iscritto a fondo rischi ed oneri è relativo ad oneri stanziati in precedenti esercizi a fronte di possibili passività fiscali.

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 dicembre 2015:

Descrizione	42.369	42.004
Capex fabbricati	440	440
Compensi società di revisione	7.175	11.113
Consulenze legali e notarili	13.903	19.722
Manutenzione ordinaria e straordinaria	101.876	160.443
Pubblicità e promozioni	4.235	16.581
Specialist di Borsa	12.500	12.500
Spese di funzionamento e condominiali	199.742	130.973
Spese per esperti indipendenti	24.700	10.200
Borsa italiana	7.686	
<b>Totale</b>	<b>372.258</b>	<b>361.972</b>

I debiti iscritti nella voce M5. per l'importo di Euro 112.319 sono relativi ai depositi cauzionali sui contratti di locazione, comprensivi degli interessi (Euro 1.394).

#### Sezione IV - Il valore complessivo netto

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

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

#### PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (14 GIUGNO 2002) FINO AL 31 DICEMBRE 2015



Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2015, è risultato pari ad Euro 97.210.287 con una variazione in diminuzione di Euro 4.873.434 rispetto al 31 dicembre 2014 come descritto nella seguente tabella determinata interamente dal risultato del periodo.

Il valore complessivo netto dalla sottoscrizione del Fondo al 31 dicembre 2015 si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	130.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	130.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	1.887.244	1,45%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	3.022.035	2,32%
B. Risultato complessivo gestione immobili	51.938.709	39,95%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	116.606	0,09%
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	1.811.895	1,39%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.580.534	-1,99%
I. Oneri di gestione complessivi	-35.610.416	-27,39%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	6.849.110	5,27%
M. Imposte complessive	-2.174.681	-1,67%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-11.960.000	-9,20%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-46.089.680	-35,45%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	27.434.649	21,10%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015	97.210.287	74,78%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		1,65%

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

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data della presente relazione di gestione.

Tale rendimento è puramente indicativo e non rappresenta il rendimento dell'investimento che sarà effettivamente conseguito nel tempo.

#### Sezione V - Altri dati patrimoniali

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

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

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

Al 31 Dicembre 2015 il Fondo ha un credito nei confronti della Società di Gestione del Risparmio per Euro 110.006 relativo al conguaglio commissioni di gestione per l'anno 2015.

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

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

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

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

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

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

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
1.104.172	2.254.642

Trattasi di fidejussioni bancarie rilasciate da alcuni locatari o da loro controllanti/controllate a garanzia degli adempimenti contrattuali.

**V.6 Ipoteche sugli immobili**

Sull'immobile di Viale America – Roma grava un'ipoteca per Euro 30.000.000 iscritta a favore del Banco Popolare a garanzia del mutuo erogato.

**PARTE C – Il Risultato Economico del periodo**

**Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Il valore delle quote residue detenute al 31 dicembre 2015 del Fondo Spazio Sanità (n. 240 quote) è stato adeguato all'ultimo valore risultante dalla relazione di gestione al 31 dicembre 2015: tale adeguamento ha comportato una plusvalenza da valutazione di complessivi Euro 613.866, rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2014.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze / Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate:</b> 1. Di controllo 2. Non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b> 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR			613.866	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b> 1. Titoli di debito 2. Titoli di capitale 3. Parti di OICR				

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

**Sezione II - Beni immobili**

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro -4.009.340:

Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Non allocati su Immobile
1. Proventi	0,00	0,00	0,00	0,00	0	
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	0,00	0,00	0,00	0,00	4.380.290	0
1.2 Canoni di locazione finanziaria	0,00	0,00	0,00	0,00	0	
1.3 Altri proventi	0,00	0,00	0,00	0,00	387.803	0
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI	0,00	0,00	0,00	0,00	0	
2.1 Beni immobili	0,00	0,00	0,00	0,00	0	
2.2 Diritti reali immobiliari	0,00	0,00	0,00	0,00	0	
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0,00	0,00	0,00	0,00	0	
3.1 Beni immobili	0,00	0,00	0,00	0,00	-6.879.966	0
3.2 Diritti reali immobiliari	0,00	0,00	0,00	0,00	0	
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	0,00	0,00	0,00	0,00	-1.039.040	-11.000
5. AMMORTAMENTI	0,00	0,00	0,00	0,00	0	
6. Imposta Comunale sugli Immobili	0,00	0,00	0,00	0,00	-847.427	0

### Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

### Sezione IV - Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

### Sezione V – Altri beni

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

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

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

L'importo di Euro 9.994 iscritto nella voce oneri finanziari è relativo per Euro 9.924 ad interessi passivi sul finanziamento ipotecario.

### Sezione VII - Oneri di gestione

#### VII.1 Costi sostenuti nel periodo

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

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione (**) provvigioni di base	1.342	1,35%	1,36%		0	0,00%	0,00%	
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	1.963	1,97%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	50	0,05%	0,05%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	14	0,01%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	47	0,05%	0,05%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	1.898	1,90%	1,92%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	23	0,02%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	16	0,02%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	95	0,10%			0	0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>5.448</b>	<b>5,47%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
11) Provvigioni di incentivo								
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	10	0,01%		0,85%	0			0,00%
14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>5.458</b>	<b>5,48%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

### Provvigioni di gestione

La provvigione di gestione annua spettante alla SGR è determinata in misura pari all'1,6% in ragione d'anno, calcolata, come previsto dal regolamento, del valore complessivo netto del Fondo, computato senza tenere conto al netto della partecipazioni in OICR, delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo quale risulta dall'ultima relazione di gestione del Fondo e dalla relazione semestrale predisposti prima dell'attribuzione della provvigione di gestione, salvo conguaglio *pro rata temporis* in relazione al Valore Complessivo netto del Fondo evidenziato dalla successiva relazione di gestione del Fondo predisposto alla fine dell'anno in cui la provvigione di gestione è stata attribuita. Detta provvigione viene prelevata anticipatamente dalle disponibilità del Fondo, nella misura di  $\frac{1}{4}$  dell'importo annuo spettante, determinato con cadenza trimestrale, il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

### Provvigioni di incentivo

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

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

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

### Compenso del Depositario

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



**Spese di revisione del Fondo**

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

**Compenso spettante agli Esperti Indipendenti**

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

**Oneri di gestione degli immobili**

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 7 della tabella:

Descrizione	2015	2014
Spese condominiali	118.665	118.358
Spese di funzionamento	529.620	579.663
Manutenzioni	257.934	520.806
Assicurazioni	80.396	88.713
Imposte e tasse diverse		889
Prestazioni e consulenze	9.225	
Imposta di registro e altre imposte e tasse	49.945	52.775
Interessi su depositi cauzionali	233	467
Altri costi immobiliari	4.021	52.774
Imposta IMU	772.378	821.924
Imposta TASI	75.049	72.782
<b>Totale</b>	<b>1.897.467</b>	<b>2.309.151</b>

**Spese legali e giudiziarie**

Sono costituite da consulenze legali per Euro 23.343.

**Spese di pubblicazione del valore della quota**

La voce esposta si riferisce ai costi sostenuti per la pubblicazione dei prospetti informativi pari ad Euro 16.178.

**Altri oneri gravanti sul Fondo**

Si indica di seguito la composizione della voce 10 della tabella:

Descrizione	2015	2014
Prestazioni e consulenze	170	3.197
Specialist Borsa	25.000	25.000
Borsa Italiana	15.372	15.407
Pubblicità e promozioni	1.433	
Svalutazione crediti	48.029	
Iva indetraibile		8.320
Altre spese	275	11.524
Oneri bancari	445	192
Contributi Consob	3.880	4.192
<b>Totale</b>	<b>94.604</b>	<b>67.832</b>

**VII.2 Provvigioni di incentivo**

Ai sensi delle previsioni regolamentari non sono presenti provvigioni di incentivo.

**VII.3 Remunerazioni**

Come da Regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob, alle Disposizioni transitorie e finali (Parte 6), le informazioni in oggetto saranno fornite a partire dal periodo contabile 2016.

### Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

#### L. Altri ricavi e oneri

La voce si compone come di seguito esposto:

Voce	Descrizione	2015	2014
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	0	1.577
L2.	Altri ricavi:		
	- sopravvenienze attive	107.240	207.343
	- proventi da risarcimento assicurativi	13.400	31.890
	- proventi finanziari diversi	5.345	458
L3.	Altri oneri:		
	- sopravvenienze passive	-6.474	-9.881
	- oneri finanziari diversi	0	0
	<b>Totale</b>	<b>119.512</b>	<b>231.387</b>

Gli altri ricavi si riferiscono principalmente a sopravvenienze attive, costituite prevalentemente dalla rettificata di costi stanziati nell'esercizio precedente.

Gli altri oneri riguardano sopravvenienze passive dovute principalmente a costi di competenza di esercizi precedenti.

### Sezione IX – Imposte

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

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

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

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

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

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;

- Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

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

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

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

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

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

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

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

#### **PARTE D – Altre informazioni**

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

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

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

La stima del grado di rischio del FIA è sintetizzata da un Risk Rating elaborato sulla base dei punteggi attribuiti ai 5 fattori di rischio principali, ovvero:

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

## 5. Rischio Operativo

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

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs), che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato<sup>3</sup>. 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>4</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:

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

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

La funzione di Risk Management è inoltre responsabile del controllo dei limiti normativi e regolamentari in relazione all'attività di investimento di ciascun Fondo. 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.

Il Fondo Immobilium 2001, secondo il Fund Risk Model al 31 dicembre 2015, presenta un profilo di rischio Severo.

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

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2015 non risultano superamenti.

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 100% 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 2012 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

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

Si segnala inoltre che:

<sup>3</sup> I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, Prequin, agenzie di rating, altri information provider).

<sup>4</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.



- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento rappresenta le informazioni attinenti alla gestione del fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel progresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;
- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntive e/o diverse da quelle descritte nel presente documento;
- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;
- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management. Il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- relativamente al rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra l'importo dei finanziamenti ricevuti ed il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento, il valore massimo è stato 9,5% mentre il valore medio è stato 6,8%; il rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento ed il totale delle attività del fondo è stato pari ad un valore massimo del 29,7% e ad un valore medio del 28,4%;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *side-pocket*;
- per l'attività di investimento, il fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentini



## 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

*31 dicembre 2015*



**RIEPILOGO VALORI DI MERCATO AL 31 dicembre 2015**

Il Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso denominato Immobilium 2001, alla data di riferimento del 31 dicembre 2015 ha un valore complessivo pari a

**Euro 83.230.000 (ottantatremilioniduecentotrentamila/00)**

Torino, 18 gennaio 2016

FEDERICO DONDA  
Amministratore Delegato



IPI Servizi S.r.l.

MASSIMO SEGRE  
Presidente



ANDREA BARBINI  
Responsabile del progetto  
Andrea Barbini - MRICS  
Responsabile Valutazioni



## **Relazione della Società di Revisione**







## **InvestiRE SGR S.p.A.**

Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento  
Immobiliare Chiuso  
"Immobilium 2001" al 31 dicembre 2015

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

**RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14  
DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58**

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

**Relazione sulla relazione di gestione**

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobilium 2001" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

*Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione*

Gli amministratori di InvestIRE SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

*Responsabilità della società di revisione*

É nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze, e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### *Giudizio*

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobilium 2001" al 31 dicembre 2015, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

#### *Altri aspetti*

La relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobilium 2001" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 13 marzo 2015, ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione.

#### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

##### *Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobilium 2001" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobilium 2001" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Roma, 10 marzo 2016

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani  
(Socio)





