



RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2015 DEL

FONDO OBELISCO

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

Fondo Immobiliare
Obelisco

APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 29 FEBBRAIO 2016

INDICE

ORGANI SOCIALI	5
INFORMAZIONI GENERALI	6
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	7
RELAZIONE degli AMMINISTRATORI	8
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	8
1.1. Quadro macroeconomico.....	8
1.2. Andamento del mercato immobiliare	10
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	14
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	15
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	17
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	23
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	24
2.4.4. Risultato di periodo	26
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	27
2.4.6. Governance del Fondo.....	28
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	29
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	29
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2015	29
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	29
SITUAZIONE PATRIMONIALE	31
SEZIONE REDDITUALE	33
NOTA INTEGRATIVA	34
PARTE A – Andamento del valore della quota	34
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	37
Sezione I - Criteri di valutazione	37
Sezione II - Le attività.....	40
Sezione III - Le passività.....	42
Sezione IV - Il valore complessivo netto	45
Sezione V - Altri dati patrimoniali	46

PARTE C – Il Risultato Economico dell'esercizio	46
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	46
Sezione II - Beni immobili.....	46
Sezione III – Crediti.....	47
Sezione IV - Depositi bancari.....	47
Sezione V – Altri beni.....	47
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	47
Sezione VII - Oneri di gestione	47
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri.....	50
Sezione IX – Imposte.....	50
PARTE D – Altre informazioni	51
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	54
Relazione della Società di Revisione	56

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

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

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

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

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

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

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

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	29 dicembre 2005
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2015 (prorogata al 31 dicembre 2018)
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario
Depositario	State Street Bank GmbH – Succursale italiana
Esperto Indipendente	IPI Servizi S.r.l. dal 30 giugno 2015
Società di revisione	Reconta Ernst-&Young S.p.A.
Fiscalità	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
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 172.000.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2015	68.800
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2015	Euro 2.225
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2015	Euro 94.825.073
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2015	Euro 1.378,271
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2015	Euro 153.495.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

- (1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la Proroga Straordinaria Biennale (al 31 dicembre 2019), al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, prevista dalla Legge n. 116/2011.
- (2) Al netto di eventuali rimborsi parziali di quote effettuati dal fondo dall'inizio della sua operatività.

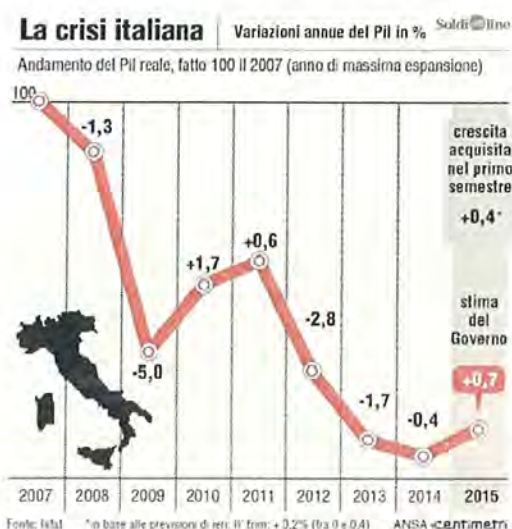
RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

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

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



Andando ad analizzare l'anno 2105 per l'Italia, da uno sguardo ai fondamentali dell'economia italiana, si evince che il quadro complessivo risulta essere in progressivo miglioramento con previsioni di crescita dell'economia nel 2015 pari a +0,7% del PIL, **con il primo rialzo da 4 anni**, e nel 2016 dell'1,4%. A sostenere la ripresa dovrebbero essere però, più che segnali di ritrovata competitività del sistema paese, i **fattori congiunturali**, come l'impatto del *quantitative easing* della Bce¹, il deprezzamento dell'euro sul dollaro e un previsto aumento della domanda interna di beni non durevoli. Sono incoraggianti anche i dati per deficit e debito pubblico, quest'ultimo aiutato anche da un previsto balzo in alto dell'inflazione che dal +0,2% del 2015 dovrebbe arrivare al +1,8% nel 2016. Per quanto riguarda il deficit, le previsioni dicono che resterà al 2,6% nel 2015, ma calerà al 2,0% nel 2016.

L'economia italiana ha ripreso a espandersi. Il miglioramento degli indici di fiducia di imprese e famiglie si è accompagnato a un recupero della domanda interna che è tornata a contribuire alla crescita. Gli investimenti, che si erano ridotti quasi ininterrottamente dal 2008, hanno registrato un aumento, con primi segnali favorevoli anche nel comparto delle costruzioni.

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

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

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

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

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

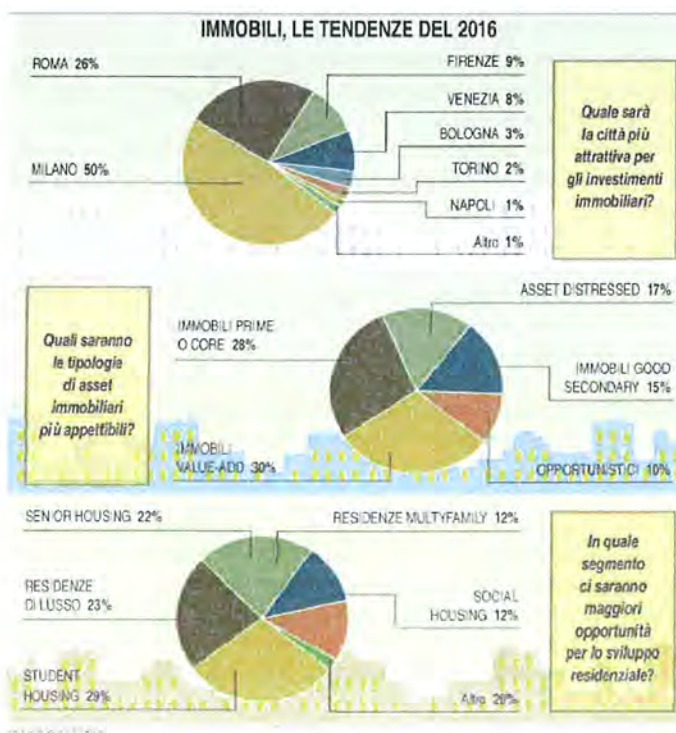
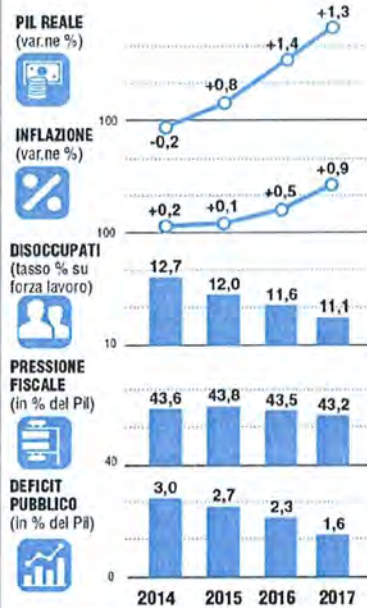
In Italia, secondo la Bce, la crisi ha esercitato un impatto avverso ben più persistente sull'occupazione complessiva, che è rimasta pressoché invariata, in controtendenza rispetto all'insieme dell'area dell'euro e alle sue economie più piccole. La crescita dell'occupazione che si è avuta in Italia negli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

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

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

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

Stime di Confindustria



E anche il clima nel **mercato immobiliare italiano** nell'ultimo mese sembra aver risentito delle turbolenze sui mercati finanziari, dei problemi del sistema bancario, delle oscillazioni negative dello spread. In poco meno di un mese gli operatori del settore immobiliare che guardavano al 2016 con entusiasmo ora sembrano aver congelato il loro ottimismo. Resta pur sempre la fiducia in una ripresa del 2016 ma il condizionale in questo caso sembra d'obbligo soprattutto in vista degli eventi di gennaio 2016.

Come dettagliato nel paragrafo successivo, **sicuramente il 2015 è stato un anno positivo**, chiuso con oltre 8 miliardi di euro di investimenti, cifra vicina ai record del 2007 ma non si può trascurare che gli investimenti del 2014 e del 2015 sono stati "falsati" dagli interventi degli investitori esteri. Investitori che mostrano ancora interesse per il "mattone italiano". Questo grazie al particolare momento storico, caratterizzato da una con-

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

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

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

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

E' un mercato sicuramente in fase di risveglio l'immobiliare italiano, segnale che va però preso con le dovute.

1.2. Andamento del mercato immobiliare²

Il mercato immobiliare italiano

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

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

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

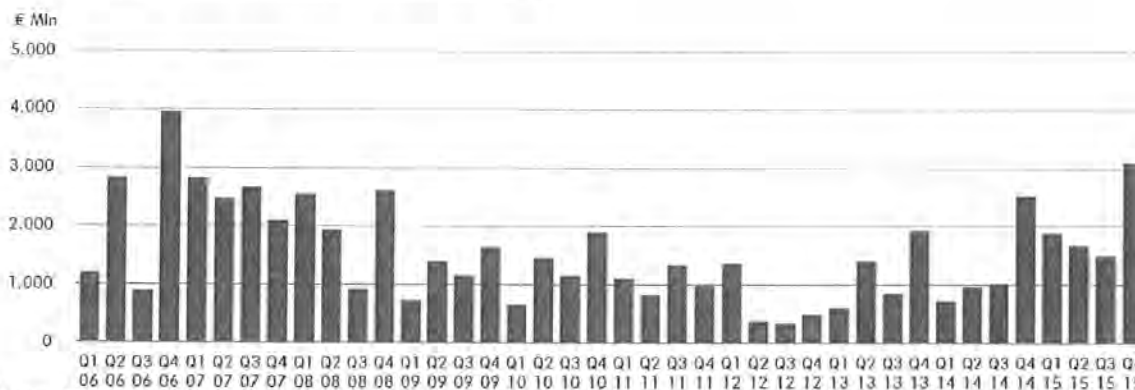
Secondo le ultime stime, il totale volume transato nel 2015 ha raggiunto 7,8 miliardi di euro, in crescita del 44% sul 2014. Nel quarto trimestre 2015 sono stati investiti 3,1 miliardi di euro, il doppio rispetto al trimestre precedente. Il volume trimestrale si conferma oltre il 50% rispetto alla media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

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

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

² Fonte: Prometeia

Investimenti immobiliari in Italia per trimestre



Fonte: CBRE Research.

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

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

Prezzi

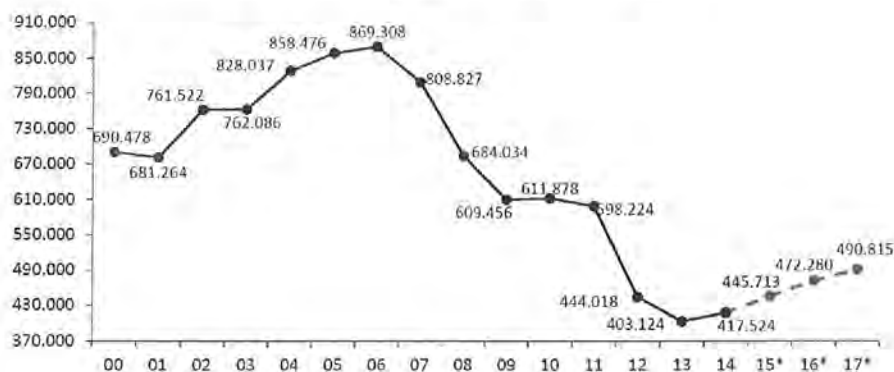
Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, non si arresta il *trend* discensivo come invece si è visto a proposito dei volumi transati. Nella seconda parte del 2015 si registra una ulteriore contrazione nei valori, seppur leggermente meno marcata di quanto non si evidenziasse nei semestri precedenti,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

Il mercato residenziale

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

Le quotazioni medie delle abitazioni hanno mostrato ancora una lieve flessione (intorno a 0,6%) nel corso dell'anno. Tuttavia nelle zone più richieste, come i centri storici o le aree residenziali più pregiate, ci sono stati incrementi anche del 4-5% rispetto all'anno precedente. Il 2016 dovrebbe rappresentare una fase di stabilizzazione delle quotazioni, con tendenza alla riduzione degli sconti in sede di trattativa. Tuttavia il mercato sarà sempre più "qualitativo" con accentuazione del divario tra i diversi segmenti. Anche nel mercato locativo la domanda è in aumento, soprattutto di alloggi di piccole dimensioni nelle grandi città. I canoni sono in lieve calo. Si prevede che a partire dal 2017 ci sarà una live ripresa dei prezzi in generale. A Milano, il settore della locazione è stato oggetto di importanti novità, in quanto, in occasione della Expo, è stata attivata la formula degli affitti brevi, con l'obiettivo di rispondere a una domanda sempre più segmentata e diversificata.

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Fonte: Nomisma

Il mercato terziario

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

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

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

Mercato terziario – Roma

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

Mercato terziario – Milano

Milano si conferma il mercato dominante con oltre il 70% del volume, sostenuto da un consolidato mercato delle locazioni, grazie alla qualità ed efficienza dei prodotti, principali driver della domanda. Il 90% del volume investito ha riguardato capitale di origine straniera. I canoni prime sono stabili sui 490 €/mq con i valori maggiori registrati nel CBD e a Porta Nuova; forte competizione e scarsità di prodotto hanno continuato a favorire un'ulteriore contrazione del rendimento prime nel settore uffici, che raggiunge il 4,00% netto. Il 2015 chiude con oltre 370.000 mq affittati, un risultato record, guidato dai due pre-let nelle torri di CityLife e dalla locazione dell'ultima torre disponibile nello sviluppo di Porta Nuova che pesano per il 30% sul totale annuo. Il take-up è stato guidato dal settore Finanziario con il 26% degli spazi locati e un interesse per le aree semicentrali e di Porta Nuova. Il 78% degli spazi direzionali ancora disponibili a Milano, riguarda immobili di grado B e C.

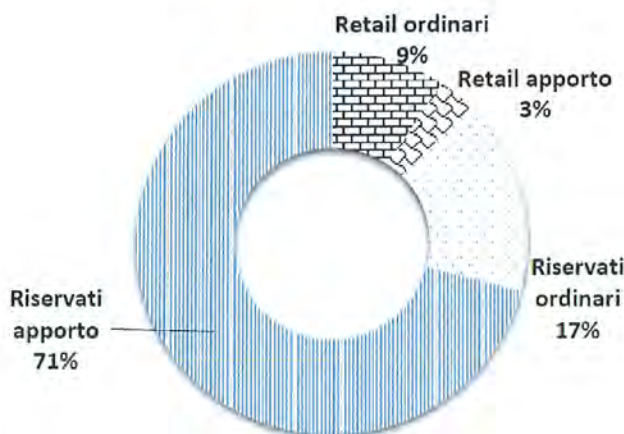
Le performance attese sono in leggero miglioramento rispetto allo scorso anno. E' calata la componente debito sul patrimonio. Infine, lievi modifiche nell'asset allocation, con un incremento degli uffici e un calo dello sviluppo.

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

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

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

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



Fonte: Elaborazione su dati Assogestioni

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

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

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

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

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

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

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

(congiuntamente i Regolamenti Attuativi).

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

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

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

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

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

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

- la legge 23 dicembre 2014, n. 190, ha introdotto, dal 1° gennaio 2015, il cosiddetto ***split payment*** dell'IVA. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1° gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA ha reso più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva ed ha generato posizioni creditorie nei confronti dell'Erario;
- nel 2015 è entrata pienamente in vigore anche la normativa sulla **fatturazione elettronica** prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 214, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere docu-

mentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto. La disciplina era inizialmente limitata alle operazioni poste in essere con controparti quali Ministeri, Agenzie fiscali ed enti di previdenza pubblici e privati. A partire dal 31 marzo 2015 l'obbligo è stato esteso alle cessioni e prestazioni poste in essere nei confronti delle altre pubbliche amministrazioni;

- la Legge di Stabilità 2015 (Legge n. 190 del 2014) ha apportato delle novità all' art. 17, comma 6 del D.P.R. 633/1972 (Decreto IVA), introducendo nuove ipotesi di applicazione del meccanismo del **reverse charge** sostanzialmente in due settori di attività: il settore edile e il settore energetico. Il nuovo meccanismo impositivo è entrato in vigore a partire dal 1° gennaio 2015. Tale disposizione ha di fatto lo scopo di potenziare la lotta all'evasione fiscale, spostando il "carico IVA" su un soggetto considerato tradizionalmente "più affidabile". A partire dal 1° gennaio 2015 il *reverse charge* viene applicato, dunque, anche a operazioni di pulizia, demolizione, installazione di impianti e di completamento relative agli edifici.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

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 Obelisco, 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 ed in considerazione della staticità ed illiquidità rispetto agli anni precedenti, la SGR continua ad affrontare la gestione del Fondo con un approccio prudentiale, al fine di minimizzare i rischi per gli investitori e ponderando con attenzione le attività di investimento finalizzate alla valorizzazione degli immobili residui in portafoglio focalizzandole prevalentemente su iniziative che abbiano la prospettiva di un flusso di cassa nel breve periodo (quindi locazioni con conduttori identificati o identificabili).

Visto il rallentamento sugli investimenti a partire dall'anno 2010, la SGR ha deliberato, in deroga alle previsioni del Regolamento di gestione e con rinuncia unilaterale, di non applicare le commissioni di gestione sull'intero ammontare della liquidità disponibile nel Fondo.

Le azioni di valorizzazione, intraprese nei dieci anni di gestione, hanno pertanto riguardato prevalentemente le attività finalizzate alla locazione degli Asset sempre allo scopo di migliorare/mantenere la redditività del portafoglio e quindi il valore. Al contempo è stata verificata la possibilità di vendita anche per gli altri immobili in portafoglio. Non tutti i cespiti, tuttavia, hanno raggiunto la redditività attesa finalizzata all'ottenimento delle migliori condizioni di realizzo.

Le attività di dismissione, intensificate negli ultimi 3 anni, sono state principalmente incentrate su:

- Indagini di mercato per destinazione e zona di riferimento degli immobili al fine di intercettare la possibile domanda anche su destinazioni d'uso alternative;
- Simulazioni e valutazione dell'impatto delle vendite degli asset sul Business Plan del Fondo;
- Campagne pubblicitarie e di promozione per la cessione;
- Identificazione dei possibili acquirenti da sollecitare anche considerate le caratteristiche del prodotto;
- Attività di sollecitazione diretta del mercato al fine di promuovere la dismissione di ogni singolo asset, anche attraverso l'affiancamento di advisor commerciali specializzati nei singoli mercati di riferimento;
- Sounding di mercato al fine di verificare l'appetibilità ed i prezzi di una possibile operazione di cessione in blocco.

Vista la difficoltà riscontrata nell'attività di dismissione, il Consiglio di Amministrazione della SGR tenutosi il 7 novembre 2014, con il parere favorevole del Collegio Sindacale:

- ha deliberato la proroga della durata del Fondo prevista dall'articolo 2 del Regolamento di Gestione per un triennio e, quindi, fino al 31 dicembre 2018 (c.d. proroga ordinaria) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio;

- ha approvato la formale messa in liquidazione del Fondo a partire dalla naturale scadenza del 31 dicembre 2015;
- ha approvato il piano di smobilizzo degli immobili del Fondo redatto assumendo la suddetta proroga. I dettagli del piano di smobilizzo sono sintetizzati nel paragrafo 2.3 Andamento della gestione del patrimonio immobiliare - Attività di investimento e dismissioni.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha altresì deliberato la riduzione 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, nella misura dello 0,825% dell'intero attivo, come indicato nel regolamento di gestione.

Con riferimento alla proroga ordinaria triennale, la SGR ha formalizzato con Barclays la proroga del contratto di finanziamento in essere fino al 31 dicembre 2017, con opzione di proroga fino alla scadenza del Fondo, ovvero fino al 31 dicembre 2018.

In considerazione dei tempi lunghi di ripresa del mercato immobiliare italiano e contestualmente alla proroga ordinaria, il Consiglio di Amministrazione della SGR aveva espresso e comunicato il proprio parere favorevole alla modifica del Regolamento di Gestione per introdurre la possibilità di proroga straordinaria (previa autorizzazione dell'Assemblea dei Partecipanti), della durata del fondo di ulteriori due anni. Con le previsioni di ripresa dell'economia italiana in generale e del mercato immobiliare italiano, tale istituto avrebbe rappresentato un utile strumento di difesa del valore degli immobili nel processo di dismissione e liquidazione del Fondo.

Tuttavia, l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, tenutasi l'11 dicembre 2014, non ha approvato la modifica del Regolamento di Gestione per prevedere la possibilità di prorogare ulteriormente la durata del fondo di altri 2 anni (c.d. proroga straordinaria), ai sensi delle disposizioni dell'articolo 22 commi da 5 bis a 5 *nonies* del decreto legge 24 giugno 2014, n. 91 convertito, con modificazioni, dalla legge 11 agosto 2014, n. 116 (c.d. Decreto Competitività). La proposta di modifica del Regolamento di Gestione non è stata approvata con 807 voti contrari, 205 voti favorevoli e nessun astenuto.

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il 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 della valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2015.

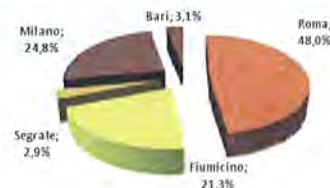
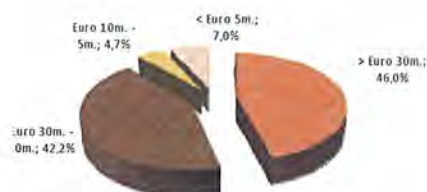
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero Immobili			Valore al 31/12/2015		Superfici	
Regione	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Lazio	6	66,7%	106.230.000	69,2%	66.377	65,0%
Lombardia	2	22,2%	42.380.000	27,6%	28.254	27,7%
Puglia	1	11,1%	4.800.000	3,1%	7.500	7,3%
Totale	9	100,0%	153.410.000	100,0%	102.131	100,0%



Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare e per fasce di valore degli immobili:

				Numero Immobili		Valore al 31/12/2015		Superfici		
Tipo	Valore al 31/12/2015	% del tot.	Nasset	Comune	N	% del tot.	Valore	% del tot.	GLA	% del tot.
> Euro 30m.	70.630.000	46,0%	2	Roma	5	55,6%	73.600.000	48,0%	44.865	43,9%
Euro 30m. - 10m.	64.790.000	42,2%	3	Fiumicino	1	11,1%	32.630.000	21,3%	21.512	21,1%
Euro 10m. - 5m.	7.200.000	4,7%	1	Segrate	1	11,1%	4.380.000	2,9%	5.702	5,6%
< Euro 5m.	10.790.000	7,0%	3	Milano	1	11,1%	38.000.000	24,8%	22.552	22,1%
Totale	153.410.000	100,0%	9	Bari	1	11,1%	4.800.000	3,1%	7.500	7,3%
				Totale	9	100,0%	153.410.000	100,0%	102.131	100,0%



L'incarico di Property e Building Manager è affidato a Revalo S.p.A., società partecipata dai soci della SGR - Banca Fintat Euramerica S.p.A. e Regia S.r.l. - insieme a Beni Stabili e Fondazione Cassa di Risparmio di Torino.

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

La gestione del Fondo Obelisco nel corso del 2015 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Attività di investimento e dismissioni

La SGR ha intensificato l'attività mirata alla dismissione del portafoglio immobiliare che ha portato nel corso del 2015 alla finalizzazione della dismissione dell'immobile sito in Fiumicino Viale Delle Arti 119 ad un prezzo di uscita pari a € 24.000.000,00.

Continuano le attività di dismissione, supportate anche dalla collaborazione con importanti gruppi di intermediazione italiani ed internazionali, soprattutto per gli immobili ubicati a Roma Via Canton, Roma Via Campo Farnia, Roma Via Tovaglieri e Segrate Via Cassanese, sebbene al momento non ha prodotto risultati significativi.

A seguito dell'aggiornamento del BP, il quale, oltre la proroga della durata del fondo al 31 dicembre 2018 tiene conto anche delle condizioni di proroga del finanziamento, la strategia delle dismissioni è incentrata su un principio di smobilizzo costruito con le previsioni temporali di vendita:

- 2016: sono previste le dismissioni degli immobili di Roma Via Canton e di Roma Via Tovaglieri; per il primo si è in attesa degli esiti della trattativa per la sottoscrizione del contratto di locazione, al fine di iniziare la commercializzazione; per il secondo immobile, a seguito dell'ottenimento del permesso a costruire, la Sgr sta continuando ad avere contatti con sviluppatori interessati all'operazione.
- 2017: sono previste le dismissioni degli immobili di Milano Viale Giulio Richard, Roma Via Mazzola, Roma Via Campo Farnia e Segrate Via Cassanese; per quest'ultimo immobile, totalmente vacante, si cerca un operatore interessato allo stato attuale dell'immobile. Per gli altri si cerca di aumentare l'occupancy per valorizzarne i valori di uscita. Si segnala che per l'immobile di Milano Viale Richard è stata già avviata una procedura di vendita, conferendo incarico ad un importante broker internazionale.
- 2018: sono previsti durante l'ultimo anno le dismissioni degli immobili di Fiumicino Viale delle Arti 123, con l'obiettivo di aumentare l'occupancy sfruttando la posizione di vicinanza all'aeroporto, di Roma Via Fiume Bianco, anche in questo caso le attività di commercializzazione sono volte all'incremento dell'occupazione, e di Bari Via Amendola, per il quale si cerca di massimizzarne l'occupancy prima della scadenza.

Contratti di locazione

A seguito della dismissione dell'immobile di Fiumicino - Viale delle Arti 119, si riporta l'aggiornamento del livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare che, al 31 dicembre 2015 è pari a circa il 40% come di seguito rappresentato:

Fondo Obelisco - Occupancy al 31.12.2015



- **Milano – Viale Giulio Richard (Torre B1 – C3 – E5)**

La proprietà fa parte di un complesso immobiliare ed è costituita da tre immobili a torre, denominate B, C ed E; nel corso del secondo semestre del 2015 l'occupancy della torre B è stata incrementata all'80% tramite la sottoscrizione di un contratto di locazione avente ad oggetto gli spazi del nono piano; le altre due torri, a seguito del rilascio del precedente conduttore, sono attualmente vacanti. E' stato redatto un piano di commercializzazione per il completamento della locazione delle parti attualmente sfite, attraverso l'allestimento di marketing suite e di rendering progettuali all'interno di alcuni piani.

- **Roma – Via Valentino Mazzola 66**

L'immobile è costituito da due livelli interrati e undici piani fuori terra. Al piano terra sono situati una piastra commerciale e cinque corpi scala di accesso ai livelli superiori. L'asset è locato a numerosi conduttori prevalentemente operanti nel settore dell'information technology; nonostante la grave crisi economica che ha portato al rilascio di diversi spazi negli ultimi anni, nel corso del 2015, l'occupancy dell'immobile è migliorata passando dal 22% al 29%, a seguito della sottoscrizione di un contratto di locazione con un operatore del settore alimentare e di un contratto con una società operante nel settore sanitario, oltre la sottoscrizione durante il primo semestre di un contratto avente ad oggetto alcuni spazi uso uffici di circa 300 mq.

- **Fiumicino (RM) – Viale delle Arti 123**

La proprietà è costituita da 4 fabbricati con pianta ad U che si elevano su 3 piani fuori terra collegati tra loro. L'immobile è stato oggetto di interesse da parte di diverse società; attualmente l'occupancy è pari al 42%, ma continua costantemente l'attività di commercializzazione degli spazi vacanti visto il feedback positivo per quanto concerne l'appetibilità della zona. Le criticità sono dovute alla forte concorrenza di nuovi edifici limitrofi con caratteristiche funzionali più avanzate.

- **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. A valle della pubblicazione del bando di ricerca della sede da parte dell'Agenzia delle Entrate, attuale conduttore dell'immobile, alla quale la Sgr ha presentato la migliore offerta lo scorso ottobre 2015, si attende l'eventuale esito positivo per la formalizzazione del nuovo contratto di locazione con il conduttore. La sottoscrizione del contratto faciliterebbe la dismissione del cespite, prevista dal BP nel 2016.

- **Roma – Via Fiume Bianco 56**

L'immobile è situato nel quadrante sud-ovest della capitale, all'interno del G.R.A. L'edificio presenta al piano terra una piastra commerciale, mentre il corpo uffici si sviluppa dal primo al settimo piano. E' in corso l'attività di commercializzazione per la locazione degli spazi vacanti rilasciati lo scorso dicembre 2014.

- **Bari – Via Giovanni Amendola 160/162**

La porzione immobiliare di proprietà del fondo fa parte del complesso "Executive Center" per uffici, con negozi al piano terra. Nel corso del 2015 l'occupancy dell'immobile è aumentata dal 25% al

47%, attraverso la sottoscrizione di alcuni contratti di locazione quali un negozio sito nella piastra commerciale con un operatore nel settore della ristorazione, ed altri due contratti aventi ad oggetto alcuni spazi uso uffici.

Continuano le attività di commercializzazione con broker locali volte al miglioramento dell'occupancy e della redditività dell'immobile.

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

L'edificio cielo terra, Palazzo Mantegna, è posto al centro di altri due edifici e sorge all'interno di un Centro Direzionale nelle vicinanze dell'aeroporto Linate.

Malgrado la persistente assenza di domanda, si continua a commercializzare volto ad intercettare la domanda di società interessate a sviluppare hotel low cost.

- **Roma – Via Tovaglieri 7**

L'immobile è ubicato nel quartiere "Tor Tre Teste", compreso fra Via Casilina e Via Prenestina. La proprietà è costituita da una porzione di un più ampio edificio di 7 piani fuori terra a destinazione terziaria e 2 piani interrati destinati ad autorimessa. Vista la porzione vacancy dell'immobile (6 piani), sono state intraprese negli scorsi anni molteplici analisi volte alla valorizzazione dell'immobile avente ad oggetto la trasformazione dell'immobile da uso ufficio a residenziale; alla fine del 2014 è stato ottenuto un permesso a costruire per effettuare la riconversione. La Sgr è attiva nella ricerca di sviluppatori interessati alla trasformazione, con l'obiettivo di dismettere il cespite nel corso del 2016.

- **Roma – Via Campo Farnia – Via Pellaro snc**

L'immobile si sviluppa su due piani fuori terra e un piano interrato. L'occupancy è stata incrementata al 73%.

Manutenzione straordinaria

Le attività di manutenzione dei singoli cespiti effettuate nell'anno 2015 hanno riguardato prevalentemente gli interventi finalizzati all'adeguamento normativo edilizio ed impiantistico degli immobili stessi e gli interventi necessari alla riqualificazione delle unità immobiliari laddove oggetto di nuove locazioni o di rinnovi di contratti esistenti (c.d. Tenant Improvements).

Nel corso del 2015 sono state completate le attività di manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset in conformità al piano delle manutenzioni programmate e gli interventi di ristrutturazione di quegli spazi per cui sono stati sottoscritti e/o rinegoziati nuovi contratti di locazione.

In particolare sono stati completati i lavori di riqualificazione degli uffici di Bari via Amendola e di Fiumicino (RM) viale delle Arti 123, oggetto di rinegoziazione e di nuova locazione, e sono stati completati i lavori di adeguamento alla normativa antincendio dei due piani interrati ad uso autorimessa dell'immobile in Roma via Mazzola e dell'adeguamento antincendio dell'immobile sito in Bari via Amendola.

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, gestito da Banca Finnat Euramerica, responsabile per il collocamento dell'offerta *retail* ed istituzionale, affiancata da Poste Italiane S.p.A., quale collocatore secondario, 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 dalla 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 60.000 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.

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

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2015 ammonta a Euro 94.825.073 (Euro 115.309.962 al 31 dicembre 2014) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari ad Euro 20.484.889 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

OBELISCO			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2014	115.309.962		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
Plus/minus non realizzate		(13.651.762)	-11,8%
Risultato effettivo		(6.833.127)	-5,9%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		0	0,0%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 31 dic 2015	94.825.073	(20.484.889)	-17,8%

Prevale la svalutazione del patrimonio immobiliare a valori correnti di mercato ed un risultato non positivo di esercizio.

Al 31 dicembre 2015 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 153.080.000 (Euro 2.225 per quota): i rimborsi sono stati effettuati per un importo pari a Euro 18.920.000 (Euro 275 pro-quota).

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

OBELISCO		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	172.000.000	
<u>Variazioni:</u>		
Plus/minus non realizzate		(42.378.401)
Risultato effettivo		(14.156.526)
Versamenti successivi		0
Rimborsi		(18.920.000)
Distribuzione proventi		(1.720.000)
NAV 31 dic 2015	94.825.073	(77.174.927)

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2006	15/03/2007					8.600.000	125,00
2007	13/03/2008	1.720.000	25,00	1,1%	0,5%	6.880.000	10000,00%
2008	19/03/2009					3.440.000	50,00
TOTALE		1.720.000	25,00		0,1%	18.920.000	275,00

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

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

Si ricorda che in data 7 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la liquidazione del fondo Obelisco a partire dal 31 dicembre 2015, data dalla quale cesserà ogni ulteriore attività d'investimento. Nella medesima seduta, il Consiglio di Amministrazione, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei partecipanti al Fondo, ha deliberato, sulla base del piano di smobilizzo contenente modalità e tempistiche dell'attività di vendita degli immobili in portafoglio, la proroga della scadenza del Fondo per un periodo di 3 anni a partire dal 31 dicembre 2015 e, quindi, fino al 31 dicembre 2018, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

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

Come già accennato nelle premesse, il Fondo, in fase di avvio, ha acquisito in blocco il suo portafoglio 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, concesso dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, di Euro 89.000.000. L'erogazione è stata concessa come mutuo ipotecario gravante sui cespiti.

Alla data del 31 dicembre 2015 il patrimonio del Fondo è valutato pari ad Euro 153.495.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, con un'importante diminuzione di valore rispetto al 31 dicembre 2014.

Lo scostamento registrato nell'anno è legato in generale ad una revisione più prudentiale di alcune assunzioni di mercato, tipo incremento dei tassi, allungamento delle tempistiche di assorbimento e riduzione dei canoni di mercato applicati, in funzione della tipologia degli immobili, della destinazione e dello stato locativo. Si segnala, inoltre la vendita dell'immobile di Fiumicino, via delle Arti 119/121.

La svalutazione del patrimonio rispetto al suo costo storico, aumenta da -17,2% del 2014 a -21,6% del 2015.

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

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-14	Variazioni 2015	31-dic-15
Costo di acquisto degli immobili	215.700.000		215.700.000
<u>Variazioni:</u>			
Costi capitalizzati	38.714.442	286.762	39.001.204
Vendite	(21.041.388)	(37.786.415)	(58.827.803)
Costo storico al	233.373.054	(37.499.653)	195.873.401
Plus/minus non realizzate aggregate (1):	(40.203.054)	(2.175.347)	(42.378.401)
- rettifica plus effettive da vendite (2)		13.786.415	
- plus contabili da vendite (3)		(2.310.000)	
- Plus/minus non realizzate del portafoglio		(13.651.762)	
Valore di mercato al	193.170.000	(39.675.000)	153.495.000
Sval/Riv. %	-17,2%		-21,6%

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

(2) Differenza tra prezzo di vendita e costo storico (costo di acquisto aumentato dei costi capitalizzati)

(3) Differenza tra prezzo di vendita e valore di carico degli immobili (valore ultimo di mercato aumentato delle eventuali capex di periodo)

La SGR ha conferito nel 2015 alla IPI Servizi S.r.l. l'incarico triennale di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo.

Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti dei Fondi gestiti dalla InvestIRE SGR.

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

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

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 30 dicembre 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.378,271** per 68.800 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 30 dicembre 2015) di euro 2.225,0.

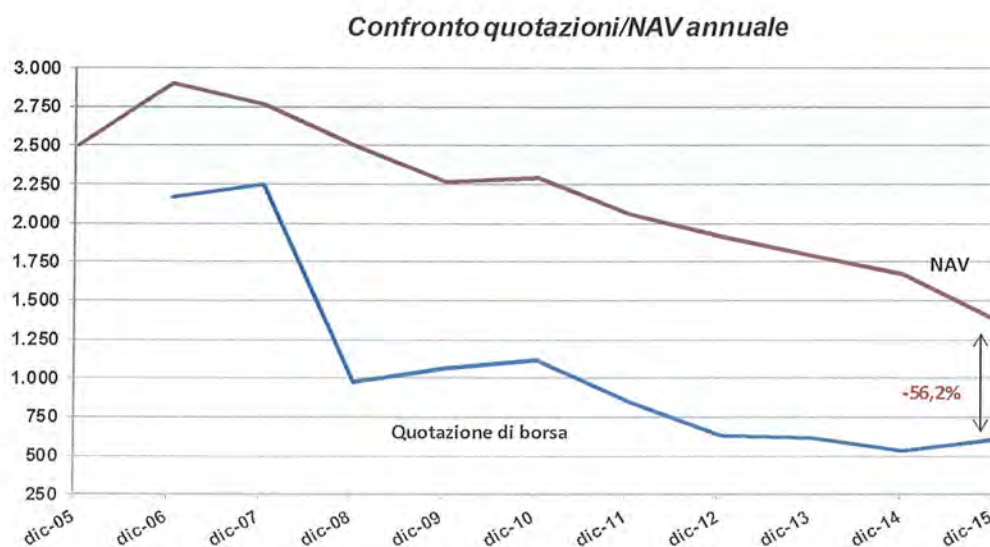
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data da giugno 2006.

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	1.913,573	631,0	-67,0%
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%

La tabella mostra in particolare disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 603,5 al 30 dicembre 2015) e quello risultante dal NAV (Euro 1.378,271) che a fine 2015 è pari al 56,2% ma in importante diminuzione rispetto a fine 2014 (68,1%). Questa diminuzione è la risultante della diminuzione del NAV contabile per adeguamento del valore del patrimonio immobiliare ai valori correnti ma soprattutto dell'aumento del valore di mercato della quota rispetto al 30 dicembre 2014. Infatti, la quotazione rileva un aumento del 12,8% rispetto al 2014.

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



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

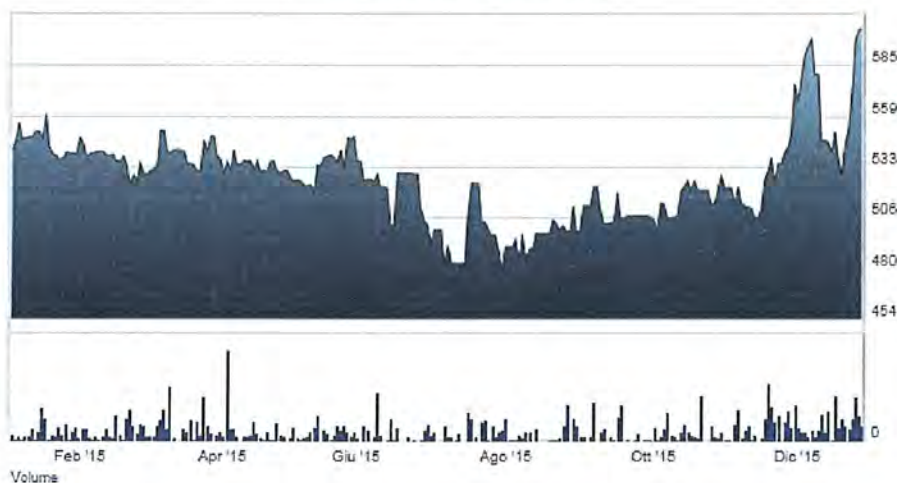
- un generale disallineamento e assenza di correlazione tra l'andamento del prezzo di borsa e l'andamento della gestione del fondo e l'andamento del mercato immobiliare;
- i modesti volumi di scambio e quindi la mancanza di un mercato attivo nel quale possano profittevolmente incontrarsi domanda ed offerta;

- il generale andamento negativo del mercato e della situazione macroeconomica.

Basti considerare i bassi volumi di scambi, che anche nel 2015 si confermano sui livelli del 2014: le transazioni nell'anno 2015 hanno infatti interessato un totale di sole 2.653 quote (2.526 nel 2014).

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 603,5 il 30 e 31 dicembre 2015 e quello minimo di Euro 479 il 30 luglio 2015.

Trend quotazioni e volumi 2015



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

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

2.4.4. Risultato di periodo

La relazione di gestione al 31 dicembre 2015 chiude con un risultato del periodo pari a Euro – 20.484.889 che depurato delle svalutazioni immobiliari di circa Euro 13,7 milioni e corretto con le minusvalenze effettive da vendite, pari a circa 13,8 milioni di euro, è pari ad una **perdita effettiva di Euro - 18.309.542** determinata come esposto nella tabella che segue.

Breakdown della Redditività	€	% sui ricavi da affitti
Gestione Immobili:	(11.909.650)	
Ricavi da affitti	8.244.696	
Ricavi/perdite da vendite (1)	(13.786.415)	na
IMU/TASI	(2.805.663)	-34,0%
Altri costi	(3.562.268)	-43,2%
Costi di gestione del Fondo	(3.050.608)	-37,0%
Commissioni SGR	(2.530.992)	-30,7%
Esperto Indipendente	(42.200)	-0,5%
Banca Depositaria	(37.554)	-0,5%
Società di revisione	22.050	0,3%
Altri costi/ricavi	(461.912)	-5,6%
Interessi Passivi	(3.349.284)	-40,6%
Interessi attivi	0	
RISULTATO EFFETTIVO	(18.309.542)	
Plus/minus non realizzate su immobili	(13.651.762)	
Plus/minus non realiz. su partecip./OICR	0	
Rettifica Ricavi/perdite su vendite (1)	13.786.415	
Ricavi/perdite Contabili su vendite (2)	(2.310.000)	
RISULTATO CONTABILE	(20.484.889)	

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

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

Il risultato operativo, cioè al netto dei risultati da vendite, comunque in perdita, risente dal lato dei ricavi di un importante vacancy e della diminuzione degli affitti in seguito alle vendite oltre che da costi ordinari di manutenzione e di gestione degli immobili e della presenza delle imposte quali IMU e TASI, che assorbono il 34% i ricavi da affitti.

Pesano inoltre sul risultato di esercizio, sia contabile che effettivo, le minusvalenze conseguite sulle vendite per circa 13,8 milioni di euro.

Nell'esercizio, infatti, si è proceduto con la vendita dell'immobile di Via delle Arti in Roma, ad un prezzo di euro 24.000.000 a fronte di un costo storico di euro 37.786.415 ed un valore ultimo di mercato di euro 26.310.000.

Gli oneri finanziari ed i costi di gestione del fondo pesano per il 77% circa sui ricavi da locazione.

Si informa che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 7 novembre 2014, contestualmente all'avvio del periodo di grazia, ha deliberato di ridurre su base volontaria ed unilaterale del 50%, con efficacia dal 1 gennaio 2016 – data di avvio del cd. "grace period" - le commissioni di gestione del fondo Obelisco a favore della SGR. Pertanto, da tale data, la commissione di gestione del fondo passerà dall'1,65% del valore complessivo delle attività del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate, calcolato su base annua, allo 0,825% del medesimo valore.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Banca Finanziatrice	Importo erogato/accolto	Debito residuo 31 dicembre 2015	Debito residuo 31 dicembre 2014
Barclays Bank PLC	89.000.000	64.072.122	82.072.122

Nel mese di dicembre, in considerazione della scadenza del finanziamento prevista per il 31 dicembre 2015, è stato sottoscritto con la banca finanziatrice, un accordo di modifica finalizzato a prorogare la scadenza del finanziamento, in linea con la proroga triennale della durata del Fondo, deliberata sul finire del precedente esercizio. In particolare l'accordo sottoscritto prevede, tra i principali termini e condizioni: (i) proroga di due anni della scadenza, estendibile fino al 31 dicembre 2018, qualora vengano ri-

spettati i livelli di ammortamento del debito di seguito definiti; (ii) livelli massimi di debito pari a euro 50 milioni e euro 25 milioni rispettivamente al 31 dicembre 2016 ed al 31 dicembre 2017. Il ricavato delle vendite dovrà essere destinato integralmente al rimborso del debito, ferma restando la possibilità, previo accordo con la banca finanziatrice, di integrare le riserve di cassa costituite per far fronte ai costi del Fondo. Nessun rimborso ai quotisti potrà essere effettuato, sino ad integrale all'integrale rimborso del finanziamento; (iii) definizione del nuovo tasso fisso del finanziamento che passa dal 4% all' 1,2%; (iv) costituzione di c/c presso il Depositario, pignati a favore della banca finanziatrice, da utilizzare per il pagamento degli oneri finanziari previsti fino all'estinzione del debito (riserva interessi per euro 2,59 milioni) e dell'eccedenza dei costi del Fondo, rispetto ai ricavi, previsti per il 2016 (conto riserva spese per euro 2,38 milioni), con un limite massimo per i pagamenti trimestrali delle commissioni alla SGR.

Si evidenzia che la riduzione del debito residuo, rispetto al 31 dicembre 2014, pari a euro 18 milioni, è relativa al rimborso del debito effettuato nel mese di dicembre, sulla base degli accordi con la banca finanziatrice per la proroga della scadenza, a seguito della vendita dell'immobile sito in Fiumicino.

Al 31 dicembre 2015 il Fondo è caratterizzato da un **LTV (Loan to Value) del 41,7%** (42,5% al 31 dicembre 2014) calcolato sul valore di mercato dell'intero portafoglio immobiliare di proprietà espresso dall'esperto indipendente.

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 31 dicembre 2015, la liquidità di circa euro 9,1 milioni, risultava depositata sui c/c in essere presso il Depositario e pignata a favore della banca finanziatrice per un importo pari a circa euro 5,7 milioni.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 163% secondo il metodo lordo e a 173% secondo il metodo degli impegni.

La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X, Cap. II e Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

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

2.4.6. Governance del Fondo

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

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

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

EVENTI RILEVANTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

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

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

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

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

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

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

A seguito della proroga del contratto di finanziamento, la SGR concentrerà i propri sforzi sulle attività di dismissione dell'intero portafoglio, con un programmazione delle attività di disinvestimento allineate con il nuovo piano di ammortamento del contratto di finanziamento e con la vita residua del Fondo, pertanto con la previsione di vendite di singoli immobili o vendite a pacchetto da realizzare entro il 31 dicembre 2018. Resta ferma la volontà della Sgr di continuare con le attività di commercializzazione focalizzate al raggiungimento della piena occupazione almeno per quegli immobili che presentano un buon livello di occupancy ed un'elevata possibilità di miglioramento dell'attuale stato locativo.

La commercializzazione attiva del portafoglio rappresenta un'attività necessaria e complementare al piano di dismissione in quanto il miglioramento del rendimento e, conseguentemente, dell'appetibilità sul mercato degli asset è necessario per favorire il disinvestimento previsto dal Business Plan.

4. 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.

Si segnala che l'attività di property e building management (gestione tecnico -amministrativa del patrimonio immobiliare del fondo) è svolta da Revalo, società facente parte del gruppo di appartenenza della SGR. In considerazione di ciò l'incarico è stato conferito nel rispetto dei presidi aziendali previsti per le operazioni in conflitto di interessi.

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2015

Si segnala che, nel mese di gennaio sono in fase avanzata alcune trattative per la rinegoziazione di alcuni contratti; le eventuali modifiche di questi contratti assicurerebbero una stabilità del livello di occupancy e un prolungamento del rapporto di locazione.

Si segnala inoltre una trattativa avanzata con un possibile conduttore dell'immobile di Fiumicino – Via delle Arti 123, interessato ad alcuni spazi nei quali sono previsti TI's da parte del Fondo.

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2015 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 94.825.073**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2014, pari a Euro 115.309.962, registra un **decremento pari ad Euro 20.484.889 (-17,8%)** corrispondente al risultato di periodo.

La diminuzione del valore del Fondo nasce sia da un risultato negativo di gestione sia dalla svalutazione nell'anno del patrimonio immobiliare a valori correnti di mercato; più in particolare la variazione si compone dei seguenti fattori:

1. per Euro -6.833.127 (-5,9%) dal risultato dell'esercizio, al netto delle plusvalenze e delle minusvalenze non realizzate in seguito alla valutazione a valori correnti del patrimonio immobiliare;
2. per Euro -13.651.762 (-11,8%) dalla valutazione del patrimonio immobiliare a valori correnti di mercato.

Al 31 dicembre 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.378,271** per 68.800 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2015) di Euro 2.225,00. Il **NAV, pertanto si presenta inferiore al valore nominale residuo (rappresentante il capitale residuo investito) del 38,1%** ed uno sconto rispetto al valore di borsa (pari ad euro 603,5 al 31 dicembre 2015) del 56,2%.

Relativamente al valore di borsa, questo mostra segnali positivi, registrando rispetto al 31 dicembre 2014 un incremento nell'anno del 12,8%.

Il Fondo nell'anno ha realizzato un risultato contabile pari a Euro -20.484.889, corrispondente ad un utile effettivo (al netto delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate e considerando le plusvalenze/minusvalenze effettive da vendite) pari ad euro -18.309.542. Pesano sul risultato le minusvalenze effettive conseguite sulle vendite per circa 13,8 milioni di euro.

Non ricorrono pertanto le condizioni per poter procedere ad una distribuzione di proventi.

In seguito alle vendite effettuate nell'anno, è stato "liberato" equity per Euro 37.786.415; se si considera il capitale liberato dalle vendite negli anni precedenti e non ancora rimborsato, **al 31 dicembre 2015 residua capitale da rimborsare per circa euro 39,8 milioni di euro.**

Tuttavia in seguito ai vincoli sulle distribuzioni stabiliti da rinnovato contratto di finanziamento, la SGR non potrà procedere al rimborso di capitale corrispondente alle vendite.

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 29 febbraio 2016 delibera di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2015.

Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2015 SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	153.495.000	93,75%	193.170.000	95,75%
B1. Immobili dati in locazione	125.760.000	76,81%	188.520.000	48,07%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	27.650.000	16,89%	4.650.000	47,68%
B4. Diritti reali immobiliari	85.000	0,05%		
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	9.193.776	5,62%	7.620.108	3,78%
F1. Liquidità disponibile	9.193.776	5,62%	7.620.108	3,78%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.044.087	0,64%	945.090	0,47%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	163.545	0,10%	378.370	0,19%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	788.879	0,48%	566.720	0,28%
G5. Credito Iva	91.663	0,06%		
TOTALE ATTIVITA'	163.732.863	100%	201.735.198	100%



RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2015 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2015	Situazione al 31/12/2014
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	64.072.122	82.072.122
H1. Finanziamenti ipotecari	64.072.122	82.072.122
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	4.835.668	4.353.114
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.388	
M2. Debiti di imposta	63.103	65.309
M3. Ratei e risconti passivi	54.524	38.707
M4. Altre	3.558.677	2.682.517
M6. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.149.976	1.566.581
TOTALE PASSIVITA'	68.907.790	86.425.236
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	94.825.073	115.309.962
Numero delle quote in circolazione	68.800	68.800
Valore unitario delle quote	1.378,271	1.676,017
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Dario Valentino

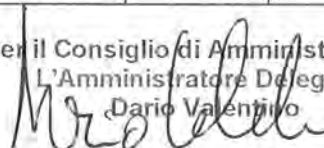


SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE ANNUALE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2015 SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)				
	Situazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-14.084.997		-1.235.558	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	8.244.696		14.235.097	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-2.310.000			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-13.651.762		-9.184.375	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.562.268		-3.430.411	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-2.805.663		-2.855.869	
Risultato gestione beni immobili		-14.084.997		-1.235.558
C. CREDITI				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI			32.155	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati			32.155	
E. ALTRI BENI				
Risultato gestione investimenti		-14.084.997		-1.203.403
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-14.084.997		-1.203.403
H. ONERI FINANZIARI	-3.349.284		-3.349.284	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-3.349.284		-3.349.284	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-3.349.284		-3.349.284	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-17.434.281		-4.552.687
I. ONERI DI GESTIONE	-3.084.642		-3.405.957	
I1. Provigione di gestione SGR	-2.530.992		-3.178.004	
I2. Commissioni Depositario	-37.554		-39.963	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-42.200		-22.168	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-25.940		-57.690	
I5. Altri oneri di gestione	-447.956		-108.132	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	34.034		-36.405	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	56.222		18.237	
L3. Altri oneri	-22.188		-54.642	
Risultato della gestione prima delle imposte		-20.484.889		-7.995.049
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		-20.484.889		-7.995.049

Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

Il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato Obelisco, istituito in data 28 aprile 2005 da Investire SGR S.p.A. e rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati, alla data di richiamo degli impegni ammontava a 172 milioni di Euro pari a 68.800 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.

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

Le quote sono state collocate per mezzo di un'offerta pubblica di sottoscrizione che si è svolta nel periodo compreso tra il 15 settembre ed il 22 dicembre 2005; il richiamo degli impegni è avvenuto in data 29 dicembre 2005.

Responsabile del collocamento è stata la Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) che si è avvalsa di Poste Italiane S.p.A. in qualità di collocatore secondario.

Al 31 dicembre 2015 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 153.080.000 (Euro 2.225,00 per quota) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari a Euro 20.484.889 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

OBELISCO			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2014	115.309.962		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
Plus/minus non realizzate		(13.651.762)	-11,8%
Risultato effettivo		(6.833.127)	-5,9%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		0	0,0%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 31 dic 2015	94.825.073	(20.484.889)	-17,8%

Prevalgono le minusvalenze non realizzate in seguito alla valutazione a valori correnti di mercato del portafoglio immobiliare e delle partecipazioni ed il risultato negativo della gestione.

Il risultato negativo dell'esercizio pari a Euro -20.484.889, depurato delle valutazioni sugli immobili e sulle partecipazioni, è pari comunque ad una perdita di Euro -6.833.127, contro un utile del precedente esercizio, depurato anch'esso dall'effetto delle valutazioni immobiliari e partecipazioni, pari ad Euro 1.189.326.

Il decremento, pari a euro 8.022.253, è determinato per euro 5.990.401 dall'effetto combinato della diminuzione delle locazioni e del maggior ricavo conseguito nel 2014 per l'uscita del conduttore Nestlé non ripetuto nel 2015 e per euro 2.310.000 dalla minusvalenza realizzata sulle vendite dell'immobile di Via delle Arti 119/121 in Fiumicino, ad un prezzo di euro 24.000.000 a fronte di un costo storico di euro 37.786.415 ed un valore ultimo di mercato di euro 26.310.000.

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

OBELISCO		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	172.000.000	
<u>Variazioni:</u>		
Plus/minus non realizzate		(42.378.401)
Risultato effettivo		(14.156.526)
Versamenti successivi		0
Rimborsi		(18.920.000)
Distribuzione proventi		(1.720.000)
NAV 31 dic 2015	94.825.073	(77.174.927)

Alla data della presente Relazione risultano pertanto perdite complessive conseguite negli anni dal fondo per euro -14,2 milioni.

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2006	15/03/2007					8.600.000	125,00
2007	13/03/2008	1.720.000	25,00	1,1%	0,5%	6.880.000	10000,00%
2008	19/03/2009					3.440.000	50,00
TOTALE		1.720.000	25,00		0,1%	18.920.000	275,00

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

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

Come già esposto, al 31 dicembre 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.378,271** per 68.800 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2015) di euro 2.225,00.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 14 giugno 2006.

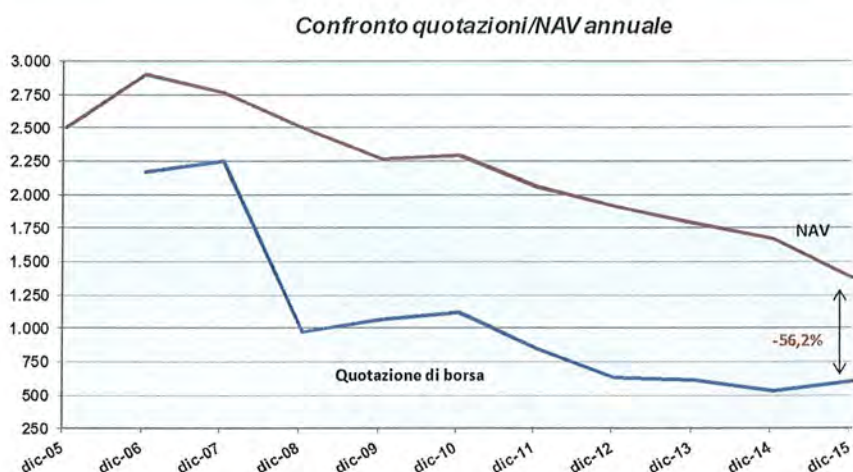
Di seguito si evidenzia l'andamento del valore contabile della singola quota (NAV) a partire dalla data di collocamento e alla fine di ciascun periodo, raffrontata con il corrispondente valore di Borsa alla stessa data:

Data	NAV	Quotazione di Borsa	Diff.
29/12/2005	2.900,000		n.a
31/12/2006	2.901,771	2.165,0	-25,4%
31/12/2007	2.762,482	2.248,9	-18,5%
31/12/2008	2.905,740	976,0	-61,7%
31/12/2009	2.267,162	1.069,0	-52,3%
31/12/2010	2.296,513	1.124,3	-51,7%
31/12/2011	2.057,119	851,0	-58,5%
31/12/2012	1.913,573	631,0	-67,7%
31/12/2013	1.792,224	610,0	-66,7%
31/12/2014	1.676,017	575,0	-68,1%
31/12/2015	1.378,271	603,5	-56,2%

La tabella mostra in particolare un disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 603,5 al 30 dicembre 2015) e quello risultante dal NAV (Euro 1.378,271) che a fine 2015 è pari al 56,2% ma in diminuzione rispetto a fine 2014.

Questa diminuzione è la risultante della diminuzione del NAV contabile per adeguamento del valore del patrimonio immobiliare ai valori correnti ma soprattutto dell'aumento del valore di mercato della quota rispetto al 31 dicembre 2014, con un aumento del 12,8%.

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



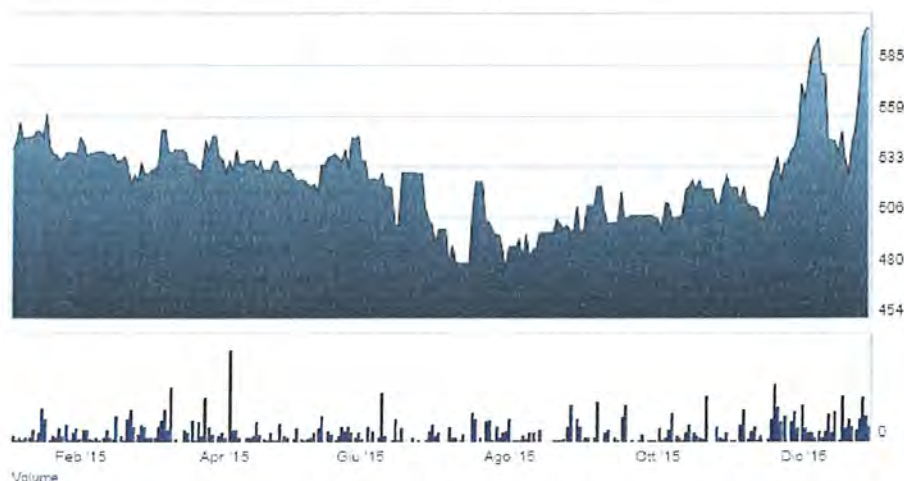
Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all’andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

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

Basti considerare i bassi volumi di scambi, che anche nel 2015 si confermano sui livelli del 2014: le transazioni nell’anno 2015 hanno infatti interessato un totale di sole 2.653 quote (2.526 nel 2014).

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 603,5 il 30 e 31 dicembre 2015 e quello minimo di Euro 479 il 30 luglio 2015.

Trend quotazioni e volumi 2015



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

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

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

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

Immobili

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

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

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;
- **metodo della capitalizzazione**, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;
- **metodo comparativo**, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

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

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

Formazione e verifica delle relazioni semestrali – Presidi organizzativi adottati

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

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

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

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

Sulla scorta di quanto sopra:

- A. la funzione *Valuations* all'esito dei controlli svolti dal *Fund Manager* e dalla struttura di *Risk Management*, redige il Documento di controllo in cui riepiloga le attività svolte al fine di pervenire alla valutazione del patrimonio immobiliare sulla base delle indicazioni fornite da tutte le funzioni coinvolte nel processo. In particolare in tale *memorandum* vengono indicati i *Key Performance Indicator* (KPI) che consentono l'agevole valutazione della qualità del servizio erogato dall'Esperto Indipendente, l'adeguatezza dell'intero processo valutativo, un'analisi delle principali variazioni rispetto alle semestrali precedenti, nonché le motivazioni per un eventuale scostamento dalle valutazioni formulate dall'Esperto Indipendente;

- B. il *Property Investment Committee* della SGR esprime, sulla base del Documento di controllo e della nota di verifica della struttura di *Risk Management*, il parere obbligatorio e non vincolante circa il corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli esperti nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione dell'Esperto Indipendente;
- C. la relazione di stima elaborata dall'Esperto Indipendente del fondo unitamente al Documento di controllo ed alla nota di verifica della struttura di *Risk Management*, vengono presentati al *Chief Executive Officer* e quindi al *Board of Directors* in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate dall'Esperto medesimo.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

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

Crediti

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

Liquidità

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

Altre attività

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

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

Finanziamenti e altre passività

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

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

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

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

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

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

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

termine del periodo di gestione del fondo.

Sezione II - Le attività

Le attività del Fondo sono così costituite.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Non ci sono strumenti finanziari non quotati.

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Alla data del 31 dicembre 2015 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR a Euro 153.495.000, al netto della vendita effettuata nell'anno 2015 in linea con quanto valutato dall'esperto indipendente.

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

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

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

Descrizione	Saldo 31/12/2015	Saldo 31/12/2014
Valore di acquisto originario	215.700.000	215.700.000
Capitalizzazioni	39.001.204	38.714.442
Spese accessorie di acquisto		
Totale costo storico	254.701.204	254.414.442
Valutazioni	-42.378.401	-40.203.054
Vendite	-58.827.803	-21.041.388
Totale	153.495.000	193.170.000

Si evidenzia che la voce immobili è costituita anche da un diritto di superfice (euro 85.000) rimasto in capo al fondo a seguito della vendita del II semestre 2015 dell'immobile di Fiumicino via delle Arti 119/121. In base agli accordi con l'acquirente il diritto anzi detto verrà trasferito nelle prime settimane del 2016.

La movimentazione del periodo è riportata nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2014	193.170.000
Vendite	-24.000.000
Capitalizzazioni	286.762
Perdite da Realizzi	-2.310.000
Valutazioni nette	-13.651.762
Saldo al 31/12/2015	153.495.000

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

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO													
N.	Descrizione e ubicazione			Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda	Reddittività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche (*)	Ulteriori informazioni
	Comune	Pr.	Indirizzo				N.ro civico	Canone m2/m ³	Tipo contratto	Scadenza contratto			
1	Milano	MI	Via G. Richard	1	Terziario privato	1989	35.654	133	Affitto	Varie	Imprese commerciali	43.300.000	13.044.927
2	Roma	R	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.200	149	Affitto	Varie	Imprese commerciali	40.000.000	9.815.358
3	Fiumicino	R	Viale delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.934	138	Affitto	Varie	Imprese commerciali	30.300.000	17.540.694
4	Fiumicino	R	Viale delle Arti	119/121	Lastrico solare	1985	37.117	-	Affitto	20/07/2030	Imprese industriali	-	-
5	Roma	R	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	14.075	160	Affitto	30/09/2015	Ag. delle Entrate	25.600.000	12.506.665
6	Roma	R	Via Fiume Bianco	56	Terziario privato	1985	5.095	187	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.000.000	5.382.616
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.697	105	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.350.000	1.583.122
8	Segrate	MI	Cassanese	224	Terziario privato	1989	9.072	-	Vacant	-	-	6.800.000	1.456.472
9	Roma	R	Via F. Tovaglieri	19	Terziario privato	1989	8.945	132	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.500.000	2.216.371
10	Roma	R	Campofamia	snc	Terziario privato	1989	1.000	75	Affitto	Varie	Imprese commerciali	1.850.000	525.597
TOTALI							180.789					169.700.000	64.072.122

(*) Si tratta della somma dei debiti allocati sugli immobili in portafoglio al 31/12/2015

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	3.489.483	437.368		437.368	7,35
2) DA oltre 1 a 3 anni	13.713.097	1.362.917		1.362.917	22,90
3) DA oltre 3 a 5 anni	16.679.862	1.524.719		1.524.719	25,62
4) DA oltre 5 a 7 anni	31.628.851	2.205.734		2.205.734	37,07
5) DA oltre 7 a 9 anni	4.117.074	260.973		260.973	4,39
6) oltre 9 anni	0	10.557		10.557	0,18
A) Totale beni Immobili locati	69.628.366	5.802.269		5.802.269	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	83.866.634	0		0	0,00

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto che non comprende i contratti degli immobili venduti nell'esercizio.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 31 dicembre 2015)										
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	Roma (RM)	4.373	11/01/2006	3.013.965	5.300.000	28/12/2007	4.800.000	173.890	187.928	1.771.997
Via Morandi	Fiumicino (RM)	39.522	11/01/2006	30.000.000	24.000.000	17/11/2015	24.000.000	12.947.089	2.460.009	4.487.080
TOTALI		54.099		51.045.353	55.000.000		54.500.000	16.492.206	3.789.222	16.157.631

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi Bancari

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

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
9.193.776	7.620.108

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sui conti correnti bancari accesi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italiana quale Depositario del Fondo per l'importo di Euro 9.193.776. In relazione al contratto di finanziamento si rappresenta che una parte delle liquidità, euro 5.729.015, risulta essere su conti pegnati a favore della banca finanziatrice.

II.9 Altre attività

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
1.044.087	945.090

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
G2.	Ratei e risconti attivi	163.545	378.370
G4.	Altre	788.879	566.720
	- Crediti verso clienti	310.400	376.453
	- Altri crediti	280.000	
	- depositi cauzionali attivi	167.086	456
	- credito per note di credito da ricevere		110.979
	- credito per anticipi a fornitori		42.691
	- credito verso assicurazioni	31.393	36.141
G5.	Credito Iva	91.663	
	Totale	1.044.087	945.090

La voce altri crediti si riferisce alla somma versata al compratore dell'immobile di Fiumicino via delle Arti 119/121 a garanzia dell'obbligo da parte del fondo ad eseguire dei lavori pattuiti contrattualmente nell'atto di rogito. L'importo sarà restituito al termine dei lavori.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Dettaglio crediti verso clienti

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Crediti verso clienti	2.014.496	1.889.496
Crediti per fatture da emettere		
- per canoni	47.822	
- oneri accessori e ribaltamento costi	42.534	
- per interessi di mora	899	
Altri crediti verso clienti	8.202	
Fondo svalutazione crediti	-1.803.552	-1.523.955
Totale	310.400	365.541

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

La voce è interamente composta dall'importo di Euro 64.072.122 indicato al punto H1, A.IV.106 sezione III – le passività punto 1), "Finanziamenti ipotecari" e si riferisce al finanziamento erogato dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili, acquistati in blocco, non coperta dalle disponibilità del Fondo.

La variazione intervenuta tra il 31/12/2014, euro 82.072.122, e il 31/12/2015 euro 64.072.122 pari a euro 18.000.000 deriva dal rimborso del capitale a seguito delle vendite dell'immobile di Fiumicino via delle Arti 19/121.

III.2 Strumenti finanziari derivati

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

III.3 Debiti verso partecipanti

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

III.4 Altre passività

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
4.835.668	4.353.114

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.388	
M2.	Debiti di imposta	63.103	65.309
M3.	Ratei e risconti passivi	54.524	38.707
M4.	Debiti verso altri	3.558.677	2.682.517
M6.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.149.976	1.566.581
	Totale	4.835.668	4.353.114

La voce Ratei e risconti passivi rappresenta i risconti per complessivi Euro 54.524 per canoni di locazione attivi e altri ricavi della gestione immobiliare. La voce Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati accoglie il debito per commissioni verso il Depositario per complessivi euro 9.388.

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Debito per Iva in sospensione	50.835	50.835
Debito per ritenute fiscali	11.982	14.474
Altre imposte e tasse	286	
Totale	63.103	65.309

La voce Ratei e risconti passivi rappresenta i risconti per complessivi Euro 188.080 per canoni di locazione attivi e altri ricavi della gestione immobiliare.

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Debiti verso fornitori	1.954.508	1.023.035
Fatture da ricevere	965.326	990.399
Note credito da emettere per oneri accessori	52.414	43.488
Anticipi da clienti	12.927	13.461
Debiti verso SGR	147.512	120
Debiti verso consorzi e condomini	382.900	473.320
Altri debiti diversi	71	
Ritenute a garanzia sui sal	15.889	
Debiti verso Fondo FIEPP	17.750	
Debiti verso fondo Fip per compensazioni Iva		122.179
Debiti per interessi su depositi cauzionali	9.381	16.515
Totale	3.558.677	2.682.517

La variazione in aumento della voce Debiti verso altri è rappresentata principalmente: dai debiti verso fornitori (euro 1.954.508) in cui il debito più rilevante è dato dal debito verso la SGR per commissioni pari a euro 1.452.122; dalle fatture da ricevere per euro 965.326 che rappresentano gli accantonamenti dei lavori eseguiti sugli immobili ma non ancora fatturati. Le ritenute a garanzia sui sal, euro 15.889, rappresentano gli importi a garanzia trattenuti ai fornitori fino al momento collaudo. Il debito verso fondo Fiepp, pari a euro 17.750, è relativo ad un errato versamento rimborsato nelle prime settimane del 2016.

L'importo relativo ai debiti per cauzioni indicato nella voce M6 si riferisce ai depositi cauzionali versati dai locatari all'atto della sottoscrizione dei contratti di locazione.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo, collocate presso il pubblico indistinto, sono state emesse in regime di dematerializzazione e, nel mese di giugno 2006, sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A. In relazione alla composizione dei sottoscrittori si segnala che, sulla base delle informazioni in possesso della SGR al 31 dicembre 2005, l'unico investitore qualificato risultava essere la SGR stessa, mentre le quote detenute da soggetti non residenti ammontavano a 205. I dati relativi all'attuale composizione dei partecipanti, in conseguenza della dematerializzazione e dell'ammissione alla quotazione, non risultano disponibili.

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29 DICEMBRE 2005) FINO AL 31 DICEMBRE 2015

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2015, è risultato pari ad Euro 94.825.073 con una variazione in diminuzione di Euro 20.484.889 rispetto al 31 dicembre 2014 pari al risultato economico dell'anno.

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

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	172.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	172.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	0	0,00%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	0	0,00%
B. Risultato complessivo gestione immobili	16.136.375	9,38%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	-2.406.154	
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	1.643.673	0,96%
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	0	0,00%
H. Oneri finanziari complessivi	-34.367.639	-19,98%
I. Oneri di gestione complessivi	-38.628.307	-22,46%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.087.124	0,63%
M. Imposte complessive		0,00%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-18.920.000	-11,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-1.720.000	-1,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-56.534.928	-32,87%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015	94.825.072	55,13%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE DI GESTIONE	-4,44%	

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

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data del presente nella Relazione Di Gestione.

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

Sezione V - Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal fondo a fronte di derivati

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

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

Al 31 Dicembre 2015 il Fondo ha un debito verso la Revalo S.p.A., società facente parte del gruppo di appartenenza della SGR, pari a euro 43.505,06 per le attività svolte come da contratto di property per la gestione del patrimonio immobiliare.

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

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

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

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

V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

Le garanzie ricevute dal fondo ammontano a euro 3.168.834 di cui euro 2.621.224 a garanzia degli adempimenti contrattuali dei contratti di locazione e euro 547.610 a garanzia dei contratti di appalto per lavori di manutenzione sugli immobili.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Gli immobili del Fondo, come già accennato in precedenza, sono gravati da ipoteca attribuita proporzionalmente su di essi, in funzione del finanziamento assunto. Si evidenzia infatti che il contratto di finanziamento è stato stipulato per un ammontare massimo di Euro 375 milioni, ma utilizzato per l'importo di Euro 89 milioni, come accennato nei paragrafi precedenti. Tale ipoteca viene parzialmente estinta in occasione della cessione dei cespiti e comunque entro la data di scadenza del finanziamento coincidente con la scadenza del Fondo.

PARTE C – Il Risultato Economico dell'esercizio

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

Il Fondo non ha investito in partecipazioni e/o altri strumenti finanziari.

Sezione II - Beni immobili

Si riporta di seguito la tabella del risultato economico delle operazioni su beni immobili:

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI						
		Immobili resid.li	Immobili comm.li	Immobili ind.li	Terreni	Altri/ Strumentali
1. PROVENTI						
1.1 Canoni locazione non finanziaria						7.520.640
1.2 Canoni di locazione finanziaria						
1.3 Altri proventi						724.056
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 Beni immobili						- 2.310.000
2.2 Diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 Beni immobili						- 13.736.762
3.2 Diritti reali immobiliari						85.000
4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI						- 3.562.268
5. AMMORTAMENTI						
6. IMPOSTE MUNICIPALI						- 2.805.663
Totale						-14.084.997

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

H. Oneri finanziari

L'importo di Euro 3.349.284 indicato alla presente voce si riferisce interamente agli interessi sul finanziamento di competenza dell'esercizio.

Sezione VII - Oneri di gestione

VII.1. Oneri di gestione

La voce presenta un saldo negativo di Euro 3.084.642 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, Euro 2.530.992, il compenso della Banca Depositaria, pari ad Euro 37.554, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 42.200, le spese di pubblicazione e informativa al pubblico, Euro 25.940, e infine gli altri oneri di gestione, Euro 447.956, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

Descrizione	2015	2014
Svalutazione crediti	281.027	4.838
Spese consulenze Fondo	108.045	44.410
Spese Società di revisione	22.050	22.050
Oneri avvio Fondo	36.833	36.833
Totale	447.956	108.132

Si evidenzia come il Regolamento del Fondo preveda che, in sede di liquidazione dello stesso, alla SGR competa un compenso pari al 20% del risultato eccedente un obiettivo di rendimento minimo prefissato; il risultato minimo, oltre il quale alla SGR spetterà il suddetto compenso, è stato fissato nella misura del 5,5% annuo. Alla data della presente Relazione non sussistono i presupposti per ipotizzare il superamento di tale soglia alla scadenza, e quindi non si prevede alcun accantonamento per il compenso sopra citato.

VII.2. Costi sostenuti nel periodo

Si riporta il prospetto degli oneri di gestione che viene redatto, in conformità alle istruzioni della Banca d'Italia, includendo altre voci di costo rispetto a quelle indicate al punto I. della sezione reddituale al fine di fornire una visione complessiva degli oneri sostenuti per la gestione del portafoglio.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo o netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo o netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	2.531	2,41%	1,55%		0	0,00%	0,00%	
2) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe		0,00%			0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	38	0,04%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	22	0,02%			0	0,00%		
partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	42	0,04%	0,03%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	6.200	5,90%	3,79%		173	0,09%	0,08%	
8) Spese legali e giudiziarie	168	0,16%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	26	0,02%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	426	0,41%			0	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	9.453	9,00%			173	0,09%		
11) Provvigioni di incentivo								
12) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	0							
di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	3.349			5,23%	0	0,00%		0,00%
14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	12.802	12,18%			173	0,09%		

Si forniscono maggiori dettagli delle voci riportate qui sopra nelle tabelle qui di seguito:

7) Oneri di gestione degli immobili	
Descrizione	Importo
Spese condominiali	1.449.538
Manutenzioni	1.404.413
Assicurazioni	196.428
Spese intermediazioni	46.168
Imposta di registro	124.805
Provvigioni property manager	172.564
Imposta Imu e TASI	2.805.663
Totale	6.199.579

10) Altri oneri gravanti sul fondo	
Descrizione	Importo
Spese consulenze Fondo	108.045,00
Oneri avvio Fondo	36.833,00
Svalutazione clienti e perdite su crediti	281.027,00
Totale	425.905,00

Di seguito si forniscono le informazioni sugli Oneri di gestione secondo le Voci indicate in tabella:

Compenso della società di gestione

La provvigione di gestione è calcolata sul totale attività al termine del periodo di riferimento, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e della liquidità detenuta dal fondo. A tale risultato viene calcolata la commissione SGR annuale del 1,65%.

Compenso del Depositario

Il compenso il Depositario, è calcolato nella misura dello 0,033% annuo, come previsto dal testo regolamentare, sul valore complessivo netto del Fondo risultante dalla relazione di fine anno, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione.

Spese di revisione del Fondo

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

Compenso spettante agli Esperti Indipendenti

Il valore esposto si riferisce agli oneri per gli Esperti Indipendenti per la valutazione semestrale prevista dalla vigente normativa.

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	2015	2014
Spese condominiali	71.000	286.840
Spese di funzionamento	1.378.538	1.483.341
Manutenzioni	1.362.469	869.710
Assicurazioni	196.428	84.471
Provvigioni di intermediazione immobiliare	46.168	24.486
Spese diverse	36.740	30.483
Imposta di registro e altre imposte e tasse	124.805	165.957
Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	5.203	56.730
Provvigioni Property Manager	57.835	63.872
Provvigioni Building Manager	114.729	149.300
Oneri legali su immobili	168.352	215.222
Imposta IMU	2.612.337	2.656.002
Imposta TASI	193.325	199.867
Totale	6.367.930	6.286.280

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	2015	2014
Svalutazione crediti	281.026	4.838
Spese consulenze Fondo	108.045	44.410
Spese Società di revisione	22.050	22.050
Oneri awio Fondo	36.833	36.833
Totale	447.955	108.132

La variazione più significativa della voce altri oneri di gestione è rappresentata dalla svalutazione dei crediti vantanti taluni conduttori operata al 31 dicembre 2015 al fine di prevedere i rischi connessi a probabili insolvenze.

VII.2. Provvigioni di incentivo

Non si sono verificate le condizioni che prevedono le commissioni di performance finale.

VII.3 Remunerazioni

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

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende i valori meglio dettagliati nel prospetto successivo.

Voce	Descrizione	2015	2014
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		
L2.	Altri ricavi:	56.222	18.237
	- <i>sopravvenienze attive</i>	51.811	12.531
	- <i>riaddebito costi riconducibili a terzi</i>	3.460	5.706
	- <i>altri ricavi</i>	52	
	- <i>proventi finanziari diversi</i>	899	
L3.	Altri oneri:	-22.188	-54.642
	- <i>Interessi su depositi cauzionali</i>	-7.501	-14.760
	- <i>Bolli e commissioni</i>	-7.426	-6.565
	- <i>Altri oneri</i>	-1.631	-438
	- <i>Sopravvenienze passive</i>	-5.629	-32.879
	Totale	34.034	-36.406

Le sopravvenienze attive si riferiscono prevalentemente all'accertata insussistenza di debiti relativi ai consorzi degli anni precedenti per euro 41.262 e ad altri debiti per euro 10.549.

Le sopravvenienze passive sono costituite da costi di competenza di precedenti esercizi e dalla rettifica di ricavi degli esercizi precedenti.

Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che la vigente normativa fiscale non prevede imposte IRES ed IRAP a carico del Fondo.

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

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

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

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

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

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;

- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

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

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

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

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

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

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

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

PARTE D – Altre informazioni

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

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

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

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

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

4. Rischio di Mercato
5. Rischio Operativo

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

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs), che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato³. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio principale deriva da una combinazione lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*⁴, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal team di Risk Management effettuando interviste mirate con i Fund Manager e i Coordinator dei fondi gestiti dalla SGR.

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

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

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

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

Il Fondo Obelisco, secondo il Fund Risk Model al 31 dicembre 2015, presenta un profilo di rischio Elevato.

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

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

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 163% secondo il metodo lordo e a 173% secondo il metodo degli impegni.

La leva finanziaria determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X, Cap. II e Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

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

³ I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, Preqin, agenzie di rating, altri information provider).

⁴ Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il Fattore di Rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sottoposti tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al Fattore di Rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.

Si segnala inoltre che:

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento riporta le informazioni attinenti alla gestione del fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori.
- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntivi o diversi da quelli eventualmente già descritti nel documento;
- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;
- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management: il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- relativamente al rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra l'importo dei finanziamenti ricevuti ed il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento, il valore massimo è stato 44,3% mentre il valore medio è stato 42,8%; il rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento ed il totale delle attività del fondo è stato pari ad un valore massimo del 96,4% e ad un valore medio del 95,3%;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *side-pocket*;
- per l'attività di investimento, il fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



RELAZIONE di STIMA del PATRIMONIO IMMOBILIARE

**Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso
denominato
"OBELISCO"**

**Gestore
INVESTIRE SGR S.p.A.**

VOLUME 0

RIEPILOGO VALORI DI MERCATO AL 31 dicembre 2015

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

Euro 153.495.000 (centocinquantatremilioniquattrocentonovantacinquemila/00)

Torino, 18 gennaio 2016


FEDERICO DONDA
Amministratore Delegato

IPI Servizi S.r.l.

MASSIMO SEGRE
Presidente



ANDREA BARBINI
Responsabile del progetto


Andrea Barbini - MRICS
Responsabile Valutazioni

Relazione della Società di Revisione

InvestiRE SGR S.p.A.

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

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

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

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"Obelisco"

Relazione sulla relazione di gestione

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

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

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

Responsabilità della società di revisione

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

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

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

Giudizio

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

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

Roma, 10 marzo 2016

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)

