

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2018 DEL

**FONDO OBELISCO**

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE

Fondo Immobiliare  
**Obelisco**

**INDICE**

<b>INDICE</b>	<b>2</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b>	<b>4</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b>	<b>5</b>
<b>RELAZIONE degli AMMINISTRATORI</b>	<b>6</b>
<b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>	<b>6</b>
1.1. Quadro macroeconomico .....	6
1.2. Andamento del mercato immobiliare .....	7
1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....	9
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali .....	15
<b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>	<b>17</b>
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo .....	17
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo .....	18
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare.....	19
2.4. Andamento della gestione del fondo .....	21
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi .....	21
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni .....	22
2.4.3. Andamento del valore della Quota .....	26
2.4.4. Risultato di periodo .....	27
<b>2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo</b> .....	<b>28</b>
2.4.6. Governance .....	28
<b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>	<b>29</b>
<b>4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI</b>	<b>29</b>
<b>5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>30</b>
<b>6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2018</b>	<b>30</b>
<b>7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>30</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>31</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>33</b>
<b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>	<b>35</b>

---

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

---

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

**COMITATO ESECUTIVO**

---

<i>Presidente</i>	Dario Valentino
<i>Membri</i>	Giulio Bastia Domenico Bilotta Fabio Carozzo Anna Pasquali

**COLLEGIO SINDACALE**

---

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

**SOCIETÀ DI REVISIONE**

---

EY S.p.A.

## INFORMAZIONI GENERALI

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

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

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

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

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

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

<b>Tipologia</b>	Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	29 dicembre 2005
<b>Scadenza del Fondo (1)</b>	31 dicembre 2015 (prorogata al 31 dicembre 2018)
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario
<b>Depositario</b>	State Street Bank GmbH – Succursale italiana
<b>Esperto Indipendente</b>	Colliers Real Estate Service Italia Srl dal 31/07/2017
<b>Società di revisione</b>	EY S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
<b>Valore nominale del Fondo al collocamento</b>	Euro 172.000.000
<b>Numero di quote collocate al 30 giugno 2018</b>	68.800
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 2.500
<b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2018</b>	Euro 2.225
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2018</b>	Euro 3.276.176
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2018</b>	Euro 47,619
<b>Valore degli immobili iscritto in relazione al 30 giugno 2018</b>	Euro 11.580.000
<b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2018</b>	Euro 19.300.000
<b>Quotazione</b>	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) *In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che è stato avviato il cd. "periodo di grazia" a partire dall'1 gennaio 2016 con conseguente nuovo termine ultimo di durata al 31 dicembre 2018 ed in relazione al quale l'Assemblea Speciale riunitasi in data 11 dicembre 2014 non ha deliberato favorevolmente in merito alla proroga straordinaria della durata.*

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

---

## RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1. Quadro macroeconomico

##### Il contesto macroeconomico

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### Stima del PIL nel 2° trimestre 2018 - variazioni percentuali

(fonte *Bollettino Economico*- luglio 2018)



## 1.2. Andamento del mercato immobiliare

### Il mercato immobiliare europeo

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

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

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

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

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

### Il mercato immobiliare italiano

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

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

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

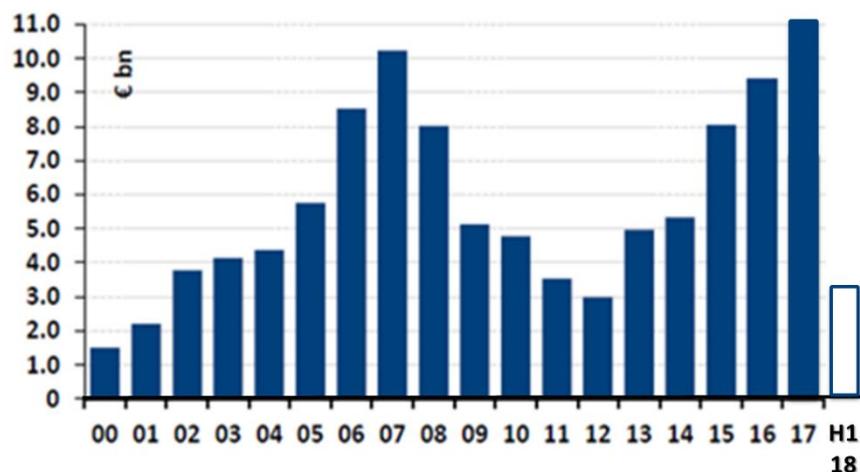
I capitali internazionali continuano a rappresentare la componente principale degli investimenti (circa 65%), ma l'attività degli investitori domestici (35%) è in aumento rispetto al 2017. Gli investitori più attivi continuano a essere gli equity funds americani, seguiti dalla Cina, che ha concluso operazioni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

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

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

### Volume investimenti in Italia

(fonte: Nomisma)

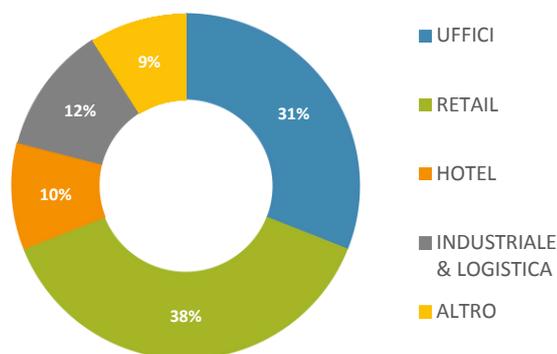


Continua la compressione dei rendimenti *prime*, ora ai minimi storici intorno al 3,50% netto per gli uffici a Milano e 4,00% netto a Roma, segnale di un mercato in cui l'interesse continua ad essere forte. Si registra, infine, la conferma dell'attenzione verso lo sviluppo immobiliare, sia che si tratti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

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

Le centraline telefoniche, invece, sono dei prodotti ben posizionati che in futuro potrebbero essere riconvertiti in uffici o in residenziale.

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



### 1.3. Mercato dei fondi immobiliari

#### Il patrimonio immobiliare gestito

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

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

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

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

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

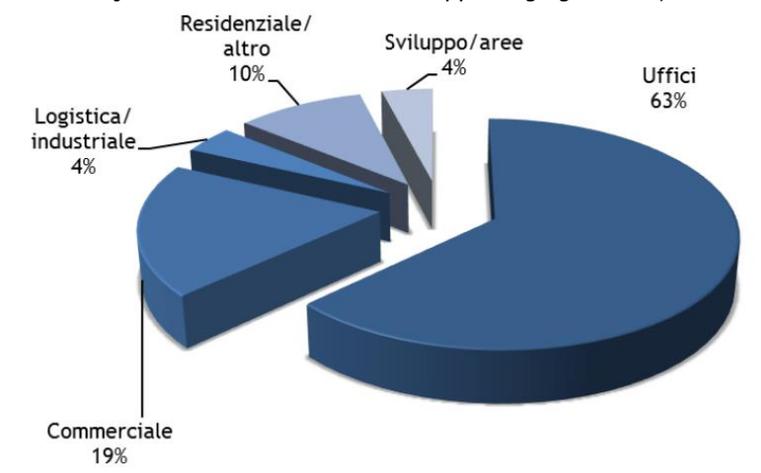
2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

#### Asset allocation dei Fondi Immobiliari in Italia (valori % al 31 dicembre 2017)

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto giugno 2018)



### Mercato residenziale

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

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

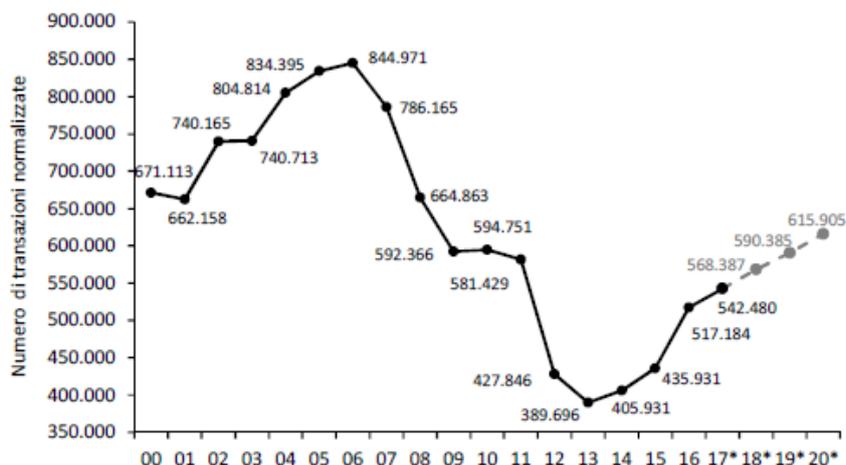
Da segnalare, inoltre, che l'incremento dell'attività transattiva non ha esaurito il potenziale espansivo, ma anzi rimane rilevante l'intenzione di acquisto: sono infatti oltre 2,6 milioni le famiglie che manifestano la volontà di acquisto, ma oltre l'80% della domanda potenziale è legata al rilascio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

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

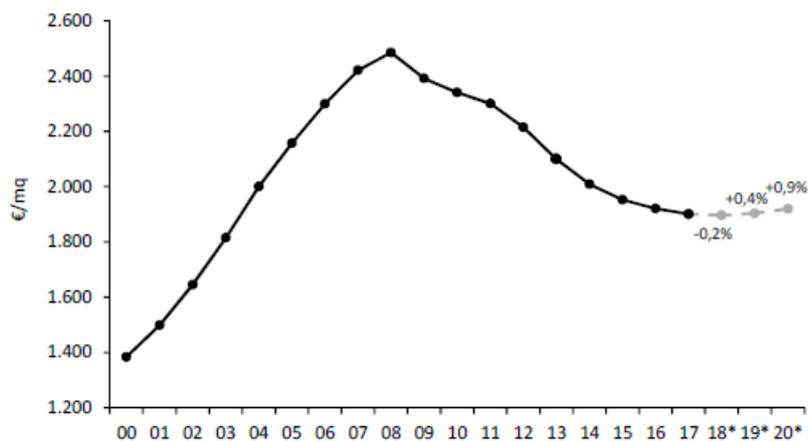
Le nuove costruzioni iniziano a ripartire anche se con prudenza. Si nota un crescente interesse per gli edifici che rispettano i criteri di efficienza energetica di cui si inizia a percepire il vantaggio economico.

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

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



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



### Mercato terziario

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

Il mercato è, infatti, ancora caratterizzato dalla carenza di prodotto di grado A, che sta determinando un andamento al rialzo dei *prime rent* fino a sfiorare i 600€/mq nel CBD di Milano. Ancora più accentuata la situazione nel centro di Roma, dove è addirittura quasi inesistente la disponibilità di uffici moderni e ristrutturati. La limitata offerta di prodotto "core" ha generato un'elevata competizione e quindi una compressione dei rendimenti prime, fino a raggiungere valori minimi storici, intorno al 3,50% netto per Milano e 4,00% netto per Roma.

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

### Focus su Milano

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

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

(fonte: CBRE Research Q2 2018)



### Focus su Roma

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

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

(fonte: CBRE Research Q2 2018)



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

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

\* stima

Fonte: Scenari Immobiliari

### Mercato retail

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

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

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

### Rendimenti netti prime in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research)

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

**Principali indicatori del comparto commerciale nelle maggiori città**  
(fonte: Scenari Immobiliari)

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

\* stima

Fonte: Scenari Immobiliari

### Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

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

Tra le aree a maggiore appetibilità vi è quella del comprensorio della città metropolitana di Milano e la provincia di Monza e Brianza, caratterizzate dalla maggiore densità di popolazione e dal posizionamento baricentrico rispetto ai traffici nazionali ed internazionali. Interesse anche per l’Emilia Romagna e per il Piemonte, principalmente le province di Torino e Novara. Il mercato del Lazio è concentrato soprattutto nelle province di Roma e di Rieti.

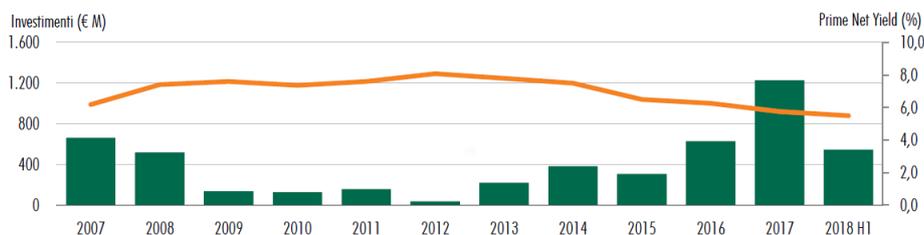
A partire dal 2017 si è avviato un trend di crescita dei prezzi medi al metro quadrato che ha permesso di concludere lo scorso anno con lo 0,6% in più rispetto al 2016. Le previsioni del 2018 sono per un aumento intorno all’1,1%. In rialzo rispetto a dodici mesi fa i canoni di locazione, che nel 2017 hanno acquistato il 2,8% e continueranno a crescere del 2,7% nel 2018, anche se il cambiamento più evidente si è registrato nella riduzione degli incentivi alla locazione, intesi soprattutto in termini di free-rent. Roma e Milano raggiungono i 56€/mq/anno.

L'elevata domanda ha spinto il rendimento prime verso una ulteriore contrazione, fino a quota 5,5%. I progetti d'investimento in corso per cui è prevista una chiusura nel corso dell'anno lasciano presagire ulteriori contrazioni dei rendimenti.

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

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

(fonte: CBRE Research Q2 2018)



#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

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

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

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

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

\*\*\*

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

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

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

In linea con l'approccio seguito dal Regolamento Intermediari attualmente vigente e al fine di garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri ovvero alla

commercializzazione di OICR gestiti da soggetti terzi), la Consob ha esteso la disciplina MiFID II (in particolare le disposizioni in materia di “trasparenza informativa”, “product governance” e di “conoscenza ed esperienza del personale a diretto contatto con la clientela”) anche ai gestori collettivi che svolgono l’attività di commercializzazione di OICR propri o di terzi.

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

\*\*\*

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

\*\*\*

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

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

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

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

\*\*\*

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

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

- si riduce, con decorrenza dal 1° marzo 2018, da 10.000 a 5.000 euro la soglia oltre la quale le amministrazioni pubbliche e le società a prevalente partecipazione pubblica, prima di effettuare i pagamenti, devono verificare anche in via telematica se il beneficiario è inadempiente all’obbligo di versamento derivante dalla notifica di una o più cartelle di pagamento per un ammontare complessivo pari almeno a tale importo (art. 48-bis D.P.R. n. 602/1973);
- si introduce una sanzione amministrativa compresa fra 250 euro e 10.000 euro per il cessionario o committente in caso di applicazione dell’imposta in misura superiore a quella effettiva, erroneamente assolta dal cedente o prestatore, fermo restando il diritto del medesimo cessionario o committente alla detrazione (art. 6, comma 6, D.Lgs. n. 471/1997);
- è introdotto, a partire dal 2019, l’obbligo generalizzato di fatturazione elettronica per le operazioni effettuate tra soggetti residenti. L’obbligo di fatturazione elettronica porta con sé l’eliminazione, a partire dal 2019, del c.d. “spesometro”;
- si riducono i termini di decorrenza dell’accertamento, sia ai fini IVA sia ai fini delle imposte dirette, di due anni per i soggetti passivi che garantiscono la tracciabilità dei pagamenti ricevuti ed effettuati relativi ad operazioni di ammontare superiore a 500 Euro;
- è stata modificata la disciplina dell’imposta di registro (in particolare sono stati modificati gli artt. 20 e 53-bis del DPR 26.4.86 n. 131, allo scopo di evitare l’utilizzo in funzione antielusiva dell’art. 20 del DPR 131/86): è stato precisato che l’atto portato alla registrazione deve essere interpretato (e quindi tassa-

to, ai fini dell'imposta di registro) sulla base dei soli elementi desumibili dall'atto stesso, senza tener conto di atti collegati o elementi extra-testuali. Disposizione importante in caso di atti di conferimento di immobili o di azienda, seguiti da cessione di quote di partecipazione;

- è stata introdotta l'esenzione dalle imposte ipo-catastali e l'applicazione dell'imposta di registro in misura fissa a tutti gli atti preordinati alla trasformazione del territorio posti in essere mediante accordi o convenzioni tra i privati ed enti pubblici.
- si introduce l'esenzione dall'imposta di bollo per le copie degli assegni in forma elettronica e della relativa documentazione. In particolare, si dispone che l'imposta non è dovuta per le copie, dichiarate conformi all'originale informatico, degli assegni presentati al pagamento in forma elettronica per i quali è stato attestato il mancato pagamento, nonché della relativa documentazione.
- si assoggettano i redditi di capitale e i redditi diversi conseguiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività d'impresa, in relazione al possesso e alla cessione di partecipazioni societarie qualificate, a ritenuta a titolo d'imposta con aliquota al 26%, analogamente a quanto previsto per le partecipazioni non qualificate. Le nuove regole di tassazione dei dividendi trovano applicazione per i redditi percepiti dall'1.1.2018. È, però, prevista un'apposita disciplina transitoria per cui, per le distribuzioni di utili derivanti da partecipazioni qualificate deliberate tra l'1.1.2018 e il 31.12.2022 e formati con utili prodotti sino all'esercizio in corso al 31.12.2017, la tassazione avviene secondo le regole previgenti (quindi, con le aliquote progressive IRPEF su una base imponibile del 40%, 49,72% o 58,14%);

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

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Il Fondo Obelisco, collocato nel 2005, ha investito la liquidità raccolta acquisendo il portafoglio immobiliare descritto nel Prospetto Informativo di collocamento.

Il mercato immobiliare italiano, al momento di istituzione del Fondo, non pativa certamente gli effetti degli eventi ed accadimenti di carattere generale che negli ultimi anni ne hanno determinato la flessione. Lo scenario di mercato di quegli anni evidenziava un trend positivo con numero delle transazioni e valori in crescita, caratterizzato da una forte dinamicità di investitori sia retail sia professionali. Il mercato immobiliare ha continuato la sua crescita supportato da un facile accesso al credito e da un incremento dei valori sino al 2007 in cui - a partire dalla crisi dei mutui subprime e dal fallimento di alcuni grandi banche americane - si è innescata una brusca inversione di rotta, con un'inevitabile propagazione della crisi a livello globale.

Tale situazione ha investito l'economia di diversi paesi, tra cui il nostro, reso ancora più fragile dall'assenza di crescita economica. In alcuni territori gli effetti della crisi hanno inciso in modo severo sui comparti produttivi e dei servizi evidenziando fenomeni recessivi e determinando un effetto negativo diretto sui fabbisogni di spazi praticamente su tutte le destinazioni d'uso.

Le manovre adottate hanno fatto leva su politiche di rigore e su un incremento della pressione fiscale, che ha riguardato in particolare il settore immobiliare: l'introduzione dell'IMU ha negativamente condizionato il valore del portafoglio immobiliare (si ricorda che il costo per l'imposta in questione è più che raddoppiato rispetto a quello sostenuto in precedenza per l'ICI).

Inoltre l'erosione del risparmio privato, il credit crunch e l'incertezza su possibili nuovi gravami fiscali hanno reso molto meno attrattivi gli investimenti immobiliari, come testimoniano il basso, per non dire inesistente, volume delle transazioni, la progressiva scomparsa di investitori domestici ed esteri, verificatesi, con lievi oscillazioni, fino ad un paio di anni fa. E' in tale difficile contesto economico che si inserisce l'avvio della liquidazione del Fondo che aveva scadenza originaria il 31 dicembre 2015.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 7 novembre 2014 ha deciso, quindi, di avvalersi del c.d. periodo di grazia, prorogando la durata del Fondo per un triennio e, quindi, fino al 31 dicembre 2018 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Nel corso del 2014, in ragione della rilevanza sistemica del tema della scadenza dei fondi immobiliari quotati in un contesto recessivo di mercato, il Governo, anche su sollecitazione delle associazioni di categoria ha emanato una specifica norma pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale in data 20 agosto 2014 (Legge n. 116/2014 di conversione in legge del Decreto Legge n. 91/2014) che prevedeva la facoltà per le società di gestione del risparmio, entro il 31 dicembre 2014, di modificare il regolamento dei fondi immobiliari quotati con la possibilità di prorogarne in via straordinaria il termine di durata per un massimo di 2 anni, previo voto favorevole dell'Assemblea dei Partecipanti.

In data 10 dicembre 2014, l'assemblea speciale dei partecipanti del Fondo, convocata ai sensi della suddetta norma, non ha approvato la proposta di modifica del regolamento del Fondo al fine di introdurre la possibilità di prorogarne la durata per un periodo non superiore a due anni, al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio. La proposta di modifica del Regolamento di Gestione non è stata approvata con 807 voti contrari, 205 voti favorevoli e nessun astenuto.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha altresì deliberato la riduzione, non prevista da regolamento, del 50% della commissione di gestione della SGR, su base annuale, di cui all'articolo 9.1 a) del Regolamento di Gestione, individuandola, con decorrenza dal 1° gennaio 2016 e per tutto il periodo della suddetta proroga triennale.

Sempre con riferimento alla proroga ordinaria triennale, la SGR ha formalizzato con Barclays, in momenti diversi, la proroga del contratto di finanziamento in essere (la cui scadenza originaria era il 31 dicembre 2015) fino al 31 dicembre 2018. Nell'ambito di tali negoziazioni, Barclays ha posto la condizione che il debito residuo del contratto di finanziamento a determinate scadenze, fosse ridotto sotto determinate soglie.

Nel corso del primo semestre 2018, la SGR ha proseguito le operazioni di dismissione degli immobili di proprietà del Fondo. In particolare, la SGR:

- ha avviato e concluso la trattativa per la dismissione dell'immobile sito in Bari Via G. Amendola 162/1 ad un operatore locale ad un prezzo pari a Euro 3,6 milioni; e
- ha promosso un processo competitivo di dismissione degli altri immobili (sia singolarmente che in blocco) con l'ausilio di un primario broker internazionale: la procedura competitiva di vendita è stata avviata a gennaio contattando circa 100 operatori professionali. Nel corso della prima fase della stessa sono state formalizzate solo due offerte non vincolanti che, successivamente al completamento delle attività di due diligence da parte dei potenziali acquirenti, non si sono concretizzate in alcuna offerta vincolante. Si evidenzia che entrambe le offerte non vincolanti sono state formulate per l'intero portafoglio residuo e ad un valore complessivo sensibilmente inferiore all'ultima perizia allora disponibile (31 12 2017).

Uno dei fattori che hanno inciso negativamente sull'esito del processo di dismissione è l'incertezza - per la quale si rimanda al successivo paragrafo 2.3 - che caratterizza la situazione locativa e contrattuale dell'immobile di Roma Via Canton che costituisce l'immobile principale e di maggior valore del portafoglio residuo del fondo.

Tali attività non hanno consentito di rispettare gli impegni finanziari assunti con la banca finanziatrice negli accordi per la proroga della scadenza al 31 dicembre 2018 che prevedevano un livello massimo di debito residuo a giugno 2018, pari a Euro 3 milioni, con l'obbligo di aver venduto entro tale data due degli immobili del patrimonio residuo.

D'intesa con la Banca Finanziatrice, come meglio precisato al successivo paragrafo 2.4.5, la SGR sta conducendo ulteriori trattative finalizzate al raggiungimento di un accordo vincolante entro il prossimo mese di settembre. Si rappresenta che, anche in tal caso, i valori che potrebbero essere espressi nel corso delle trattative, tenuto conto del profilo opportunistico delle controparti, potrebbero essere sensibilmente inferiori alle valutazioni dell'Esperto Indipendente del Fondo.

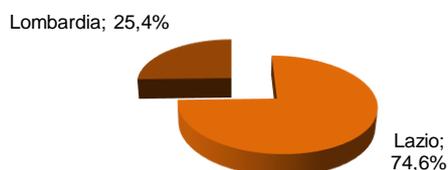
## **2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo**

L'attuale portafoglio immobiliare del Fondo, interamente acquistato in fase di avvio dello stesso, è costituito da immobili destinati ad uffici.

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base delle superfici.

Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero Immobili			Superfici		
Regione	N.	% del tot	GLA	% del tot	
Lazio	2	66,7%	16.760	74,6%	
Lombardia	1	33,3%	5.714	25,4%	
<b>Totale</b>	<b>3</b>	<b>100,0%</b>	<b>22.475</b>	<b>100,0%</b>	



Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare:

Numero Immobili			Superfici		
Comune	N.	% del tot	GLA	% del tot	
Roma	2	66,7%	16.760	74,6%	
Segrate	1	33,3%	5.714	25,4%	
<b>Totale</b>	<b>3</b>	<b>100,0%</b>	<b>22.475</b>	<b>100,0%</b>	



L'incarico di Property e Building Manager è affidato a Revalo S.p.A.

### 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Nonostante nell'ultimo anno il mercato immobiliare italiano abbia assistito ad un'attenuazione della fase negativa, persistono situazioni di criticità, particolarmente nel settore degli uffici, destinazione prevalente nel portafoglio del Fondo, in quanto strettamente legato alla situazione economica e di recessione che ha colpito il Paese.

Il mercato italiano risente ancora della contrazione del numero di transazioni registrate e della staticità ed illiquidità rispetto agli anni precedenti. In questo difficile contesto la SGR:

– da una parte, ha mantenuto un approccio prudentiale, al fine di minimizzare i rischi per gli investitori, con riferimento alle attività di investimento, finalizzandole alla valorizzazione degli immobili residui in portafoglio e focalizzandole prevalentemente su iniziative che abbiano la prospettiva (i) di un flusso di cassa nel breve periodo (quindi locazioni con conduttori identificati o identificabili) e (ii) di migliorare/mantenere la redditività del portafoglio e quindi il suo valore;

- dall'altra, ha cercato di realizzare il piano di dismissione degli immobili in portafoglio al fine di rispettare le condizioni del contratto di finanziamento in essere e di concludere la liquidazione del fondo.

#### **Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione**

La gestione del Fondo Obelisco nel corso del 2018 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

### Attività di investimento e disinvestimento

Con riferimento alla procedura di vendita avviata nel 2018, già ampiamente illustrata nel paragrafo precedente, oltre alla dismissione del portafoglio residuo, la stessa procedura prevede anche la possibilità di vendita dei singoli asset.

Le attività di commercializzazione con strategie di vendite cd “*asset by asset*” sono sempre state intraprese dalla SGR con l’obiettivo di massimizzare il valore di vendita dei singoli cespiti e nel corso del 2018 ha portato alla sottoscrizione dell’atto definitivo di vendita dell’immobile di Bari, via G. Amendola ad un prezzo pari a Euro 3,6 milioni.

Lo scorso anno la SGR ha avviato una procedura pubblica con annunci su quotidiani nazionali finalizzata alla singola dismissione dei seguenti asset:

- Segrate, via Cassanese 224;
- Roma, via Tovaglieri 7;

L’immobile di Segrate nel corso della procedura ha raccolto un unico riscontro da parte di un utilizzatore finale, che nonostante diversi colloqui, non ha formalizzato nessuna offerta d’acquisto.

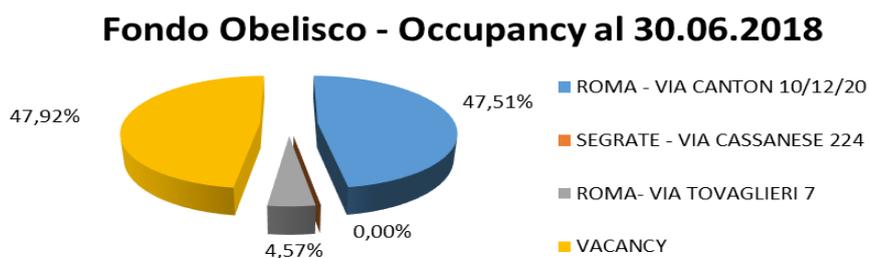
L’immobile di Roma, via Tovaglieri, per il quale negli scorsi anni sono state intraprese molteplici analisi volte alla valorizzazione dell’immobile avente ad oggetto la trasformazione dell’immobile da uso ufficio a residenziale dei piani dal 2° al 7° e per il quale alla fine del 2014 è stato ottenuto un permesso a costruire necessario per la riconversione, è stato proposto ad operatori locali interessati alla trasformazione, ed ai singoli conduttori dell’immobile per la vendita della piastra commerciale o del cielo terra.

Attualmente non sono state formalizzate offerte per l’acquisto del cespite.

Infine, la massimizzazione del valore di vendita dell’immobile di Roma via Canton è decisamente influenzata dalla situazione locativa e contrattuale, come meglio descritto al successivo paragrafo.

### Contratti di locazione

Di seguito si riporta l’aggiornamento del livello di *occupancy* dell’intero portafoglio immobiliare che, al 30 giugno 2018 è pari a circa il 52,08% come di seguito rappresentato:



#### - Roma – Via Canton 10/12/20

Il complesso immobiliare è composto di due corpi di fabbrica comunicanti, ciascuno di sette piani fuori terra ad uso uffici e due interrati di cui uno ad uso archivio ed uno ad uso autorimessa. Entrambi i corpi di fabbrica sono stati locati all’Agenzia del Demanio sino al 30 settembre 2015, data di cessazione del contratto di locazione a seguito di formale disdetta da parte dell’Agenzia delle Entrate. A novembre 2014 (circa un anno prima della scadenza del contratto di locazione), la SGR ha trasmesso all’Agenzia delle Entrate, su richiesta di quest’ultima, un’offerta vincolante per il rinnovo del contratto di locazione ad un canone annuo (comunicato dall’Agenzia delle Entrate medesima) di circa Euro 1,6 Milioni. Tale proposta è rimasta senza sostanziale riscontro da parte dell’Agenzia delle Entrate sino al mese di settembre 2015, quando l’Agenzia delle Entrate ha pubblicato un bando per un’indagine di mercato volta alla ricerca di un immobile ove stabilire gli uffici attualmente situati nell’immobile di Roma Via Canton. La SGR ha partecipato a tale bando, presentando la propria migliore offerta.

Nel novembre 2016 (decorso un altro intero anno) è stato pubblicato l’esito infruttuoso della suddetta ricerca. A seguito di accesso agli atti eseguito presso l’Agenzia delle Entrate, la SGR è venuta a conoscenza del

fatto che tale esito negativo della ricerca è stato determinato dal fatto che una trattativa avviata dall'Agenzia delle Entrate con riferimento ad un altro immobile (individuato nell'ambito della citata ricerca di mercato) non ha potuto essere perfezionata a seguito dell'eccessivo ribasso sul canone di locazione applicato dall'Agenzia del Demanio nella valutazione della congruità del canone di locazione, a cui è stato sommato il ribasso conseguente all'applicazione della c.d. "spending review".

La SGR ha, quindi, ripreso nuovamente contatti con l'Agenzia delle Entrate con l'obiettivo di mantenere il conduttore all'interno dell'immobile, stipulando un nuovo contratto di locazione. La sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione è, infatti, un fattore essenziale per consentire la dismissione sul mercato dell'immobile: la disdetta del contratto di locazione nel 2014, la situazione di occupazione senza titolo che si protrae dal 2015 e le incertezze sulla determinazione del canone derivanti dall'applicazione delle norme della "spending review" hanno leso gravemente e per un lungo periodo, la possibilità di commercializzare e vendere l'immobile di Roma Via Canton ad un prezzo che non fosse penalizzante per il Fondo. In questo contesto, valutate anche le difficoltà di eseguire lo sfratto di un ufficio pubblico, la SGR ha ritenuto una scelta obbligata la strategia di trovare un accordo con l'Agenzia delle Entrate, per il rinnovo del contratto di locazione e successiva vendita dell'immobile.

Nel mese di febbraio 2017 la SGR ha formulato all'Agenzia delle Entrate una nuova offerta di locazione dell'immobile di Roma Via Canton. L'offerta prevedeva un rilascio parziale degli spazi attualmente locati a fronte di un canone annuo parametrato alla nuova superficie oggetto di locazione.

In data 13 novembre 2017 l'Agenzia delle Entrate ha comunicato alla SGR che la struttura tecnica dell'Agenzia del Demanio, a seguito di verifica della congruità del canone di locazione proposto, avrebbe ritenuto congruo un canone annuale di Euro 1.040.000 IVA esclusa, in luogo di Euro 1.050.000 IVA esclusa proposti dalla SGR; pertanto, il canone congruito, al netto della decurtazione del 15% prevista dall'art. 3 comma 6 del D.L. 95/2012, convertito con L. 135/2012, porterebbe ad un canone annuo a favore del Fondo pari a Euro 884.000- IVA esclusa.

L'Agenzia delle Entrate ha successivamente richiesto il completamento di alcuni lavori inizialmente non previsti e non negoziati tra le parti. Nel mese di gennaio la SGR ha incontrato il conduttore con l'obiettivo di definire i lavori richiesti e di concludere la rinegoziazione contrattuale prevista per il primo trimestre 2018; Nel mese di giugno la SGR ha condiviso con l'Agenzia delle Entrate un testo contrattuale da sottoporre al comitato interno della direzione centrale per l'approvazione e successiva sottoscrizione. Alla data della presente relazione, la SGR attende ancora un riscontro da parte del conduttore.

- **Segrate (MI) – Via Cassanese 224**

L'immobile è totalmente sfitto e la strategia principale è quella della sua dismissione nello stato in cui si trova.

- **Roma – Via Tovaglieri 7**

L'immobile presenta un'elevata percentuale di sfitto e la strategia principale è quella della sua dismissione nello stato in cui si trova.

### **Manutenzione straordinaria**

Le attività di manutenzione dei singoli cespiti riguardano prevalentemente gli interventi finalizzati all'adeguamento normativo edilizio ed impiantistico degli immobili stessi.

Eventuali interventi necessari alla riqualificazione delle unità immobiliari potrebbero essere effettuati in caso di nuove locazioni o di rinnovi di contratti esistenti.

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

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

Il collocamento delle quote si è concluso il 22 dicembre 2005 con un risultato di Euro 168.465.000 al quale si sono aggiunti Euro 3.535.000 sottoscritti da Investire Immobiliare SGR (oggi Investire SGR). Alla data del richiamo degli impegni, 29 dicembre 2005, il patrimonio iniziale del Fondo si è attestato a Euro 172.000.000 corrispondenti a 68.800 quote del valore nominale unitario di Euro 2.500.

Si ricorda che il Fondo è quotato in Borsa dal giugno 2006.

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

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

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>172.000.000</b>	
<b>Variazioni:</b>		
Plus/minus non realizzate		(32.091.805)
Risultato effettivo		(115.992.019)
Versamenti successivi		0
Rimborsi		(18.920.000)
Distribuzione proventi		(1.720.000)
<b>NAV 30 giugno 2018</b>	<b>3.276.176</b>	<b>(168.723.824)</b>

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione dei proventi avvenute:

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)		Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	TOT	per quota
2006	15/03/2007			8.600.000	125,00
2007	13/03/2008	1.720.000	25,00	6.880.000	100,00
2008	19/03/2009			3.440.000	50,00
	<b>TOTALE</b>	<b>1.720.000</b>	<b>25,00</b>	<b>18.920.000</b>	<b>275,00</b>

Il valore nominale residuo al 30 giugno 2018 è pari ad Euro 2.225,00.

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

Al 30 giugno 2018, a fronte dei disinvestimenti effettuati, tenuto conto dei fabbisogni finanziari e dei prezzi di vendita, il Fondo non ha capitale distribuibile.

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

Il Fondo, in fase di avvio, ha acquisito in blocco il portafoglio immobiliare al prezzo di Euro 215.700.000, oltre imposte, a fronte di una valutazione di Euro 229.100.000. Per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili non coperta dalle disponibilità del Fondo, è stato utilizzato un finanziamento ipotecario, concesso dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, di Euro 89.000.000.

Al 30 giugno 2018 in considerazione dell'approssimarsi della scadenza del fondo (31/12/2018) e, tenuto conto dell'esito del processo competitivo messo in atto nel primo semestre dell'anno, la SGR ha richiesto all'Esperto Indipendente di esprimere due valutazioni degli immobili residui del fondo:

- la prima ha espresso un valore di Euro 19.300.000, quale valore di mercato degli immobili in ordinarie condizioni di valorizzazione;
- la seconda ha espresso un valore di Euro 11.580.000, quale valore di mercato degli immobili in condizioni di "pronto realizzo", nell'ipotesi di vendita forzata in tempi brevi (massimo 6 mesi) con uno scostamento del 40% rispetto alla valutazione in ordinarie condizioni di valorizzazione.

Alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione della SGR, ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche Titolo V, Cap. 4, Sez. II, Punto 4, nella riunione del 30 luglio 2018 ha deliberato di discostarsi dalla valutazione dell'Esperto Indipendente sull'intero portafoglio residuo, utilizzando la valutazione di pronto realizzo.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo ha subito nel semestre la seguente movimentazione:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-17	Variazioni del periodo	30-giu-18
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>215.700.000</b>		<b>215.700.000</b>
<b>Variazioni:</b>			
<i>Costi capitalizzati</i>	39.001.204	0	39.001.204
<i>Vendite</i>	(202.718.762)	(8.310.637)	(211.029.399)
<b>Costo storico al</b>	<b>51.982.442</b>	<b>(8.310.637)</b>	<b>43.671.805</b>
<b>Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:</b>	<b>(28.452.442)</b>	<b>(3.639.363)</b>	<b>(32.091.805)</b>
- Plus/(minus) da valutazione totali	(127.111.204)	(8.350.000)	(135.461.204)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	98.658.762	4.710.637	103.369.399
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	99.458.762	4.710.637	104.169.399
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	800.000	0	800.000
<b>Valore di mercato al</b>	<b>23.530.000</b>	<b>(11.950.000)</b>	<b>11.580.000</b>
<b>Sval/Riv. %</b>	<b>-54,7%</b>		<b>-73,5%</b>

In relazione all'attività di commercializzazione del patrimonio si fa presente che nel primo semestre 2018 è stata perfezionata la vendita dell'immobile di Bari – Via Giovanni Amendola 162/1 per un corrispettivo totale pari ad Euro 3.600.000, a fronte di un valore di mercato al 31 dicembre 2017 di Euro 3.600.000 ed un costo storico di Euro 8.310.637.

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

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

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo												
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Reddività dei beni locati			Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni	
						Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto				
<b>LAZIO</b>												
<b>ROMA</b>												
301-007 VIA CANTON 10/12/20	UFFICI	1985	10.678	10.678	155	1.656.354			29.201.158	5.915.684		
				10.678	155	1.656.354	Affitto	30/09/2021	ENTE PUBBLICO			
301-011 VIA FRANCESCO TOVAGLIERI 7	UFFICI	1989	6.083	1.027	126	129.022			7.306.750	2.096.109		
				35	141	4.947	Affitto	05/11/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				79	122	9.662	Affitto	13/07/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				85	105	9.014	Affitto	05/11/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				154	143	21.986	Affitto	30/06/2009	IMPRESA COMMERCIALE			
				171	59	10.110	Affitto	31/10/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				183	111	20.379	Affitto	10/03/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
				319	166	52.923	Affitto	28/02/2020	IMPRESA COMMERCIALE			
<b>LOMBARDIA</b>												
<b>SEGRATE</b>												
301-010 VIA CASSANESE 224	UFFICI	1989	5.714						7.163.896	978.184		
									<b>Totale Fondo</b>	<b>43.671.805</b>	<b>8.989.977</b>	

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 30 giugno 2018)										
Cespiti disinvestiti		Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
			Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Via Cina, 413	Roma (RM)	10.204	11/01/2006	18.031.388	25.700.000	13/02/2009	25.700.000	3.371.227	1.141.285	9.898.554
Via Capogrossi - Via Morandi	Roma (RM)	4.373	11/01/2006	3.010.000	5.100.000	28/12/2007	4.800.000	173.890	187.928	1.771.997
Viale delle Arti, 119/121	Fiumicino (RM)	39.522	11/01/2006	37.786.415	24.000.000	17/11/2015	24.000.000	12.947.089	2.460.009	- 3.299.335
Via Campofarnia	Roma (RM)	2.065	11/01/2006	1.985.671	1.260.000	23/02/2017	1.260.000	818.533	548.354	- 455.492
Via G. Richard 1	Milano (MI)	10.008	11/01/2006	17.259.795	10.300.000	24/03/2017	10.300.000	5.924.200	3.271.339	- 4.306.933
Via V. Mazzola 66	Roma (RM)	31.277	11/01/2006	45.362.317	7.300.000	24/03/2017	7.300.000	12.860.715	10.301.500	- 35.503.101
Viale delle Arti 123	Fiumicino (RM)	24.945	11/01/2006	36.244.638	8.700.000	24/03/2017	8.700.000	9.778.027	7.982.469	- 25.749.080
Via Fiume Bianco 56	Roma (RM)	5.218	11/01/2006	9.189.352	6.700.000	24/03/2017	6.700.000	5.774.354	2.340.319	944.683
Via G. Richard 3	Milano (MI)	7.703	11/01/2006	17.868.420	7.500.000	28/12/2017	7.400.000	6.604.502	1.203.549	- 5.067.467
Via G. Richard 5	Milano (MI)	7.517	11/01/2006	15.980.766	7.500.000	28/12/2017	7.100.000	2.568.983	1.259.357	- 7.571.141
Via Giovanni Amendola 162/1	Bari (BA)	6.690	11/01/2006	8.310.637	3.600.000	27/04/2018	3.600.000	3.754.609	2.553.739	- 3.509.767
<b>TOTALI</b>		<b>149.522</b>		<b>211.029.399</b>	<b>107.660.000</b>		<b>106.860.000</b>	<b>64.576.130</b>	<b>33.249.847</b>	<b>- 72.847.082</b>

La SGR ha conferito a luglio 2017 alla Colliers Real Estate Service Italia Srl l'incarico 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 dei Fondi gestiti da InvestIRE SGR.

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

### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2018 del Fondo Obelisco chiude con un valore complessivo netto pari ad Euro 3.276.176 (Euro 11.400.788 al 31 dicembre 2017) ed ha subito un decremento nel semestre pari a Euro 8.124.612 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

Variazioni NAV 1° semestre 2018			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dicembre 2017</b>	<b>11.400.788</b>		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(8.350.000)	-73,2%
<i>Risultato effettivo</i>		225.388	2,0%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
<b>NAV 30 giugno 2018</b>	<b>3.276.176</b>	<b>(8.124.612)</b>	<b>-71,3%</b>

Al 30 giugno 2018 il valore unitario delle quote risulta pari ad Euro 47,619 con un decremento significativo rispetto al 31 dicembre 2017 in considerazione della valutazione del portafoglio immobiliare residuo al valore di pronto realizzo, come indicato al precedente paragrafo 2.4.2.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data da giugno 2006.

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.
29/12/2005	2.500,000		n.a
31/12/2006	2.901,771	2.165,0	-25,4%
31/12/2007	2.762,492	2.248,9	-18,6%
31/12/2008	2.505,740	976,0	-61,0%
31/12/2009	2.267,162	1.069,0	-52,8%
31/12/2010	2.296,513	1.124,3	-51,0%
31/12/2011	2.057,119	851,0	-58,6%
31/12/2012	1.915,190	631,0	-67,1%
31/12/2013	1.792,224	610,0	-66,0%
31/12/2014	1.676,017	535,0	-68,1%
31/12/2015	1.378,271	603,5	-56,2%
31/12/2016	225,957	216,9	-4,0%
31/12/2017	165,709	131,1	-20,9%
<b>30/06/2018</b>	<b>47,619</b>	<b>115,0</b>	<b>141,5%</b>

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



Al 30 giugno 2018 la quota del Fondo registra un valore di Borsa pari ad Euro 115,00 (Euro 131,00 al 31 dicembre 2017) ed ha registrato nel periodo il prezzo massimo di Euro 161,00 il 12 gennaio 2018, con un numero di scambi pari a 67, e quello minimo di Euro 113,04 dal 18 giugno 2018 al 19 giugno 2018 con un numero di scambi pari a 7.

Il prossimo grafico rappresenta il confronto nell'anno tra prezzo di mercato della quota e volumi scambiati.



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.

#### 2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2018 del Fondo chiude con una perdita contabile pari a Euro 8.124.612. Tale risultato, al netto delle svalutazioni degli immobili di Euro 8.350.000, è pari ad un utile effettivo di Euro 225.388.

In particolare il risultato effettivo del semestre è influenzato dai seguenti fattori:

- canoni di locazione pari ad Euro 1.003.836 in diminuzione rispetto al 30 giugno 2017 (Euro 2.156.549) principalmente per effetto delle vendite immobiliari avvenute a fine dell'esercizio precedente;
- oneri per la gestione immobiliare comprensivi delle imposte comunali pari ad Euro 541.210, in diminuzione rispetto al 30 giugno 2017 (Euro 2.268.656), per effetto delle dismissioni del patrimonio immobiliare;
- oneri finanziari pari ad Euro 248.086, in diminuzione rispetto al 30 giugno 2017 (Euro 539.674), per la riduzione dell'indebitamento medio dei due periodi a confronto;
- altri ricavi al netto, degli altri oneri di gestione e degli altri oneri pari a circa Euro 10.848 che includono principalmente le riprese di valore del fondo svalutazione crediti verso conduttori morosi per effetto della conclusione positiva dei contenziosi. Come già anticipato la commissione di gestione del fondo è stata ridotta dalla SGR, su base volontaria, al 50% (e quindi pari allo 0,825% del valore complessivo delle attività del Fondo), a partire dal 1 gennaio 2016.

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

Il Fondo ha in essere il seguente mutuo ipotecario sul patrimonio immobiliare di proprietà:

<b>Banca Finanziatrice</b>	<b>Importo erogato/accollato</b>	<b>Debito residuo 30 giugno 2018</b>	<b>Debito residuo 31 dicembre 2017</b>
Barclays Bank PLC	89.000.000	8.989.977	15.589.977

Il finanziamento erogato, all’inizio dell’operatività del Fondo, per Euro 89 milioni da Barclays Bank Plc, filiale di Milano e con scadenza originaria al 31 dicembre 2015, è stato, sul finire del 2015, prorogato a seguito dell’estensione triennale della durata del Fondo fino al 31 dicembre 2017e sul finire del precedente esercizio è stato prorogato al 31 dicembre 2018.

Nel corso del semestre, nonostante vi siano stati rimborsi per complessivi Euro 6.600.000, a seguito della vendita di Bari Via Amendola e degli accordi raggiunti con la banca finanziatrice in relazione alla quota parte di liquidità da destinare ai rimborsi del finanziamento, il Fondo non è riuscito a rispettare l’impegno finanziario assunto nell’ultimo accordo di proroga che prevedeva l’obbligo di un debito residuo al 30 giugno 2018 non superiore a Euro 3.000.000 e di aver venduto entro tale data due degli immobili del patrimonio residuo. Conseguentemente nel mese di luglio la SGR e la Banca Finanziatrice hanno concluso un accordo di “stand still” in base al quale la banca si è impegnata a non esercitare i propri diritti derivanti dal contratto di finanziamento per il mancato rispetto dei suddetti impegni finanziari fino a settembre 2018, in attesa di avere maggiore visibilità sugli sviluppi delle ultime trattative pendenti.

Al 30 giugno 2018 il Loan To Value, sulla base del valore del patrimonio immobiliare residuo valorizzato nella presente Relazione è pari a circa il 77%.

Il Fondo, considerando che il finanziamento matura interessi a tasso fisso, non ha in essere strumenti finanziari derivati a copertura del rischio tasso. Si evidenzia comunque che è contrattualmente previsto, in considerazione della copertura dal rischio di oscillazione dei tassi di interesse effettuata dalla banca finanziatrice sulla base dei livelli minimi di debito prestabiliti dal contratto, che in caso di rimborsi superiori gli eventuali costi/ricavi per la chiusura del derivato da parte della banca finanziatrice, siano a carico/a favore del Fondo.

Al 30 giugno 2018, la liquidità di Euro 3,2 milioni risultava depositata sui c/c in essere presso il Depositario e pegnata a favore della banca finanziatrice.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che al 30 giugno 2018 la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 362% secondo il metodo lordo e a 461% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria determinata secondo quanto previsto dalla Banca d’Italia (riferimento il Provvedimento – Tit. X, Cap. II), risulta superiore 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. Tale superamento comporta anche il mancato rispetto del limite regolamentare che in merito alla leva finanziaria prevede una soglia del 50% del valore degli immobili.

#### 2.4.6. Governance

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

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

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Barbara Pivetta – Vice Presidente;

- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Domenico Bilotta – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Ermanno Boffa – Consigliere e membro del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Fabio Carlotto – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente, membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti e Presidente del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Antonio Mustacchi – Consigliere Indipendente e membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti;
- Anna Pasquali – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente e Presidente del Comitato degli Amministratori Indipendenti.

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

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

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

### 3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Le attività di gestione sono concentrate prioritariamente sulla cessione del portafoglio residuo entro la scadenza del Fondo e sulla sottoscrizione del contratto di locazione con l'Agenzia delle Entrate per gli spazi dell'immobile di Roma, Via Canton.

Si rappresenta che, qualora persistesse uno scenario di mercato caratterizzato solo o principalmente da controparti aventi un profilo opportunistico, le aspettative di ritorno per i quotisti del fondo al termine della liquidazione potrebbero essere ancora più contenute di quanto rappresentato.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Dalla verifica dei limiti al 30 giugno 2018 risulta il superamento del limite, normativo e regolamentare, relativo all'utilizzo della leva finanziaria, così come indicato al paragrafo 2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.

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

Oltre al mandato di collocamento delle quote del fondo (conclusosi il 22 dicembre 2005) cui onere è rimasto in carico alla SGR, al fine di essere ammesso alla quotazione in Borsa il Fondo ha conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di *specialist*, con la finalità di favorire la compravendita delle quote, sulla base del quale la Banca Finnat esporrà continuamente offerte di acquisto e di vendita. Il compenso annuale ammonta a Euro 36 mila. A ciò si aggiunge un'attività di marketing che la SGR potrà all'occorrenza attivare con la collaborazione delle strutture competenti della Capogruppo sempre al fine di migliorare la compravendita delle quote del Fondo.

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

Non si segnalano eventi di rilievo ad eccezione di quanto anticipato in merito al contratto di finanziamento ed alla sottoscrizione nel mese di luglio di un accordo di standstill con la Banca Agente, in attesa degli sviluppi del processo di commercializzazione in corso sul patrimonio residuo.

## 7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2018 delibera di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2018 ed il valore unitario della quote pari a Euro 47,619.

Roma, 30 luglio 2018

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

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OBELISCO AL 30/06/2018				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<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>11.580.000</b>	<b>76,64%</b>	<b>23.530.000</b>	<b>78,88%</b>
B1. Immobili dati in locazione	10.320.000	68,30%	21.030.000	70,50%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	1.260.000	8,34%	2.500.000	8,38%
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>3.241.100</b>	<b>21,45%</b>	<b>5.958.605</b>	<b>19,98%</b>
F1. Liquidità disponibile	3.241.100	21,45%	5.958.605	19,98%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>289.403</b>	<b>1,92%</b>	<b>340.791</b>	<b>1,14%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	38.903	0,26%	51.601	0,17%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	248.103	1,64%	283.429	0,95%
G5. Credito Iva	2.397	0,02%	5.761	0,02%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>15.110.503</b>	<b>100%</b>	<b>29.829.396</b>	<b>100%</b>

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OBELISCO AL 30/06/2018		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2018	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>8.989.977</b>	<b>15.589.977</b>
H1. Finanziamenti ipotecari	8.989.977	15.589.977
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>2.844.350</b>	<b>2.838.631</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.780.600	1.743.573
M2. Debiti di imposta	4.000	184
M3. Ratei e risconti passivi	11.348	15.846
M4. Altre	918.373	932.468
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	130.029	146.560
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>11.834.327</b>	<b>18.428.608</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>3.276.176</b>	<b>11.400.788</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>68.800</b>	<b>68.800</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>47,619</b>	<b>165,709</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>		
<b>Proventi distribuiti per quota</b>		

Roma, 30 luglio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentini

## SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OBELISCO AL 30/06/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2018		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-7.887.374</b>		<b>-662.107</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	1.003.836		2.156.549	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-8.350.000		-550.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-235.632		-1.434.549	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-305.578		-834.107	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-7.887.374</b>		<b>-662.107</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-7.887.374</b>		<b>-662.107</b>

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OBELISCO AL 30/06/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2018		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-7.887.374</b>		<b>-662.107</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-248.086</b>		<b>-539.674</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-86.604		-285.446	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-86.604		-285.446	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-161.482		-254.228	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-8.135.460</b>		<b>-1.201.781</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-131.445</b>		<b>-328.220</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-62.315		-194.485	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-16			
I3. Commissioni Depositario	-1.881		-2.565	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-6.700		-10.000	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-4.015		-12.800	
I6. Altri oneri di gestione	-56.518		-108.370	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>142.293</b>		<b>-16.102</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	176.851		143.646	
L3. Altri oneri	-34.558		-159.748	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-8.124.612</b>		<b>-1.546.103</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
<b>Utile / perdita del periodo</b>		<b>-8.124.612</b>		<b>-1.546.103</b>

Roma, 30 luglio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato


  
Dario Valentino

---

**Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti**



---

# Fondo Obelisco

## Il Aggiornamento Semestrale

RELAZIONE INTRODUTTIVA  
30 GIUGNO 2018

---

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

PREPARED FOR:  
InvestiRE SGR S.p.A.

Accelerating success.



**COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL**

**CON SOCIO UNICO**

Partita IVA 06 180000967

Via Durini 2  
20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990

Fax: +39 (0) 02 00640999

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





## TABLE OF CONTENT

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





# 1 EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY	
<b>Data di Valutazione</b>	30/06/2018
<b>Proprietà</b>	Alla data di valutazione, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Obelisco" gestito da InvestIRE Immobiliare SGR SpA.
<b>Premessa di Valutazione</b>	<p><b>Valore di Mercato</b></p> <p>"L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."</p>
<b>Localizzazione</b>	Roma, Segrate
<b>Valore di Mercato</b>	€ 19.300.000





## 2 INTRODUZIONE

### 2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

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

Oggetto del presente incarico è la valutazione di n° 3 immobili facenti parte del Fondo "Obelisco" gestito da InvestIRE SGR S.p.A. Gli immobili sono a destinazione d'uso uffici ed includono un progetto di trasformazione da uffici in residenziale e sono localizzati in Italia nei comuni di Roma (RM), e Segrate (MI).

### 2.2 LIMITI E VINCOLI

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

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



assunto che l'immobile versi in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;

- spese: non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia. L'immobile è stato considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- tasse, imposte ed altri costi di cessione: i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.





### 3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

#### 3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

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

Provincia	Comune	Indirizzo
RM	Roma	Via Canton, 10-12-20
RM	Roma	Via Tovaglieri, 7
MI	Segrate	Via Cassanese, 224



## 4 CONCLUSIONI

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

**€ 19.300.000**

**(Euro Diciannove milioni trecento mila/00)**

Suddivisi per immobile come segue:

ID	Provincia	Comune	Indirizzo
1	RM	Roma	Via Canton, 10-12-20
2	RM	Roma	Via Tovaglieri, 7
3	MI	Segrate	Via Cassanese, 224

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

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

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

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

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

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

Giulia Longo

Arch. Giulia Longo





Colliers Real Estate Services Srl  
con socio unico  
Valuation & Advisory  
Via Leonida Bissolati 76  
00187 Roma  
[www.colliers.com/it](http://www.colliers.com/it)

