

RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2016 DEL

**FONDO OBELISCO**

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

Fondo Immobiliare  
**Obelisco**



---

**INDICE**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>ORGANI SOCIALI</b>  | <b>5</b>  |
| <b>INFORMAZIONI GENERALI</b>   | <b>6</b>  |
| <b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b>   | <b>7</b>  |
| <b>RELAZIONE degli AMMINISTRATORI</b>  | <b>8</b>  |
| <b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>   | <b>8</b>  |
| 1.1. Quadro macroeconomico .....   | 8         |
| 1.2. Andamento del mercato immobiliare .....   | 12        |
| 1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....   | 21        |
| 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali .....   | 22        |
| <b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>  | <b>23</b> |
| 2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....   | 23        |
| 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo .....   | 26        |
| 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....                                   | 27        |
| 2.4. Andamento della gestione del fondo.....   | 30        |
| 2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi ..... | 30        |
| 2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni .....              | 31        |
| 2.4.3. Andamento del valore della Quota.....   | 33        |
| 2.4.4. Risultato di periodo .....  | 34        |
| 2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo .....                                       | 35        |
| 2.4.6. Governance del Fondo.....   | 36        |
| <b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>  | <b>37</b> |
| <b>4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>                                       | <b>37</b> |
| <b>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2016</b>                          | <b>37</b> |
| <b>6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>  | <b>37</b> |
| <b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>   | <b>39</b> |
| <b>SEZIONE REDDITUALE</b>  | <b>41</b> |
| <b>NOTA INTEGRATIVA</b>  | <b>42</b> |
| <b>PARTE A – Andamento del valore della quota</b>  | <b>42</b> |
| <b>PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto</b>                        | <b>44</b> |
| Sezione I - Criteri di valutazione .....   | 44        |
| Sezione II - Le attività.....  | 47        |
| Sezione III - Le passività .....   | 50        |
| Sezione IV - Il valore complessivo netto .....   | 51        |
| Sezione V - Altri dati patrimoniali .....  | 52        |

---

|   |           |
|---|-----------|
| <b>PARTE C – Il Risultato Economico dell’esercizio</b>                                      | <b>53</b> |
| Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari ..... | 53        |
| Sezione II - Beni immobili.....   | 53        |
| Sezione III – Crediti .....   | 53        |
| Sezione IV - Depositi bancari.....  | 53        |
| Sezione V – Altri beni.....   | 53        |
| Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....                           | 53        |
| Sezione VII - Oneri di gestione .....   | 53        |
| Sezione VIII - Altri ricavi e oneri .....   | 57        |
| Sezione IX – Imposte .....  | 57        |
| <b>PARTE D – Altre informazioni</b>   | <b>58</b> |
| <b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>                               | <b>61</b> |
| <b>Relazione della Società di Revisione</b>   | <b>63</b> |

---

## ORGANI SOCIALI

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

---

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

### COLLEGIO SINDACALE

---

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

### SOCIETÀ DI REVISIONE

---

EY S.p.A.

---

## INFORMAZIONI GENERALI

Si rammenta che in data 7 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione di Investire Immobiliare SGR S.p.A. (oggi InvestiRE SGR S.p.A., a seguito dell'operazione di fusione per incorporazione con Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR e Polaris Real Estate SGR S.p.A., avvenuta in data 19 dicembre 2014), con il parere favorevole del Collegio Sindacale, ha, tra le altre cose, approvato:

- la formale messa in liquidazione del Fondo Obelisco a partire dal 31 dicembre 2015;
- l'utilizzo del periodo di grazia per ulteriori tre anni, prorogando la scadenza del fondo fino al 31 dicembre 2018;
- il piano di smobilizzo degli immobili del Fondo redatto assumendo la suddetta proroga.

Inoltre, in data 11 dicembre 2014 l'assemblea speciale dei partecipanti del Fondo convocata ai sensi dell'art. 22 commi da 5bis a 5nonies del D.L. 91/2014, convertito con modificazioni dalla L. 116/2014 non ha approvato la proposta di modifica del regolamento del Fondo al fine di introdurre la possibilità di prorogarne la durata per un periodo non superiore a due anni, al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2016 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 Decreto 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 e successive modifiche, 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 della situazione patrimoniale e della sezione reddittuale ed ulteriori notizie al pubblico, rispetto a quelle ricavabili dai prospetti della Relazione di gestione, 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.

|  |  |
|--|--|
| <b>Tipologia</b>   | Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso  |
| <b>Data avvio operatività del Fondo</b>                            | 29 dicembre 2005   |
| <b>Scadenza del Fondo (1)</b>                                      | 31 dicembre 2015<br>(prorogata al 31 dicembre 2018)  |
| <b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>                            | Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario   |
| <b>Depositario</b>   | State Street Bank GmbH – Succursale italiana   |
| <b>Esperto Indipendente</b>  | IPI Servizi S.r.l. dal 30 giugno 2015  |
| <b>Società di revisione</b>  | EY S.p.A.  |
| <b>Fiscalità</b>   | Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014 |
| <b>Valore nominale del Fondo al collocamento</b>                   | Euro 172.000.000   |
| <b>Numero di quote collocate al 31 dicembre 2016</b>               | 68.800   |
| <b>Valore nominale originario delle quote</b>                      | Euro 2.500   |
| <b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2016</b> | Euro 2.225   |
| <b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2016</b>      | Euro 15.545.815  |
| <b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2016</b>             | Euro 225,957   |
| <b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2016</b>        | Euro 74.910.000  |
| <b>Quotazione</b>  | MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)   |

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

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

---

## RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1. Quadro macroeconomico

Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2017) le condizioni dell'economia globale sono leggermente migliorate. La crescita ha superato le attese nelle economie avanzate ed è proseguita nei paesi emergenti, pur con andamenti differenziati.

Negli Stati Uniti il GDP ha accelerato oltre il previsto, portandosi al 3,5%, grazie soprattutto al contributo delle esportazioni. In Giappone il PIL ha rallentato la crescita attestandosi all'1,3%, risentendo della persistente debolezza di consumi e investimenti. Nel Regno Unito la crescita è rimasta invariata al 2,4%, un dato superiore alle attese che ha contribuito a dissipare i timori di una brusca frenata in seguito al referendum sulla Brexit. In Cina la crescita si è mantenuta stabile sul 6,7% per cento; in India il PIL ha continuato a espandersi a ritmi elevati (7,3%), a fronte di una dinamica assai moderata della produzione industriale. In Brasile la recessione rimane severa (-2,9%) e il quadro congiunturale resta assai incerto, anche per la situazione politica ancora confusa. In Russia, a seguito della ripresa dei corsi petroliferi, si è attenuata la flessione del prodotto (-0,4%) consolidando la prospettiva di un ritorno alla crescita. Nelle economie avanzate l'inflazione al consumo è lievemente salita, grazie all'attenuarsi del calo dei prezzi dei beni energetici.

Secondo le valutazioni del Fondo Monetario Internazionale, il prodotto mondiale sarebbe aumentato del 3,1% nel 2016; accelererebbe al 3,4 nel 2017 e al 3,6 nel 2018. Rispetto allo scorso ottobre le stime sono state riviste leggermente al rialzo per quasi tutte le maggiori economie avanzate (ad eccezione dell'Italia) e marginalmente al ribasso per la media dei paesi emergenti, per i quali è comunque prevista un'accelerazione nel prossimo biennio. Le revisioni per le economie avanzate riflettono le sorprese positive registrate nel terzo trimestre e i benefici attesi dalle politiche di bilancio espansive annunciate negli Stati Uniti e in Giappone. La crescita nelle economie emergenti risentirebbe di condizioni finanziarie meno favorevoli: in Brasile si prospetta un miglioramento più modesto di quanto anticipato in ottobre; in particolare si conferma il miglioramento delle prospettive per la Russia e per gli altri paesi produttori di materie prime.

Le prospettive rimangono tuttavia soggette a diversi fattori di incertezza: quelle degli Stati Uniti dipendono dalle politiche economiche della nuova amministrazione, mentre la crescita globale potrebbe essere frenata dall'insorgere di turbolenze nelle economie emergenti. Sui mercati finanziari le attese di una politica di bilancio espansiva e di un'inflazione più elevata negli Stati Uniti, emerse dopo le elezioni presidenziali, si sono tradotte in uno spostamento di portafoglio dalle obbligazioni alle azioni e in un deciso incremento dei rendimenti a lunga scadenza; la tendenza si è estesa anche alle altre economie avanzate, ma in misura minore che in passato, rispecchiando la divergenza delle politiche monetarie. Sono ripresi i deflussi di capitale nei paesi emergenti, con un deprezzamento generalizzato delle valute.

#### Area Euro

Nell'area dell'euro la crescita del prodotto prosegue a un ritmo moderato ma in graduale consolidamento: nel terzo trimestre del 2016 il PIL dell'area dell'euro è aumentato dello 0,3% rispetto al periodo precedente, grazie alla spinta proveniente dalle componenti interne della domanda. L'incertezza sull'andamento dell'economia mondiale, in parte condizionata dalle tensioni geopolitiche, rappresenta il maggiore fattore di rischio per l'attività economica.

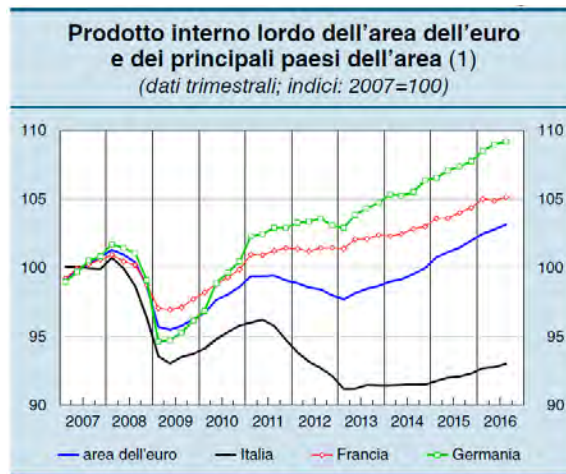
L'esito del referendum della Gran Bretagna non ha provocato finora ripercussioni rilevanti sui mercati finanziari, che sono tuttavia minacciati dalla situazione geopolitica internazionale e dai timori del progressivo diffondersi di forme di chiusura nazionali.

L'inflazione sta risalendo gradualmente e sono in gran parte rientrati i rischi di deflazione: a dicembre è cresciuta all'1,1% (dallo 0,6 in novembre), ma pressoché solo per effetto dell'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari freschi e di quelli energetici.

Nelle proiezioni di dicembre elaborate dalle banche centrali dell'Eurosistema l'inflazione nel complesso dell'area aumenterebbe nel 2017 all'1,3% (dallo 0,2 nel 2016), lievemente al di sotto delle attese degli analisti. La BCE ha confermato la continuazione del sostegno monetario in atto e, se necessario, si è dichiarata pronta ad intervenire ulteriormente con tutti gli strumenti a sua disposizione al fine di combattere il rischio deflazione. Per mantenere le condizioni monetarie espansive adeguate ad assicurare l'aumento dell'inflazione, il Consiglio direttivo della BCE ha esteso la durata del programma di acquisto di titoli (Asset Purchase Programm, APP) almeno fino a dicembre del 2017 o anche oltre se necessario.



È proseguita l'espansione del credito sia alle imprese che alle famiglie, con il costo medio del credito che si è stabilizzato ai livelli minimi dall'avvio dell'Unione monetaria e con la dispersione tra i Paesi che si è attestata a livelli minimi dal 2009.



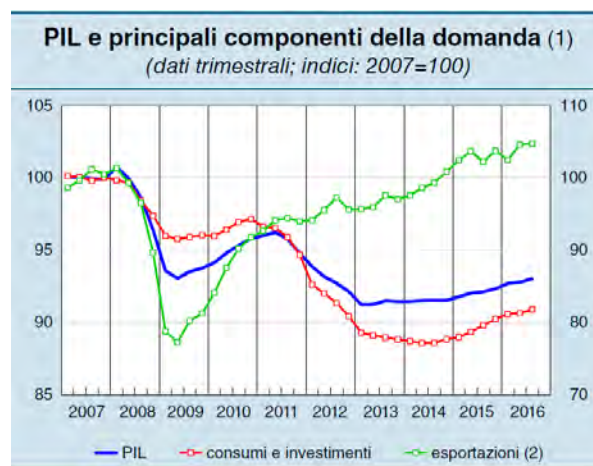
(fonte *Bollettino Economico*- gennaio 2017)

### Contesto italiano

L'economia italiana sta sperimentando una ripresa fragile e di intensità modesta. Il primo semestre 2016 ha mostrato risultati contrastanti che rispecchiano il clima di incertezza e volatilità che sta caratterizzando l'economia italiana negli ultimi mesi. Dopo una modesta accelerazione tra gennaio e marzo, la crescita del **PIL** a giugno è risultata nulla rispetto al trimestre precedente. Nonostante l'accelerazione nel terzo trimestre dell'anno (aumento dello 0,3% rispetto al periodo precedente), è indubbio che il trend di recupero nel nostro Paese risulti inferiore rispetto a quello dei principali Paesi dell'Area Euro. Dopo il risultato positivo del terzo trimestre, secondo gli indicatori in autunno la ripresa dell'economia italiana è proseguita, pur se moderatamente, tal da far crescere il PIL a un ritmo contenuto, stimabile intorno allo 0,2%, sospinto dall'incremento degli investimenti e dall'espansione della spesa delle famiglie, prefigurando la prosecuzione di una moderata espansione dell'attività economica anche nel primo trimestre del 2017.

Le proiezioni per l'economia italiana, aggiornate in base agli andamenti più recenti, indicano che in media il PIL dovrebbe essere aumentato dello 0,9% nel 2016; crescerebbe attorno allo 0,9% anche nel 2017 e all'1,1 sia nel 2018 sia nel 2019. L'attività economica verrebbe ancora sospinta dalla domanda nazionale e, già dal 2017, dal graduale rafforzamento di quella estera. Il livello del PIL nel 2019 sarebbe, comunque, ancora inferiore di circa quattro punti percentuali rispetto al 2007.

Alla base del minore dinamismo che ha caratterizzato il 2016 deve essere posto il venir meno dei fattori esogeni che avevano innescato l'inversione del ciclo economico, come il calo dei prezzi delle materie prime e il massiccio apporto della domanda mondiale. In un contesto in cui la domanda interna appare tutt'altro che solida e vivace, le aspettative di crescita per i prossimi anni paiono inevitabilmente legate proprio alla domanda estera capace di ridare slancio all'attività delle imprese italiane.



(fonte *Bollettino Economico*- gennaio 2017)

L'**inflazione** mostra segnali di ripresa, ma rimane ancora debole: è salita in dicembre allo 0,5% (da 0,1 in novembre); pressioni al rialzo sono derivate principalmente dall'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari freschi e dei servizi di trasporto aereo, e dall'attenuazione del calo dei prezzi dei prodotti energetici. Nel complesso nel 2016 l'inflazione dei prezzi al consumo (IPCA) si è attestata a -0,1%, la stessa al netto delle componenti più volatili si è attestata allo 0,5%.

Le famiglie, le imprese e i principali analisti prefigurano una moderata risalita dei prezzi nel corso del 2017.

L'**attività industriale** continua a espandersi, guidata soprattutto dal buon andamento nell'industria manifatturiera e nel commercio al dettaglio; si confermano dei segnali di stabilizzazione nel settore immobiliare, nonostante prospettive più incerte nel comparto non residenziale.

Pur con qualche incertezza attribuibile a fattori economici e politici, risulta in aumento la quota di imprese che si attende un'espansione della domanda dei propri prodotti nel breve termine, soprattutto per la componente estera. Si conferma, pertanto, il collocamento del clima di fiducia delle imprese su valori elevati. La quota di imprese industriali e dei servizi che prefigura un rialzo della spesa in investimenti nel primo semestre del 2017 rispetto alla seconda metà del 2016 è aumentata, risultando superiore di circa 15 punti percentuali rispetto a quella relativa alle aziende che segnalano attese di diminuzione.

I **consumi delle famiglie**, dopo essere aumentati in modo significativo all'inizio del 2016, nel terzo trimestre sono cresciuti a un ritmo più contenuto e avrebbero continuato a espandersi moderatamente anche nella parte finale del 2016. All'aumento del reddito disponibile si è associato un graduale incremento della propensione al risparmio, che nel 2015 aveva raggiunto livelli assai modesti. Il graduale attenuarsi dell'incertezza circa il valore dell'abitazione di proprietà, conseguente alla stabilizzazione dei prezzi delle case in atto dall'inizio del 2016, sta plausibilmente allentando il precedente effetto di freno sulla spesa delle famiglie. In dicembre l'indice del clima di fiducia dei consumatori è salito, interrompendo la tendenza al ribasso. Nel corso dell'autunno, al leggero peggioramento delle attese sul quadro economico generale, si è contrapposto il miglioramento delle valutazioni sul bilancio familiare, sulla situazione economica corrente e sull'evoluzione del mercato del lavoro. Nell'ultimo trimestre dell'anno sono aumentate le immatricolazioni di autoveicoli e vi è stata una lieve espansione di consumi di beni non durevoli.

Nel trimestre estivo le **esportazioni** italiane di beni e servizi sono rimaste pressoché stazionarie, risentendo della debole crescita del commercio mondiale. In particolare le vendite di merci sono lievemente diminuite, frenate dalla flessione verso i paesi dell'Unione europea (in particolare Spagna e Francia). I cali più pronunciati si sono registrati nei comparti dei prodotti petroliferi raffinati e dell'elettronica; sono invece risultate in espansione le vendite all'estero dei settori dei mezzi di trasporto, della chimica e degli alimentari. Le esportazioni di servizi sono aumentate dell'1,3%. Nelle valutazioni delle imprese le prospettive sulla domanda estera sono in continuo miglioramento.

Anche le **importazioni** complessive hanno decelerato, ma in misura più contenuta, segnando una diminuzione per la componente dei servizi, mentre gli acquisti di merci sono rimasti invariati.

Nel terzo trimestre del 2016 l'**occupazione** totale si è stabilizzata: sono aumentati i lavoratori dipendenti, sia a tempo determinato sia a tempo indeterminato. Le indicazioni congiunturali più aggiornate suggeriscono un'espansione contenuta dell'occupazione nei mesi finali del 2016. L'occupazione è aumentata nell'industria in senso stretto e nei servizi privati; è diminuita nelle costruzioni e, in misura minore, nell'agricoltura. Nel bimestre ottobre-novembre il numero degli occupati è rimasto costante rispetto ai due mesi precedenti. L'occupazione autonoma si è contratta, mentre quella alle dipendenze ha continuato a crescere; si stima un +1,6% nei primi nove mesi del 2016, rispetto al periodo corrispondente del 2015. Negli ultimi mesi dell'anno la dinamica del numero di occupati potrebbe essere stata sostenuta dalla scelta delle imprese di intensificare le assunzioni a tempo indeterminato prima della definitiva eliminazione, dal 1° gennaio del 2017, dello sgravio contributivo. Il tasso di disoccupazione si è mantenuto invariato all'11,6%. Nel corso dell'anno si è notevolmente ridotta la dinamica delle retribuzioni del settore privato, risentendo sia dei ritardi nella stipula di molti rinnovi, sia della mancata erogazione di incrementi salariali per il 2016; il sostanziale congelamento delle retribuzioni contrattuali ha interessato circa la metà dei lavoratori dipendenti.

È proseguita nei mesi più recenti l'espansione del **credito** al settore privato non finanziario, con un aumento anche dei prestiti alle imprese; la crescita resta però modesta. La qualità del credito delle banche italiane continua a beneficiare del miglioramento del quadro congiunturale, registrando un'ulteriore diminuzione del flusso di nuovi crediti deteriorati.

I finanziamenti alle famiglie hanno accelerato: prosegue, robusta, sia la crescita del credito al consumo, sostenuta dalla dinamica del reddito disponibile, sia quella dei mutui per l'acquisto di abitazioni, in linea con l'ulteriore rialzo del numero delle compravendite.

L'aumento dei prestiti alle imprese è stato marginalmente positivo. Permangono differenze legate al settore di attività economica: il credito alle società dei servizi ha continuato a salire, i prestiti destinati alle aziende manifatturiere si sono lievemente ridotti, la contrazione dei finanziamenti alle imprese edili si è di nuovo accentuata. Il credito alle società con 20 e più addetti ha sostanzialmente ristagnato, mentre si

è appena attenuata la flessione dei finanziamenti alle imprese di minore dimensione. Le condizioni di accesso al credito rimangono complessivamente stabili, pur con andamenti differenziati per imprese di diverse categorie.

Il **costo del credito** si colloca su livelli minimi nel confronto storico. In novembre il tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese si è ulteriormente ridotto di 10 punti base rispetto ad agosto. Il costo dei nuovi mutui è sceso di 15 punti base per le erogazioni a tasso fisso (al 2,2%), di 10 per quelle a tasso variabile (all'1,7%).

Nel quarto trimestre del 2016 i **rendimenti dei titoli** di Stato italiani sono aumentati e, in misura maggiore, quelli con scadenze superiori a un anno. Hanno risentito dell'incremento dei corrispondenti rendimenti delle obbligazioni statunitensi e degli altri paesi europei, ma anche di un ampliamento del premio per il rischio sovrano: il differenziale di rendimento fra il titolo decennale italiano e quello tedesco è cresciuto di 25 punti base.

Nell'ultima parte dell'anno sono aumentati i **corsi azionari** italiani (+29%). L'aumento delle quotazioni è riconducibile principalmente a un calo del premio per il rischio richiesto dagli investitori, cui si è accompagnato un modesto miglioramento delle aspettative sugli utili societari. La volatilità azionaria, misurata dai prezzi delle opzioni, ha registrato un picco in corrispondenza del referendum costituzionale, poi rientrato con il successivo dissiparsi dell'incertezza. Le misure governative varate nell'ultima decade di dicembre a supporto della liquidità e della patrimonializzazione delle banche, in parte attese dagli operatori, sono state precedute da un recupero delle quotazioni di borsa degli intermediari italiani.

### Le prospettive

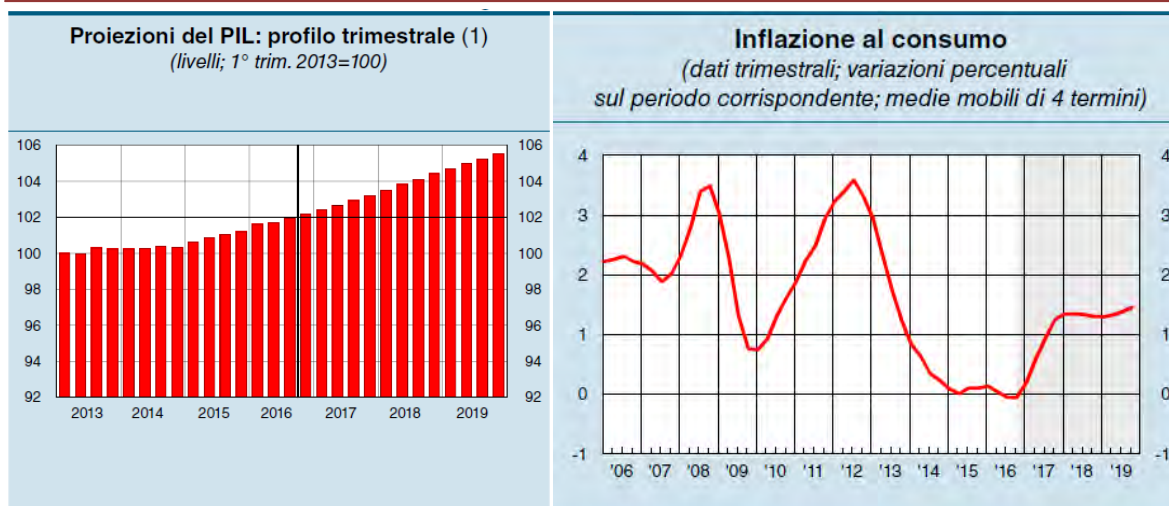
Le proiezioni per l'economia italiana presentate nel *Bollettino Economico* della Banca d'Italia presuppongono il mantenimento di condizioni monetarie espansive, un livello contenuto dei rendimenti a lungo termine e condizioni del credito, in termini di costo e disponibilità, complessivamente favorevoli. Ciò riflette l'ipotesi che non si verifichino tensioni sui mercati finanziari e bancari nell'area dell'euro e in Italia, né episodi di significativo aumento dei premi per il rischio e della volatilità. Il mantenimento di condizioni distese sui mercati finanziari poggia inoltre sull'ipotesi che nel nostro paese non si interrompa la realizzazione del processo di riforma avviato negli ultimi anni.

Nel complesso si valuta che, i rischi per la crescita siano ancora orientati prevalentemente al ribasso. I principali fattori di incertezza provengono, oltre che dalle condizioni finanziarie, dal contesto mondiale. È in particolare elevato il rischio che l'espansione dell'economia globale possa risentire dell'eventuale insorgere e del successivo diffondersi di spinte protezionistiche, oltre che da possibili turbolenze nelle economie emergenti.

Le proiezioni macroeconomiche per il prossimo triennio 2017-19, elaborate dagli esperti della Banca d'Italia, prevedono un aumento in media dell'1,0% all'anno del PIL. L'attività economica verrebbe sospinta dalla domanda interna e dal progressivo rafforzamento di quella estera e dall'espansione degli investimenti in capitale produttivo, che beneficerebbero sino alla prima metà del 2018 degli incentivi disposti dal Governo.

I consumi crescerebbero a ritmi prossimi a quelli del prodotto. Il rallentamento rispetto allo scorso biennio sarebbe attribuibile prevalentemente agli effetti dei recenti aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche sulla capacità di spesa delle famiglie. Il tasso di risparmio salirebbe lievemente nel corso del triennio di previsione. L'occupazione continuerebbe a espandersi, pur se a ritmi temporaneamente inferiori rispetto all'ultimo anno, in seguito al venir meno degli sgravi contributivi a favore dei nuovi assunti a tempo indeterminato. Il tasso di disoccupazione scenderebbe solo gradualmente, portandosi al di sotto dell'11% nel 2019 (dall'11,9% del 2015): a rallentare il calo contribuirebbe l'incremento della partecipazione al mercato del lavoro, indotta dal miglioramento delle prospettive cicliche e da fattori strutturali, tra cui l'innalzamento dell'età di pensionamento.

L'inflazione risalirebbe all'1,3% nella media del 2017 (da -0,1% del 2016) e all'1,5% nel 2019. Al significativo rialzo previsto per il 2017 concorrerebbero in primo luogo i più elevati prezzi dei beni energetici importati. I recenti accordi sui tagli alla produzione tra i principali paesi produttori di petrolio potrebbero tradursi in rialzi dei prezzi al consumo superiori rispetto a quelli attesi, soprattutto nell'anno in corso.



(fonte *Bollettino Economico*- gennaio 2017)

## 1.2. Andamento del mercato immobiliare

### Il mercato europeo

La ripresa dei mercati immobiliari si sta consolidando nella maggior parte delle aree geografiche, con performance superiori rispetto al trend economico, ancora caratterizzato da un quadro complessivamente debole. L'elevata liquidità e il prolungamento della fase di bassi tassi di interesse, accompagnati dalla volatilità dei mercati finanziari, comportano un crescente afflusso di capitali nel settore immobiliare. Nell'area euro il 2016 dovrebbe chiudere con un fatturato immobiliare in lievissimo calo (-0,2%), dopo un aumento superiore al tre per cento nel 2015. La flessione deriva dal rallentamento del Regno Unito, dove l'atteggiamento di attesa da parte degli investitori e il calo del valore dei beni, attribuibile soprattutto al deprezzamento della sterlina, comportano una probabile flessione del fatturato complessivo, dopo diversi anni di espansione superiore alle nazioni concorrenti. Escludendo il Regno Unito, il fatturato dovrebbe aumentare del 2,7% nei quattro Paesi più importanti e del 3,1% a livello di UE. La crescita è guidata dalla Spagna, che dovrebbe vedere un aumento a doppia cifra grazie sia allo sviluppo della domanda che all'aumento dei prezzi nei principali mercati. In Francia si prevede un incremento intorno al 2,6%, mentre la Germania dovrebbe registrare una crescita marginale, avendo evidenziato un ritmo di sviluppo brillante negli ultimi anni. La fragilità della ripresa economica si riflette sui prezzi, che evidenziano un andamento debole, con qualche ritocco verso l'alto o verso il basso a seconda dei Paesi e dei segmenti di mercato. Tra il 2016 e il 2010 le quotazioni reali sono scese del 15% in Italia e in Spagna, segnando la peggiore performance europea. In Germania invece si è avuto un aumento del 17%. Le attese per il 2017 sono di un deciso cambio di passo, con un rafforzamento della maggior parte dei mercati europei.

### Il mercato immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano prosegue la sua risalita, anche se in modo più faticoso rispetto alle previsioni di inizio 2016, influenzato soprattutto da un contesto economico e politico nuovamente incerto. Se nella prima parte dell'anno il clima di rinnovata fiducia ha permesso al settore immobiliare di beneficiare dell'ottimismo diffusosi nel 2015, che aveva fatto sperare in una decisa uscita dalla crisi, il finire dell'anno si sta chiudendo in tono minore, caratterizzato, invece, da un maggiore attendismo. Sicuramente è in aumento il numero delle compravendite (a partire da quelle residenziali) e il 2016 si chiuderà con un incremento dell'attività transattiva a due cifre, stimabile su base annua nell'ordine del 12,3%, in gran parte merito delle operazioni concluse nella prima parte dell'anno. A guidare il cambiamento è il settore residenziale, che nell'arco degli ultimi tre anni mostra una crescita del 23,3%. In questo quadro giocano la loro parte i tassi di interesse su mutui, scesi ai minimi storici, che stanno favorendo l'accesso al credito per l'acquisto della casa. L'insieme degli immobili di impresa sta facendo più fatica a smarcarsi dalla crisi degli ultimi anni, anche se l'aumento degli scambi negli ultimi tre anni ha segnato un +13%. A riprova del ruolo del credito nel balzo in avanti, è possibile citare l'accresciuta incidenza delle compravendite finanziate sul totale, passata dal 44% del 2014 al 59,8% attuale.

Al rilancio dell'attività transattiva non ha fatto eco un'inversione di tendenza sul versante dei prezzi, che hanno proseguito la loro dinamica recessiva, seppur con un'intensità progressivamente decrescente: la caduta dei valori partita nel 2008 è quasi arrivata al capolinea, ma il segno meno sta dominando anche

questo secondo semestre del 2016, confermando per il terzo anno consecutivo la progressiva riduzione dell'intensità del calo dei prezzi.

Il volume degli investimenti immobiliari nell'ultimo trimestre del 2016 (dati di CBRE Italia) ha raggiunto i 3,8 miliardi di euro, il miglior risultato trimestrale degli ultimi 10 anni, superando dell'80% la media calcolata sul quarto trimestre del periodo 2007-2016. Questo ha portato il volume annuale a 9,1 miliardi di euro, in aumento del 12% rispetto all'anno precedente e facendo del 2016 l'anno con il volume di investimenti più alto dal 2008.

Per quanto riguarda i settori, si segnala che il retail ha registrato il maggiore incremento rispetto al 2015 (+86%), seguito dalla logistica (+52%), dagli hotel e poi dagli uffici.

Il mercato milanese ha giocato un ruolo fondamentale nel raggiungimento di questo risultato grazie alla sua capacità di attrazione di capitali nel settore office, che con €3.7 miliardi si conferma come il più ricercato dagli investitori, e in quello retail high-street. La fiducia degli investitori è stata anche corroborata dalla crescita registrata nei livelli dei canoni di locazione nei settori office e high-street, attuale e prospettica, che hanno supportato la compressione registrata nei tassi di rendimento e il dinamismo del mercato investimenti.

Da segnalare, inoltre, che mentre nel terzo trimestre si era registrata un'inversione di tendenza per quanto riguarda il capitale domestico che pesava per il 51%, contro il 21% del secondo trimestre 2016, nel quarto trimestre 2016 il capitale straniero ha riacquisito terreno, con il 56% degli investimenti totali (2,1 miliardi di euro). La quota di capitale domestico sull'intero anno è comunque cresciuta e rappresenta circa il 40% sul totale degli investimenti rispetto al 25% del 2015.

L'aumento della quota di capitale domestico investito è indice di un mercato che ricomincia a guadagnare interesse anche agli occhi degli stessi investitori italiani.

#### Investimenti immobiliari in Italia, principali indicatori (fonte CBRE Research, Q3 2016)

| Settore                 | 2015       | Q4 2016    | 2016       | Var. Y o Y |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Uffici                  | 3,0        | 1,6        | 3,6        | 20%        |
| Retail                  | 1,4        | 1,1        | 2,6        | 86%        |
| Industriale e Logistica | 414        | 397        | 628        | 52%        |
| Hotel                   | 830        | 313        | 1,1        | 33%        |
| Altri settori           | 876        | 137        | 742        | -15%       |
| Mix-used                | 1,6        | 195        | 455        |            |
| <b>Totale</b>           | <b>8,1</b> | <b>3,8</b> | <b>9,1</b> | <b>12%</b> |

Gli investitori stranieri si confermano come i principali player del mercato ricercando oltre a immobili core, limitati in termini numerici, anche immobili value added e opportunistici e portafogli di NPL. Ritorna ad essere consistente l'interesse anche per gli sviluppi. Gli acquirenti stranieri sono in buona parte grandi REIT alla ricerca di redditività. Per attirare questo capitale l'Italia è chiamata ad adattare il proprio prodotto a quello ricercato dagli investitori in termini di trasparenza, completezza e accuratezza delle informazioni, unitamente a garantire tempi definiti. La scarsità di prodotto core in zone centrali porta ad un progressivo abbassamento dei rendimenti medi di queste zone. Gli investitori sono, quindi, interessati a perlustrare altri possibili scenari come il diversificare le tipologie di investimento o valutare zone alternative al centro, dove già molti conduttori di altissimo livello hanno deciso di insediare il loro headquarter. Ricordiamo infatti che ad oggi gli investitori comprano per la maggior parte delle volte il tenant e non l'immobile, scegliendo in molti casi di acquistare le sedi di grandi società.

Gli operatori scommettono, inoltre, su nuove asset class diverse rispetto al passato come l'alberghiero (soprattutto a Roma), il commerciale (con particolare attenzione per l'in-town retail) e la logistica. Queste ultime due tipologie hanno fatto registrare rispettivamente un incremento nel volume transato del 45% e 28%, in confronto allo stesso periodo del 2015. Il segmento uffici, tuttavia, continua a far registrare un forte interesse da parte degli investitori (47% del volume transato), in aumento del 34% rispetto allo stesso periodo del 2015.

Si registra ancora un forte divario tra rendimenti del prodotto core rispetto agli altri; per questo motivo sarà importante individuare e lavorare su nuove classi di investimento per creare rendimenti apprezzabili anche su prodotti non core. Fondamentale è la creazione di nuovo prodotto di qualità attraverso an-

che la riqualificazione, rigenerazione e conversione dell'esistente, puntando sulla dotazioni di infrastrutture, servizi e nuove tecnologie. Molto può essere fatto anche per la tutela dell'ambiente e del territorio, per il risparmio energetico e per preservare e valorizzare la ricchezza culturale e artistica dell'Italia, patrimonio minato anche dai recenti eventi sismici.

La compressione dei rendimenti proseguita per tutto il 2016 è anche sintomo di una fiducia nel nostro mercato; in un contesto globale dove gli investitori si muovono e possono operare in più Paesi questo è fondamentale. La competizione a livello globale è molto elevata e, se l'Italia non vuole restare esclusa, si deve essere concorrenziali sia a livello di prodotto che di normativa.

### Il mercato residenziale

Nel 2016 il mercato residenziale italiano ha segnato una decisiva crescita in termini di volumi transati: il risultato dei primi nove mesi dell'anno, pari a 381.790 transazioni, +20,4% rispetto allo stesso periodo del 2015, ci anticipa che l'anno si chiuderà con circa 500 mila transazioni.

Nel terzo trimestre 2016, si sono rilevate complessivamente 123.410 transazioni, con una variazione del +17,4%, rispetto al terzo trimestre 2015. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+16,4%), che per i non capoluoghi (+17,9%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord (+23,0%). Seguono i non capoluoghi del Nord (+22,0%) e i non capoluoghi del Centro (+17,7%).

### Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) residenziale dal 2014 al Q3 2016

Fonte: Axiare - Elaborazione su dati Agenzia del Territorio

| COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE |                |               |                |               |                |                |                |                |                |                |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| MACRO AREE (III QTR 14 - III QTR 16)    |                |               |                |               |                |                |                |                |                |                |
| Livello territoriale                    |                | Q3 2014       | Q4 2014        | Q1 2015       | Q2 2015        | Q3 2015        | Q4 2015        | Q1 2016        | Q2 2016        | Q3 2016        |
| NORD                                    | Capoluoghi     | 14.727        | 18.487         | 15.363        | 19.665         | 17.003         | 20.617         | 19.813         | 24.949         | 20.912         |
|   | Non Capoluoghi | 33.073        | 41.918         | 32.955        | 41.747         | 36.972         | 46.146         | 40.151         | 51.737         | 45.093         |
|   | <b>Totale</b>  | <b>47.800</b> | <b>60.405</b>  | <b>48.318</b> | <b>61.412</b>  | <b>53.974</b>  | <b>66.763</b>  | <b>59.963</b>  | <b>76.686</b>  | <b>66.005</b>  |
| CENTRO                                  | Capoluoghi     | 9.728         | 11.960         | 9.616         | 11.981         | 10.584         | 13.245         | 11.253         | 14.161         | 11.911         |
|   | Non Capoluoghi | 10.345        | 12.690         | 10.586        | 12.673         | 11.634         | 14.148         | 12.680         | 15.606         | 13.695         |
|   | <b>Totale</b>  | <b>20.073</b> | <b>24.650</b>  | <b>20.202</b> | <b>24.653</b>  | <b>22.218</b>  | <b>27.393</b>  | <b>23.933</b>  | <b>29.767</b>  | <b>25.606</b>  |
| SUD                                     | Capoluoghi     | 7.373         | 8.513          | 7.660         | 8.802          | 8.139          | 9.332          | 9.037          | 10.676         | 8.760          |
|   | Non Capoluoghi | 19.643        | 22.975         | 19.276        | 21.656         | 20.774         | 24.066         | 22.201         | 26.116         | 23.040         |
|   | <b>Totale</b>  | <b>27.016</b> | <b>31.488</b>  | <b>26.935</b> | <b>30.457</b>  | <b>28.912</b>  | <b>33.398</b>  | <b>31.238</b>  | <b>36.792</b>  | <b>31.799</b>  |
| ITALIA                                  | Capoluoghi     | 31.827        | 38.959         | 32.639        | 40.448         | 35.725         | 43.193         | 40.102         | 49.786         | 41.582         |
|   | Non Capoluoghi | 63.061        | 77.583         | 62.816        | 76.075         | 69.380         | 84.360         | 75.032         | 93.459         | 81.828         |
|   | <b>Totale</b>  | <b>94.888</b> | <b>116.543</b> | <b>95.455</b> | <b>116.523</b> | <b>105.105</b> | <b>127.553</b> | <b>115.135</b> | <b>143.245</b> | <b>123.410</b> |

Una crescita che supera le aspettative e che fa presagire un 2017 con una crescita altrettanto importante. Nonostante lo scenario espansivo, il settore pare destinato a mantenersi su livelli di attività nettamente inferiori ai picchi pre-crisi, quando si superarono a più riprese le 800 mila compravendite annuali, in un contesto molto diverso dall'attuale.

Gli elementi che hanno generato questa crescita sono vari e diversificati, ma possono essere sintetizzati in tre fattori principali: la ripresa delle erogazioni di finanziamenti alle famiglie per acquisto abitazioni, dovuto al permanere di bassi tassi di interesse, il riallineamento delle quotazioni e gli incentivi per il settore previsti dalla Legge di Stabilità.

Le erogazioni di finanziamenti nel primo semestre 2016 sono aumentate del 39,6% rispetto allo stesso semestre del 2015 (dati Banca d'Italia). Nel 2016 si è confermato inoltre il trend positivo del numero di richieste di mutuo: + 13,2% nei primi nove mesi dell'anno rispetto lo stesso periodo del 2015 (Dati: Crif). L'ulteriore lieve diminuzione dei prezzi ha contribuito inoltre a favorire l'accessibilità del bene casa per le famiglie: nel primo semestre 2016 si è registrata una variazione media delle quotazioni intorno al -1% nelle grandi città, dato che dovrebbe riconfermarsi per il secondo semestre, chiudendo la variazione 2016 intorno al -2%. Questo dato, che segue quello del 2015 (-4%) e del 2014 (-6,5%), mostra una progressiva attenuazione della diminuzione delle quotazioni. La fase di contrazione dei prezzi non può dirsi ancora conclusa, nonostante l'intensità del calo si sia negli ultimi tempi notevolmente attenuata. A tal proposito, per il 2017 è prevista un'ulteriore diminuzione, pari al -0,8%. Sarà a partire dal 2018 per i settori residenziale e commerciale e dal 2019 anche per quello direzionale che finalmente si manifesterà un cambio di segno, anche se l'intensità della crescita dei prezzi che si preannuncia è talmente modesta da prefigurare uno scenario di sostanziale stagnazione.

Il 76,5% delle compravendite ha interessato l'abitazione principale, il 16,7% la casa ad uso investimento ed il 6,8% la casa vacanza. La qualità immobiliare continua a premiare, soprattutto per coloro che hanno acquistato la prima casa: un lieve aumento dei prezzi quasi sempre è stato determinato dal volersi assicurare un immobile con caratteristiche qualitative medio-alte. Continuano a restare a lungo sul mercato gli immobili che non incontrano il favore degli acquirenti (piani alti senza ascensore, piani terra). Il peso delle spese condominiali riveste un'importanza sempre maggiore nella valutazione dell'acquisto.

La ripresa delle transazioni è stata caratterizzata da una divaricazione dei tempi di vendita a seconda delle specificità dell'offerta: la media delle grandi città prese in esame è lievemente diminuita, attestandosi nel primo semestre 2016 intorno ai 5,3 mesi, rispetto ai 5,5 mesi del 2015.

Da segnalare che gli immobili con buon rapporto qualità/prezzo ora vengono assorbiti anche in tempi più brevi rispetto a questa media; al contrario, l'offerta posta in vendita a prezzi troppo elevati o che per caratteristiche non incontra le esigenze della domanda, presenta tempi di assorbimento molto più lunghi. Si conferma, quindi, una crescente discrepanza tra soluzioni di buon livello qualitativo (in termini di caratteristiche costruttive, efficienza energetica, location e contesto) e quelle situate in contesti periferici di scarso appeal, non in grado quindi di incontrare le esigenze della domanda.

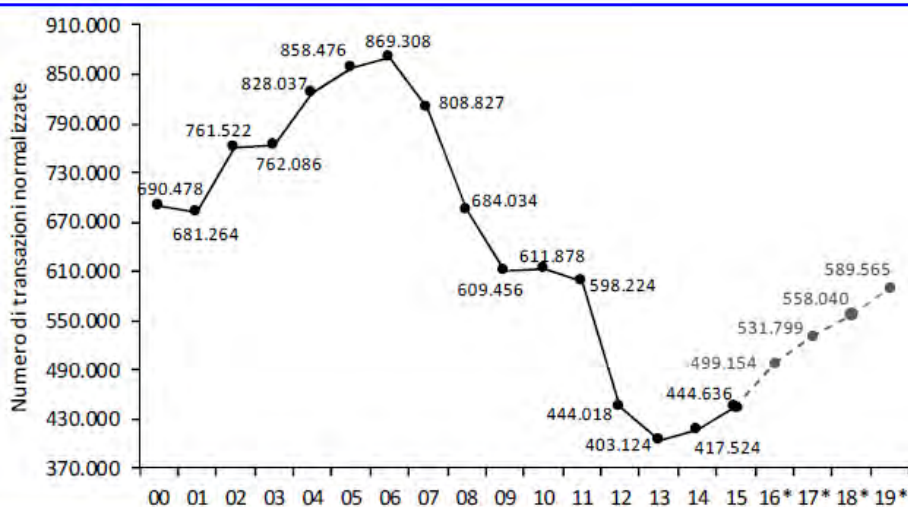
Per quanto riguarda gli sconti medi tra prezzo inizialmente richiesto e prezzo di chiusura delle trattative, nel primo semestre 2016 la media è stata intorno al 12% per le grandi città, ma anche in questo caso abbiamo forti differenze a seconda dello specifico immobile. Analizzando le serie storiche è possibile vedere come progressivamente sia i tempi di vendita sia gli sconti in sede di chiusura delle trattative si stiano riportando ai valori medi che precedono l'anno 2007; le transazioni continuano a crescere, mentre i prezzi vanno verso una stabilizzazione.

Sul tema locazioni, i canoni delle grandi città sono in aumento: +0,7% per i monolocali ed i bilocali e +0,8% per i trilocali. Su tutte le tipologie per la prima volta si vede un segnale positivo, attribuibile prevalentemente ad una diminuzione dell'offerta immobiliare e ad una migliore qualità della stessa. Abbastanza invariata la distribuzione della motivazione della ricerca della casa in affitto: il 61,1% cerca la casa principale, il 35% lo fa per motivi legati al lavoro e il 3,9% per motivi legati allo studio. Il contratto più praticato è quello a canone libero, tuttavia aumenta l'interesse per il contratto a canone concordato.

Sono migliorate le aspettative degli operatori immobiliari riguardo all'attività transattiva, mentre per quanto concerne i prezzi ci si aspettano ulteriori riduzioni, seppure di lieve entità. Nel mercato della locazione si registra un miglioramento delle aspettative tanto per le quantità quanto per i valori, seppure nell'ambito di un quadro che rimane diverso: se l'indicatore previsionale del numero di contratti è ampiamente positivo ormai da diversi semestri, quello riguardante i canoni di locazione si colloca ancora in territorio negativo, seppure su posizioni ormai prossime al punto di svolta. In generale la tendenza in atto verso una migliorata condizione di liquidità degli immobili si traduce in un aumento delle compravendite.

### Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni

Fonte: Agenzia delle Entrate (\* Previsioni Nomisma)



### Il mercato terziario

Il comparto direzionale continua a contribuire in misura rilevante alle dinamiche di mercato rappresentando, al termine del 2016, circa il 40% del totale investito, corrispondente a circa 3,6 miliardi di euro.

Per quanto riguarda l'asset allocation geografica, circa il 40% degli investimenti si è concentrato nell'area di Milano, il 22% in quella di Roma, mentre il 38% si è rivolto verso altre realtà italiane. A favorire la diversificazione, che risulta ancora modesta, concorre la scarsità di prodotto di tipo prime nelle città principali, che non di rado induce gli investitori a ricercare opportunità in contesti secondari in cui è possibile trovare immobili, anche di tipo value added, con una redditività adeguata in virtù di prezzi ormai fortemente ribassati. Tale strategia riguarda solo una quota residuale degli investitori stranieri, che continuano a rappresentare la principale fonte di alimentazione del mercato immobiliare italiano, come testimonia l'incidenza del valore delle transazioni ad essi riconducibile sul totale stimabile in circa il 66%. Tale percentuale, seppure decisamente rilevante, risulta in lieve flessione rispetto agli anni scorsi, quando la componente di provenienza estera era riconducibile ad una quota compresa tra il 70% e l'80% del mercato. Gli operatori domestici più attivi sono soprattutto i fondi immobiliari e i privati, che spostano sull'immobiliare una parte dei capitali investiti in prodotti finanziari a basso rischio, ma che non offrono più rendimenti competitivi visti i tassi di interesse ai minimi storici.

L'interesse per il nostro Paese, risulta confermato dal saldo netto marcatamente positivo tra investimenti e disinvestimenti, come peraltro già registrato negli anni scorsi. L'ammontare delle vendite di operatori esteri ha raggiunto circa 1,8 miliardi di euro nel corso del terzo trimestre del 2016, a fronte dei 3,55 miliardi di euro di investimenti. Il saldo si conferma, dunque, marcatamente positivo e pari a circa 1,7 miliardi di euro.

Permane però una forte disomogeneità tra le diverse aree geografiche: a livello territoriale è il Centro Nord ad avere una posizione di vantaggio, con Milano che concentra la quasi totalità della domanda estera, seguita da Roma, Torino e Bologna. Milano in particolare, grazie ad uno stock di uffici di elevato standard qualitativo, è sempre più appetibile per le grandi corporate straniere alla ricerca di spazi moderni e di qualità elevata.

Per quel che riguarda la tipologia di immobili si conferma una maggiore richiesta per gli immobili di classe A perché i clienti puntano sempre più a ottimizzare gli spazi, ridurre i costi e, in alcuni casi, a creare spazi di co-working e smart-working con servizi ad alto valore aggiunto. E' apprezzato soprattutto il prodotto nuovo, anche perché è spesso personalizzato e realizzato sulla base di richieste specifiche. Qualità, accessibilità e immagine, sono i driver che ancora una volta hanno guidato la domanda dei conduttori. Nel terzo trimestre, infatti, i canoni prime sono cresciuti grazie alla spinta dell'economia e della ripresa dell'attività di sviluppo, che per Milano e Roma riguarda per lo più la riqualificazione di immobili esistenti. Il 2016 aveva quindi tutte le potenzialità per concludersi in modo più che positivo ma l'instabilità politica, ha purtroppo contribuito a rallentare questa ondata di ottimismo.

### **Focus su Milano**

Milano, meta preferita per gli investimenti, si conferma in prima linea per volumi nel settore uffici. La progressiva saturazione del CBD (Central Business District) ha portato a una quasi totale riduzione della vacancy anche nel business district di Porta Nuova, risultato molto positivo per la città.

Negli ultimi dieci anni Milano ha subito una forte rigenerazione urbana che ne ha definito un nuovo skyline, ove i progetti di City Life e Porta Nuova hanno fatto da starting point per questa evoluzione. L'attenzione ora si è rivolta verso il centro stesso della città, Piazza Cordusio, punto di connessione tra le principali vie del fashion, il turismo ed il mercato finanziario. L'attrattività di questa area renderà Milano una città sempre più interessante generando un vantaggio competitivo capace di incrementare il turismo nei confronti delle principali capitali europee.

Dall'inizio del 2016 gli investimenti hanno raggiunto i 2,1 miliardi di euro, di cui circa 1,4 miliardi di uffici, per un'incidenza sul totale prossima al 68%. L'interesse da parte degli investitori stranieri per il mercato milanese rimane elevato e in linea con quanto osservato nella prima parte dell'anno. In particolare, gli operatori più rilevanti si confermano, nell'ordine, i fondi aperti tedeschi e di altri Paesi (39,2%), le property companies internazionali (28,8%) e i fondi sovrani. Circa il 74% del totale degli investimenti dell'ultimo trimestre è stato realizzato da stranieri. Al contrario, i fondi immobiliari italiani si confermano sempre meno presenti sul mercato, al punto che la quota di investimenti ad essi attribuibili è stata pari al 4%, ossia la più esigua finora mai registrata.

Per quanto riguarda il mercato della locazione del segmento direzionale, il take-up rilevato nei primi nove mesi del 2016 è stato pari a circa 220.000 mq, evidenziando una crescita rispetto al 2015 prevalentemente riconducibile alla buona performance registrata nelle zone periferiche.

Dal lato dell'offerta si segnala un lieve incremento del tasso di sfritto (+10 bps), che attualmente si attesta al valore del 13,8%. Tale aumento è dovuto principalmente a diversi rilasci nel sottomercato della periferia, che rappresenta il distretto con il più alto tasso di spazi vacanti (21,7%). La disponibilità di spazi di qualità superiore, quindi di grado A, rappresenta invece solo il 20% del totale (circa 353.000 mq), mentre la disponibilità degli immobili di classe B o C è in aumento.

In crescita i prime rent uffici che nel terzo trimestre si è attestato a 500 €/mq, con variazioni che vanno dai 350 ai 450 €/mq per la zona Cairoli, Brera e San Babila, e dai 450 fino ai 600 €/mq per le aree tra

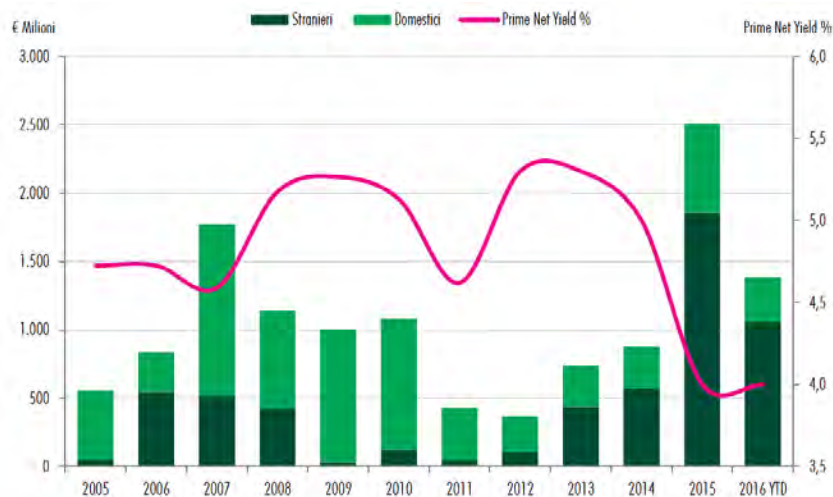


Cordusio, Broletto e Duomo che si identificano come prime location. I prime net yield e good secondary net yield sono stabili rispettivamente a 4,00% e 5,75%.

L'attività di sviluppo si conferma dinamica; tra luglio e settembre sono stati completati 44.000 mq di immobili direzionali. Si tratta della ristrutturazione di due immobili che ospiteranno i nuovi HQ di due primarie società della moda e della consulenza. Sono attesi per i prossimi 3 anni progetti per un totale di circa 430.000 mq.

### **Investimenti settore uffici a Milano per fonte capitale e rendimenti**

Fonte: CBRE Marketview, Milano Uffici Q3 2016



### **Focus su Roma**

Roma continua a riscuotere interesse tra gli investitori, con circa 375 milioni di euro investiti nel terzo trimestre del 2016, in crescita rispetto allo stesso trimestre del 2015 e in linea con il dato di Milano che ha registrato 388 milioni di euro investiti. Se si considera il mercato nel suo complesso, i circa 1,2 miliardi di euro investiti nei primi nove mesi dell'anno evidenziano una crescita (nell'ordine del 10%) anche se paragonati al dato totale relativo al 2015. Per quanto riguarda il segmento direzionale, il quadro risulta addirittura migliore, con circa 510 milioni di euro investiti da inizio anno, il comparto è arrivato a rappresentare circa il 43% del totale investito. Nel mercato corporate romano non si registra una prevalenza di investitori stranieri come accade in quello milanese, in virtù di una differente e più variegata composizione della domanda.

L'interesse da parte degli operatori esteri è risultato comunque fondamentale per consentire la crescita dei volumi transati. In particolare, il 39,5% degli investimenti è stato realizzato da fondi immobiliari tedeschi e stranieri, seguiti da società immobiliari e REITs (29,6%) e da investitori e società private (19%).

Per quanto riguarda il segmento locativo, l'assorbimento registrato nei primi mesi dell'anno è risultato anch'esso in ripresa, con circa 157.900 mq di spazi contrattualizzati, ossia il doppio rispetto al livello dello stesso periodo del 2015. Il centro e l'EUR risultano, ancora una volta, le aree più dinamiche. L'aumento del take-up ha contribuito anche a ridurre il tasso di vacancy, che si è riportato al di sotto dei 900 mila mq immediatamente disponibili, che corrispondono a circa il 9,3% dello stock locabile senza radicali interventi di riqualificazione.

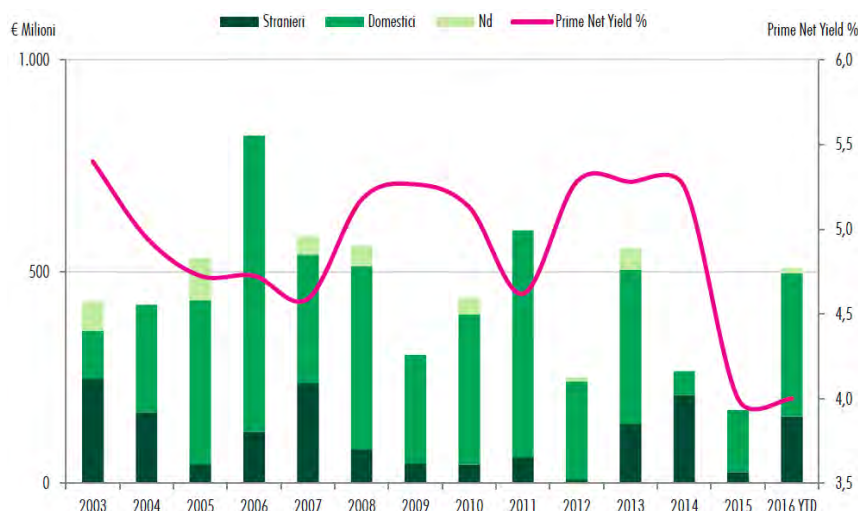
I canoni prime risultano in lieve aumento nelle zone centrali e stabili nell'area dell'EUR, attestandosi sui 410 €/mq, da 400 €/mq del secondo trimestre 2016. Anche il sottomercato dell'EUR ha subito un lieve incremento, portandosi al valore di 325 €/mq da 320 €/mq del trimestre precedente. Al contrario, nelle zone semicentrali sono i canoni medi a diminuire, a fronte di un segmento prime che si mantiene su livelli sostanzialmente invariati.

I rendimenti medi lordi da locazione risultano in contrazione per quanto riguarda il centro e il semicentro, mentre si mantengono nel complesso stabili in periferia e si attestano i prime e good secondary rispettivamente a 4,00% e 5,75% netto.

Per quanto riguarda, infine, l'attività di sviluppo, la pipeline sembra essersi nuovamente irrobustita, pur mantenendosi su dimensioni ancora piuttosto esigue rispetto al passato e ubicata principalmente nel sottomercato dell'EUR. Ad oggi è prevista la realizzazione o ristrutturazione di circa 145 mila mq tra la fine del 2016 e il 2017, anche se, come già accaduto in passato, molte iniziative potrebbero subire ritardi in attesa di un rafforzamento dei segnali espansivi provenienti dal mercato.

## Investimenti settore uffici a Roma per fonte capitale e rendimenti

Fonte: CBRE Marketview, Roma Uffici Q3 2016



### Il mercato retail

Il volume di investimenti nel settore retail nel quarto trimestre 2016 è stato pari a 1,1 miliardi di euro, in incremento rispetto agli 827 milioni del trimestre precedente, portando il totale annuo a 2,6 miliardi e si configura come l'asset class che ha registrato i volumi più elevati. Il risultato del terzo trimestre è stato sostenuto da due importanti deal: l'acquisizione del retail park Da Vinci Center per 208 milioni certificando una forte compressione dei tassi in questo comparto laddove, in presenza di prodotti maturi e consolidati, il tasso si attesta infatti sotto il 6% netto, e la creazione del Fondo Mercury (supermercati Conad). Per la prima volta dal 2014, la quota di capitale domestico investito (44%) ha rappresentato quasi la metà del totale trimestrale.

Si segnalano inoltre alcune operazioni di High Street localizzati sia in piazze primarie che in mercati secondari, evidenziando una tendenza crescente da parte degli investitori soprattutto core a rivolgersi verso prodotti più sicuri e meno complessi sebbene localizzati in piazze secondarie.

L'interesse rimane, comunque, focalizzato sui prodotti core e ciò conferma l'high street come una delle asset class preferite dagli investitori, che confidano nella capacità delle principali città italiane di attrarre flussi turistici, sia per il segmento lusso che mass-market. Tra le high streets, via Montenapoleone a Milano si conferma al terzo posto nella classifica delle location più costose a livello europeo. Il valore, ulteriormente aumentato, raggiunge 12.500 euro al mq all'anno; tra le prime dieci posizioni in Europa in termini di canoni di locazione si posizionano anche Roma, Firenze e Venezia. A fronte di una disponibilità estremamente limitata di spazi "prime" in termini di posizione e di caratteristiche fisiche degli immobili, i retailer sono disposti a corrispondere canoni più elevati, pur di assicurarsi le posizioni migliori. Sono questi gli elementi che continuano ad attrarre l'interesse degli investitori nazionali ed internazionali verso il segmento delle high streets, che rappresenta una componente significativa nel volume degli investimenti retail in Italia.

Altro trend interessante è il riposizionamento della GD (Grande Distribuzione organizzata) attraverso una riduzione degli spazi vendita. Se questa tendenza ha creato non pochi problemi ai centri commerciali, oggi questo trend potrebbe creare interessanti opportunità per una progressiva ri-animazione commerciale di alcune aree del centro storico/semicentro attraverso le formule city-market. Altro fenomeno è la mutazione avviata dai centri commerciali e la crescita dei retail park: nei centri commerciali si stanno riducendo gli spazi dedicati all'elettronica e alla grande distribuzione, mentre crescono gli spazi dedicati al food, alla socialità e al divertimento. I retail park vivono oggi una stagione di grande sviluppo essendo inoltre una formula particolarmente attrattiva per gli sviluppatori che evitano le lunghe trafale burocratiche collegate allo sviluppo dei centri commerciali. Il fenomeno degli outlet non sembra conoscere crisi, tutte le principali strutture stanno registrando performance interessanti.

Sul tema dei rendimenti si registra per le High Street a Milano il 3,90% e a Roma il 4%, gli Shopping Centres sono al 5,40% e i Retail Parks al 6,50%.

I canoni prime dei centri commerciali risultano stabili da un anno, sia a Milano che a Roma, rispettivamente al livello di 880 €/mq e 935 €/mq; i canoni dei parchi commerciali hanno invece registrato un lieve incremento nella città di Roma, dove nel terzo trimestre hanno raggiunto il valore di 215 €/mq, differenziandosi dopo anni dal dato di Milano che permane a 210 €/mq. I canoni High Street nella città di Roma sono aumentati al valore di 3.900 €/mq (da 3.750 €/mq del secondo trimestre 2016), dato che permane comunque inferiore a quello della città di Milano (4.300 €/mq) dove i canoni risultano stabili da 12 mesi.

L'attività di sviluppo si conferma vivace con circa 300.000 mq di nuova GLA tra nuovi progetti e ampliamenti. Il Centro ad Arese nel mese di aprile ed Elnòs Shopping a Roncadelle (Brescia) nel mese di settembre, rappresentano le principali aperture del 2016, non solo in termini dimensionali, ma anche per le caratteristiche innovative del prodotto, sia come architettura, tenant mix e merchandising mix (sui tre assi del futuro: food, servizi e leisure). A questo vanno aggiunti i progetti in costruzione il cui completamento è atteso tra il 2017 e il 2018 per un totale di circa 530.000 mq.

In generale la pipeline del retail moderno è rappresentata da nuovi progetti principalmente localizzati nel settentrione e relativi a gallerie commerciali (59%), seguite da leisure e lifestyle centre (18%), parchi commerciali (17%), centri ad uso misto (3%) ed outlet (3%).

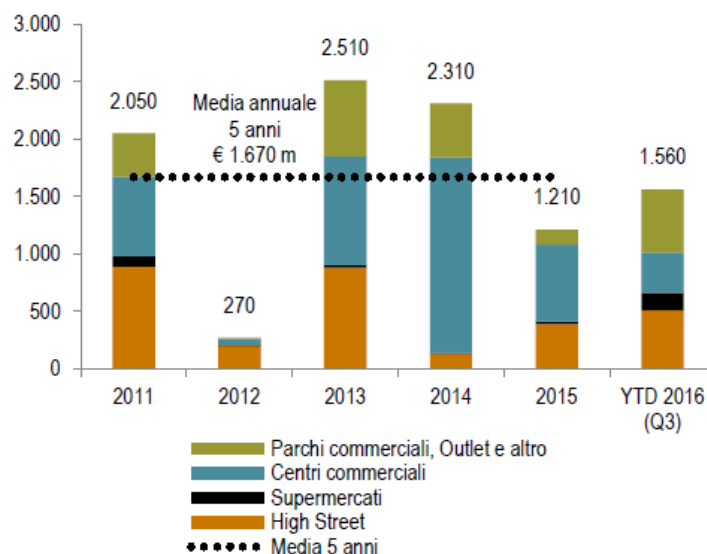
### Rendimenti immobiliari netti per trimestre\_Retail

Fonte: CBRE Italia retail, Q3 2016

| Rendimenti (%)             | Q2 15 | Q3 15 | Q4 15 | Q1 16 | Q2 16 | Q3 16 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| High Street Prime          | 4,00  | 4,00  | 3,50  | 3,50  | 3,50  | 3,50  |
| High Street Secondary      | 5,75  | 5,75  | 5,00  | 5,00  | 5,00  | 5,00  |
| Shopping Centre Prime      | 5,50  | 5,50  | 5,00  | 5,00  | 5,00  | 5,00  |
| SC Good Secondary          | 6,50  | 6,50  | 6,00  | 6,00  | 6,00  | 6,00  |
| Retail Park Prime          | 7,00  | 7,00  | 6,00  | 6,00  | 6,00  | 5,90  |
| Retail Park Good Secondary | 7,75  | 7,50  | 7,25  | 7,25  | 7,25  | 7,00  |

### Volume degli investimenti Retail dal 2011 al Q3 2016

Fonte: JLL\_Italia Retail Q3 2016



### Il mercato della logistica

Il mercato immobiliare della logistica chiude il 2016 con un rinnovato interesse da parte degli investitori, in particolare esteri, ma stabile sul fronte degli scambi. Dopo un 2014 vivace con transazioni di interi portafogli, vede attenuarsi in maniera fisiologica le compravendite di ampie metrature per cifre superiori ai cinquanta milioni di euro. In Italia, come in Europa, a sostenere la domanda è la vivacità delle sue componenti fondamentali, con qualche differenziazione per intensità: l'attività degli operatori logistici e lo sviluppo dell'e-commerce *in primis*, il settore produttivo e il retail con un'influenza minore in confronto al resto del continente.

In particolare è sull'e-commerce che si focalizzano tutte le aspettative e le potenzialità di crescita in Italia. Infatti, il mercato appare ancora contenuto se confrontato con le realtà più sviluppate. Gli immobili richiesti dall'e-commerce, devono essere di grandi dimensioni (oltre quarantamila mq) collocati in prossimità delle principali arterie di comunicazione, in vicinanza ai principali mercati di consumo, preferibilmente posizionati all'interno di parchi logistici. Gli aspetti strutturali sono fondamentali: devono avere

caratteristiche innovative, quali, coibentazione, cablatrice, altezza minima tra dodici e quindici metri, riscaldamento/condizionamento, automazione. Altro elemento da considerare è rappresentato dal maggiore avvicinamento ai mercati di consumo, con capannoni di dimensioni più contenute, prossimi alle aree urbane, utili ad effettuare consegne in minor tempo e con maggiore frequenza.

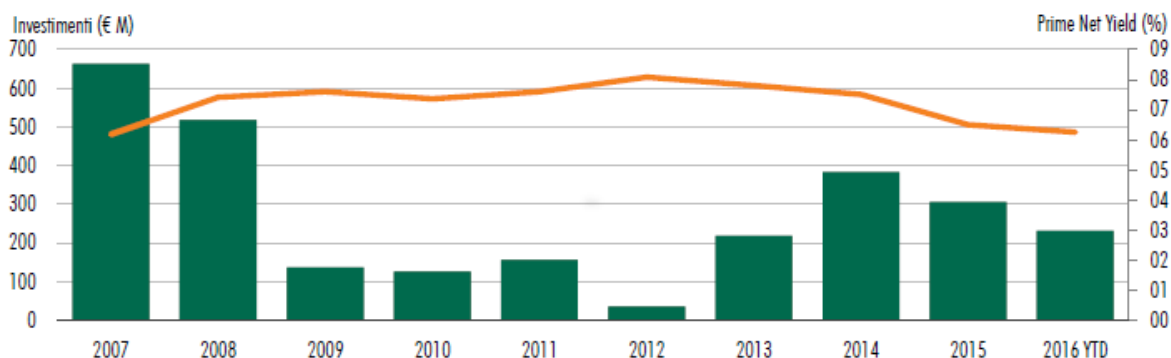
Se analizziamo gli indicatori, il volume assorbito nei primi nove mesi del 2016 ha superato il milione di mq, registrando una forte crescita rispetto allo scorso anno e pari ad un livello record in Italia nel settore logistico. La maggioranza delle transazioni ha interessato immobili di piccolo taglio, con dimensioni inferiori ai 10.000 mq.

Lombardia, Emilia Romagna e Lazio si confermano le location più ambite con oltre 70.000 mq di assorbimento ciascuna; l'assorbimento è localizzato principalmente nell'area dell'hinterland di Milano allargato sino a ricomprendere le province di Novara, Pavia, Lodi e Piacenza, così come una forte ripresa dei pre-let legati agli sviluppi dietro commessa. Il Lazio, dopo anni di stallo, ha registrato una delle più importanti operazioni degli ultimi anni: la locazione su pre-let agreement di un magazzino logistico di oltre 60.000 mq in provincia di Rieti; poco vivace il Veneto con 15.000 mq, più per mancanza di prodotto.

Si conferma elevato l'interesse degli investitori istituzionali, pur se il volume totale dei primi nove mesi, pari a circa 231 milioni, è in contrazione rispetto allo stesso periodo del 2015. I valori sono in leggera contrazione: le soluzioni nuove segnalano prezzi in discesa dell'1,2% se vicino alle arterie e dell'1,4% se lontane dalle arterie; quelle usate sono in calo rispettivamente -dell'1,3% e dell'-1,5%. Anche i canoni di locazione sono in ribasso: dell'1% e dello 0,7% per le tipologie nuove vicino alle arterie e lontano dalle arterie e dello 0,5% e dello 0,8% per quelle usate. I canoni prime si attestano a Milano sui 50 €/mq e a Roma sui 52 €/mq. I rendimenti netti prime sono diminuiti nel trimestre di 15 bps, attestandosi a 6,25%. Dal punto di vista dell'offerta di mercato, sono ripresi gli sviluppi di medio-grandi dimensioni in quelle zone geografiche dove vi è ormai assenza di prodotto vacant disponibile. I nuovi sviluppi sono quasi unicamente commissionati da operatori del settore retailer, con una netta prevalenza per gli operatori dell'e-commerce; ad oggi si registra una pipeline di oltre mezzo milione di mq.

### **Investimenti e rendimenti prime nel settore industriale-logistico in Italia**

Fonte: CBRE Marketview, Logistica Q3 2016



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

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

Le banche italiane nei prossimi anni prevedono un incremento nei volumi dei crediti deteriorati e delle sofferenze (NPL).

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

Per dare nuova linfa al mercato immobiliare, ancora stretto nella morsa della crisi economica, il Governo ha adottato una serie di misure, oggi contenute nel D.L. n. 47/2014, dal valore di circa 1,8 miliardi di euro. Si tratta di un piano che interviene su più fronti dell'edilizia residenziale nell'ottica di sostenere e rilanciare l'affitto, incrementare l'offerta di ERP e agevolare lo sviluppo del social housing. Con queste premesse, l'esperienza dei fondi immobiliari può rappresentare lo strumento per individuare le best practice sul territorio in termini sia di processo (le strutture finanziarie per la realizzazione delle opere, anche attraverso un maggior ricorso alle forme partenariali), sia di prodotto (i migliori progetti dal punto

di vista della qualità della produzione edilizia con una particolare attenzione agli aspetti ambientali, energetici e sociali). In tale contesto svolge un ruolo di perno e catalizzatore il Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA), gestito da CDP Investimenti SGR e partecipato dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti.

In questi ultimi anni sono continuate a moltiplicarsi gli annunci di protocolli di intesa per la realizzazione di progetti di social housing. Il quadro del settore, che offre case a prezzi calmierati, in affitto o in vendita, registra nel primo semestre del 2016, 131 progetti complessivi, che prevedono circa 9 mila appartamenti, tutti già inseriti nei fondi operativi in via di sviluppo. Altri 110 progetti devono partire e portano l'obiettivo complessivo a circa 20 mila appartamenti il target del FIA. Grazie al suo apporto, aumentato anche fino all'80%, sono partite molte iniziative.

Le prime esperienze in Italia hanno rilevato che la vendita in molte città non ha funzionato. Il trend vede un'incidenza sempre più forte per l'affitto. Le nuove generazioni puntano alla condivisione e all'affitto perché sempre in movimento e inclini all'economia dello sharing. La componente di offerta in locazione è il 64,6%, in vendita convenzionata è il 17,7% e in locazione con riscatto è il 18,7% (Fonte *Il Sole 24ore*).

Oggi che i tassi sono scesi, i rendimenti per gli investitori sono più interessanti e si aggirano in media intorno al 3-4 %. La partecipazione del privato, in molti casi di Sgr indipendenti, permette l'approccio professionale alla gestione del patrimonio, curando aspetti finanziari, di redditività, efficienza delle risorse che fino a questo momento il Pubblico aveva gestito con enormi difficoltà. Questo andamento porterà alla creazione dell'asset class social housing per gli operatori.

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

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

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

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

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

Il settore dei fondi immobiliari rispecchia la ripresa del mercato di riferimento e ne rappresenta un motore importante. Secondo lo studio annuale di Scenari Immobiliari, le performance del comparto si confermano superiori al contesto economico globale e permangono condizioni favorevoli ad un ulteriore sviluppo, quali la forte liquidità, i bassi tassi di interesse, la presenza di un ampio numero di opportunità a prezzi ribassati e la scarsa liquidità di altre forme di investimento. Il numero di fondi operativi nel nostro Paese è leggermente calato per la scadenza di alcuni fondi quotati e per la chiusura di quelli di tipo familiare, ma nel 2017 è atteso un leggero incremento.

Oltre ad operatori italiani sono attese Sgr di proprietà internazionale che si avvicinano ad utilizzare questo strumento per operare in modo intenso sul mercato nazionale. L'interesse di operatori esteri si era già avvertito alla fine dello scorso anno e intensificato nel corso del 2016, confermato da vari investitori internazionali che avevano puntato, tra i propri obiettivi futuri di crescita, il mercato italiano per crescere e sviluppare il proprio business, attraverso una serie di operazioni di acquisizione e un'importante ottimizzazione gestionale del proprio portafoglio. Quindi le prospettive potrebbero essere più positive rispetto a quanto previsto.

Nel corso del 2016 il Nav dei fondi immobiliari italiani (sulla base delle stime di chiusura dei bilanci) dovrebbe toccare i 47,8 miliardi di euro, e un patrimonio immobiliare pari a 53 miliardi, in crescita rispettivamente del 4,6% e 1,7% rispetto all'anno precedente (dati Scenari Immobiliari). Un incremento intorno al 3% è atteso per il 2017, meno della metà del progresso medio previsto in Europa. Il rendimento è superiore allo zero, ma resta sensibilmente inferiore rispetto alla maggior parte dei fondi europei. Complessivamente positivi i parametri finanziari, con una notevole riduzione dell'indebitamento, at-

tribuibile al basso costo del denaro e alle operazioni di ristrutturazione patrimoniale, e un ridimensionamento dello sconto sul Nav, assestato intorno al 35%.

Le sfide che l'industria dei fondi immobiliari deve affrontare nei prossimi anni sono di tipo qualitativo. La prima è rappresentata dalla liquidazione dei fondi retail in scadenza, che si preannuncia complessa perché il contesto attuale non è favorevole alla dismissione dei patrimoni. La seconda è rappresentata dalla necessità di innovare il prodotto, cioè superare i confini dell'asset allocation tradizionale, rappresentata da uffici, commerciale e logistica, per concentrare attenzione e risorse sui settori alternativi, che rappresentano già quote significative del patrimonio dei veicoli esteri. In questo passaggio risulta fondamentale l'innovazione tecnologica, che rivoluziona la progettazione e l'utilizzo degli immobili e contribuisce a rendere maggiormente appetibili localizzazioni secondarie. L'innovazione di prodotto deve essere sostenuta dal miglioramento dell'efficienza operativa, con l'obiettivo di correggere gli errori del passato e incrementare i margini di profittabilità, mantenendo sempre un buon equilibrio prodotti core e value added, tra rendimento e profilo di rischio.

L'ultima sfida, ma forse la più importante e anche la più rischiosa, è quella dell'internazionalizzazione. Il mercato italiano dei fondi è frammentato e rappresentato da veicoli di piccole dimensioni, scarsamente competitivi sul piano internazionale. L'interesse per il mercato italiano da parte degli investitori esteri è in crescita ed è compito dei fondi intercettarlo e incoraggiarlo, nello stesso tempo ampliando i confini delle proprie strategie.

### I Fondi immobiliari in Italia (retail e riservati) (fonte *Scenari Immobiliari*)

| Descrizione                                  | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016*  | 2017°  |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| N° fondi operativi <sup>1</sup>              | 312    | 358    | 365    | 385    | 390    | 395    | 405    |
| Nav <sup>2</sup>                             | 36.100 | 37.000 | 39.000 | 43.500 | 45.700 | 47.800 | 49.300 |
| Patrimonio immobiliare detenuto direttamente | 46.400 | 47.300 | 49.100 | 50.500 | 52.100 | 53.000 | 54.700 |
| Indebitamento esercitato <sup>3</sup>        | 28.500 | 29.700 | 31.500 | 30.700 | 26.000 | 24.000 | 23.500 |
| Performance (Roe) <sup>4</sup><br>(val. %)   | 0,7    | -1,8   | -0,5   | 1,2    | 0,5    | 0,3    |        |

#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

In ambito nazionale, si rappresenta che il Testo Unico della Finanza, D.Lgs. n. 58/98 ("TUF"), è stato da ultimo aggiornato con la L. n. 232 dell'11 dicembre 2016, in vigore dal 1° gennaio 2017.

Per quanto concerne i regolamenti attuativi del TUF si segnalano i seguenti interventi:

- il Regolamento recante norme di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, da ultimo modificato con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 (il "Regolamento Intermediari");
- il Regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e da ultimo modificato con delibere n. 19548 del 17 marzo 2016, n. 19614 del 26 maggio 2016 e n. 19770 del 26 ottobre 2016 (il "Regolamento Emittenti");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"). Al riguardo si evidenzia che il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio è stato da ultimo modificato con Provvedimento del 23 dicembre 2016, con vigenza decorrente dal 5 gennaio 2017. Per effetto delle modifiche apportate al Titolo X del medesimo provvedimento sono state previste specifiche disposizioni transitorie che posticipano i termini finali per l'adeguamento alle nuove disposizioni.

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

Si rappresenta, altresì, che dal 3 luglio 2016 è in vigore il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato (il "Regolamento" o più diffusa-

mente "MAR"), che abroga la direttiva 6/2003/UE e le relative direttive di 2° livello (Direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione). Le disposizioni del Regolamento sono direttamente applicabili e assicurano perciò una disciplina uniforme di implementazione a livello comunitario in materia di *market abuse*.

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

In ambito europeo sono stati adottati numerosi provvedimenti normativi (regolamenti delegati e di esecuzione del MAR).

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

L'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), è un sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie con investitori *retail*, operativo dal 9 gennaio 2017, al quale la SGR ha aderito.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali con efficacia 2016 e 2017 di carattere generale che coinvolgono la gestione operativa anche dei fondi immobiliari:

- La *Legge n.208/2015* ha previsto, dal 1 gennaio 2016, la riduzione del prelievo IMU per gli immobili-merce posseduti dalle imprese che li hanno costruiti, per i quali l'aliquota ordinaria è pari allo 0,1% (fintanto che permanga tale destinazione e non siano locati); i Comuni possono modificare la suindicata aliquota in aumento, fino allo 0,25%, ovvero in diminuzione, fino al suo azzeramento. Inoltre è stata prevista la riduzione del 25% su IMU e TASI per le abitazioni locate a cd. *canone concordato*;
- Il Decreto Legge n. 193/2016, recante "*Disposizioni urgenti in materia fiscale e per il finanziamento di esigenze indifferibili*", convertito con modificazioni dalla legge di n. 225/2016, ha introdotto, a partire dal 1 gennaio 2017, l'obbligo della comunicazione trimestrale delle operazioni rilevanti ai fini IVA (cd. *Comunicazione trimestrale dei dati delle fatture*) e l'obbligo di comunicazione, sempre trimestrale, delle liquidazioni periodiche IVA (nuovo articolo art. 21-bis, nel DL 31.5.2010 n. 78). Gli adempimenti sono a carico della SGR, quale unico soggetto passivo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti le operazioni proprie e dei diversi Fondi;
- La Legge 11 dicembre 2016 n. 232 (Legge di Bilancio 2017) prevede, per l'anno corrente, il prolungamento dei termini di legge per la rivendita obbligatoria degli immobili acquistati alle aste giudiziarie dalle imprese, beneficiando delle imposte indirette in misura agevolata (€ 200 cadauna per imposta di registro, imposta ipotecaria e imposta catastale). In particolare, con la modifica dell'art. 16, DL n. 18/2016, è elevato ad un quinquennio (in luogo dell'attuale biennio) il termine per cui, in mancanza di rivendita, le imposte di registro e ipocatastali sono dovute nella misura ordinaria con la sanzione amministrativa del 30% oltre agli interessi di mora, salvo regolarizzazione spontanea prima dello scadere del termine. La disposizione ha effetto per i provvedimenti di aggiudicazione emessi fino al 30.6.2017;
- La Legge 11 dicembre 2016, n. 232 ha, inoltre, confermato per l'anno 2017 il blocco degli aumenti dei tributi locali e delle addizionali regionali e comunali, inclusa la TASI (tale tributo era stato già aumentato con decorrenza 2016).

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

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

Il mercato immobiliare italiano, al momento di istituzione del Fondo, non pativa certamente gli effetti degli eventi ed accadimenti di carattere generale che negli ultimi anni ne hanno determinato la flessione.

---

Lo scenario di mercato di quegli anni evidenziava un trend positivo con numero delle transazioni e valori in crescita, caratterizzato da una forte dinamicità di investitori sia retail sia professionali.

Il mercato immobiliare ha continuato la sua crescita supportato da un facile accesso al credito e da un incremento dei valori sino al 2007 in cui - a partire dalla crisi dei mutui *subprime* e dal fallimento di alcuni grandi banche americane - si è innescata una brusca inversione di rotta, con un'inevitabile propagazione della crisi a livello globale.

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

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

Inoltre l'erosione del risparmio privato, il *credit crunch* e l'incertezza su possibili nuovi gravami fiscali hanno reso molto meno attrattivi gli investimenti immobiliari, come testimoniano il basso, per non dire inesistente, volume delle transazioni, la progressiva scomparsa di investitori domestici ed esteri, verificatesi, con lievi oscillazioni, fino ad un paio di anni fa.

E' in tale difficile contesto economico che si inserisce l'avvio della liquidazione del Fondo che aveva scadenza originaria il 31 dicembre 2015.

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

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

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha altresì deliberato la riduzione, non prevista da regolamento, del 50% della commissione di gestione della SGR, su base annuale, di cui all'articolo 9.1 a) del Regolamento di Gestione, individuandola, con decorrenza dal 1° gennaio 2016 e per tutto il periodo della suddetta proroga triennale, nella misura dello 0,825% dell'intero attivo, come indicato nel regolamento di gestione.

Sempre con riferimento alla proroga ordinaria triennale, la SGR ha formalizzato con Barclays la proroga del contratto di finanziamento in essere (la cui scadenza originaria era il 31 dicembre 2015) fino al 31 dicembre 2017, con opzione di proroga, in caso di rispetto di livelli di ammortamento del debito, fino alla scadenza del Fondo, ovvero fino al 31 dicembre 2018. Nell'ambito di tale rinegoziazione, Barclays ha infatti posto la condizione che il debito residuo del contratto di finanziamento fosse ridotto a non più di Euro 50 e 25 milioni rispettivamente entro il 31 dicembre 2016 ed il 31 dicembre 2017. Come meglio illustrato in seguito, per poter rispettare tale condizione, si è reso necessario procedere ad una cessione in blocco di una parte degli immobili di proprietà del Fondo.



---

Le attività di dismissione, intensificate negli ultimi 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.

Tuttavia, la SGR ha registrato l'estrema difficoltà ad individuare sul mercato un acquirente per ciascun singolo immobile: nel mese di giugno 2016 era stato stipulato il contratto preliminare di vendita del solo immobile di Roma, Via Campo Farnia per un prezzo di Euro 1,2 milioni.

La SGR ha quindi ritenuto opportuno procedere a sollecitare nuovamente il mercato anche attraverso una procedura di vendita competitiva avente ad oggetto dei cluster/pacchetti di immobili per tipologia di destinazione d'uso (retail, logistica, etc.) provenienti da alcuni fondi in gestione, inclusi 3 asset di proprietà del Fondo (le torri di Milano Viale Richard).

Tale procedura ha avuto ampia diffusione sul mercato, tramite sollecitazione diretta supportata da intermediari specializzati, annunci su quotidiani di tiratura nazionale e pubblicazioni di appositi avvisi sul sito della SGR. Ciononostante, la suddetta procedura si è conclusa il 30 giugno 2016 senza che sia pervenuta alcuna offerta vincolante di acquisto.

La SGR constatata, pertanto, da una parte la persistenza di una scarsa domanda da parte di investitori domestici e dall'altra l'interesse da parte di alcuni investitori esteri di tipo opportunistico, ha strutturato ed implementato un nuovo processo di vendita su base competitiva di un portafoglio di immobili caratterizzato da una dimensione più ampia.

La SGR, allo scopo di incontrare la suddetta domanda e di rispettare le condizioni del contratto di finanziamento con Barclays, ha quindi messo in atto una strategia finalizzata ad ottimizzare l'appetibilità per i potenziali investitori del perimetro oggetto di dismissione, con il supporto di un advisor finanziario, che garantisse la promozione del processo di vendita per il tramite di un network internazionale e che coadiuvasse le varie fasi del processo.

Le attività di commercializzazione sono state avviate nel mese di luglio 2016, hanno incluso anche avvisi sulla stampa nazionale ed internazionale, arrivando a coinvolgere n. 71 investitori di comprovato standing dei quali n. 28 hanno manifestato il proprio interesse all'eventuale acquisizione del portafoglio immobiliare.

La procedura si è conclusa con il ricevimento di n. 5 offerte non vincolanti ed una sola offerta vincolante da parte di un fondo estero ed ha condotto, in data 20 dicembre 2016, alla sottoscrizione di un contratto preliminare di compravendita di 4 immobili del Fondo Obelisco per un corrispettivo complessivo di Euro 33 Milioni e più precisamente:

- un immobile cielo terra sito in Milano, viale Giulio Richard, 1, Torre B, per un corrispettivo pari a Euro 10,3 milioni, oltre imposte di legge, con registrazione di una minusvalenza di circa Euro 3,92 milioni, pari al 27,57%, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2016;
- un immobile cielo terra sito in Roma, Via Valentino Mazzola, 66, per un corrispettivo pari a Euro 7,3 milioni, oltre imposte di legge, con registrazione di una minusvalenza di circa Euro 18,72 milioni, pari al 71,94%, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2016;

- un immobile cielo terra sito in Roma, Via Fiume Bianco, 56, per un corrispettivo pari a Euro 6,7 milioni, oltre imposte di legge, con registrazione di una minusvalenza di circa Euro 2,88 milioni, pari al 30,06%, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2016;
- un immobile cielo terra sito in Fiumicino, Viale delle Arti 123, per un corrispettivo pari a Euro 8,7 milioni, oltre imposte di legge, con registrazione di una minusvalenza di circa Euro 19,59 milioni, pari al 69,25%, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2016.

Ai sensi di quanto previsto dal contratto preliminare sottoscritto, il perfezionamento degli atti definitivi di vendita dei beni di proprietà del Fondo belisco è sospensivamente condizionato all'ottenimento, entro il 30 marzo 2017, dell'autorizzazione scritta della banca mutuante del Fondo belisco (Barclays) a cui sono destinati, ai sensi del contratto di finanziamento, gli incassi netti delle vendite, anche al fine di rispettare i parametri finanziari nello stesso contenuti e, tra l'altro, i livelli di ammortamento del debito già ricordati in precedenza: tale vendita, unitamente a quella dell'immobile di Roma Via Campo Farnia, consentirà di rispettare le condizioni del contratto di finanziamento, in quanto il debito residuo potrà essere ridotto a circa Euro 30 milioni.

In data 28 febbraio 2016, la SGR ha ricevuto conferma da parte della banca mutuante dell'avvenuta approvazione della suddetta vendita da parte dei propri organi deliberanti e conseguentemente sono in corso le attività per finalizzare il contratto definitivo di vendita.

Tale operazione sarà perfezionata da detto fondo estero mediante un FIA immobiliare riservato di diritto italiano gestito dalla SGR ed interamente sottoscritto dal citato investitore estero. Si precisa che detto FIA immobiliare è stato istituito dalla SGR nella sua qualità di aggiudicataria di apposita gara promossa dall'investitore estero e finalizzata alla selezione della società di gestione del risparmio per la gestione di più fondi destinati all'acquisizione di diversi portafogli immobiliari in Italia.

Per quanto concerne il perfezionamento della vendita dell'immobile di Roma Via Campo Farnia, il relativo termine è stato posticipato sino al 2017 a causa di temi connessi alle modalità di finanziamento della società acquirente. L'atto definitivo di vendita è stato stipulato il 23 febbraio 2017.

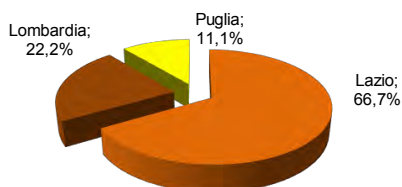
## 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

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 delle superfici.

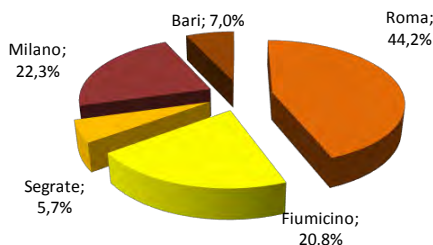
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

| Numero Immobili |          |               | Superfici      |               |
|-----------------|----------|---------------|----------------|---------------|
| Regione         | N.       | % del tot     | GLA            | % del tot     |
| Lazio           | 6        | 66,7%         | 65.562         | 65,0%         |
| Lombardia       | 2        | 22,2%         | 28.254         | 28,0%         |
| Puglia          | 1        | 11,1%         | 7.103          | 7,0%          |
| <b>Totale</b>   | <b>9</b> | <b>100,0%</b> | <b>100.919</b> | <b>100,0%</b> |



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

| Numero Immobili |          |               | Superfici      |               |
|-----------------|----------|---------------|----------------|---------------|
| Comune          | N.       | % del tot     | GLA            | % del tot     |
| Roma            | 5        | 55,6%         | 44.563         | 44,2%         |
| Fiumicino       | 1        | 11,1%         | 20.999         | 20,8%         |
| Segrate         | 1        | 11,1%         | 5.702          | 5,7%          |
| Milano          | 1        | 11,1%         | 22.552         | 22,3%         |
| Bari            | 1        | 11,1%         | 7.103          | 7,0%          |
| <b>Totale</b>   | <b>9</b> | <b>100,0%</b> | <b>100.919</b> | <b>100,0%</b> |



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

### 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Nonostante nell'ultimo anno il mercato immobiliare italiano abbia assistito ad un'attenuazione della fase negativa, persistono situazioni di criticità, particolarmente nel settore degli uffici, destinazione prevalente nel portafoglio del Fondo 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 della staticità ed illiquidità rispetto agli anni precedenti. In questo difficile contesto la SGR:

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

- dall'altra, ha proceduto a realizzare il piano di dismissione degli immobili in portafoglio, anche al fine di rispettare le condizioni del contratto di finanziamento in essere.

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

La gestione del Fondo Obelisco nel corso del 2016 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

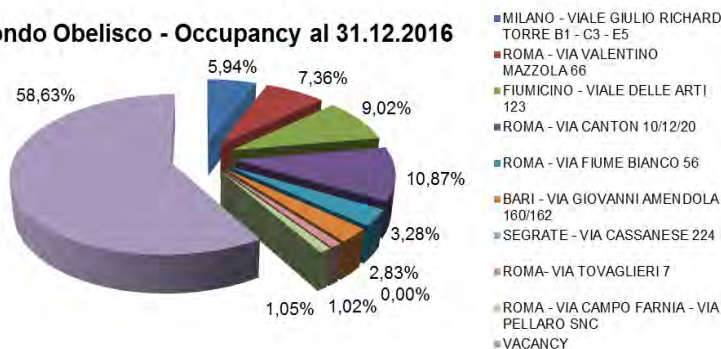
#### **Attività di investimento e dismissioni**

L'attività mirata alla dismissione del portafoglio immobiliare ha portato nel corso del 2016 alla sottoscrizione dei contratti preliminari di vendita descritti nel precedente paragrafo e relativi Agli immobili di Roma Via Campo Farnia, Roma Via Mazzola 66, Roma Via Fiume Bianco 56, Fiumicino Via delle Arti 123 e Milano Viale Richard 1 Torre B, ad un prezzo complessivamente pari a circa Euro 34,2 milioni..

In merito alla dismissione del portafoglio residuo, le attività di commercializzazione per la sua cessione in tempi brevi, hanno condotto all'avvio della trattativa per la vendita delle Torri C ed E del complesso immobiliare di Milano Viale Richard con un investitore italiano che, alla data di redazione del presente relazione, sta svolgendo le operazioni preliminari di due diligence.

#### **Contratti di locazione**

Di seguito si riporta l'aggiornamento del livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare che, al 31 dicembre 2016 è pari a circa il 41% come di seguito rappresentato:

**Fondo Obelisco - Occupancy al 31.12.2016**


- **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; l'occupancy della torre B è pari all'80%; è stato rinegoziato un contratto con un conduttore dell'immobile il quale prevede la locazione degli stessi spazi uso ufficio, pari circa a 985 mq, allungando la durata del rapporto di locazione e allineando il canone ai valori di mercato. Nel corso del secondo semestre è pervenuta disdetta dal contratto di locazione dal conduttore principale ed attualmente è in corso una trattativa al fine di mantenere stabile l'occupancy.

Si ricorda che questo immobile è incluso nel portafoglio di immobili oggetto del contratto preliminare firmato il 20 dicembre 2016.

Le altre due torri, a seguito del rilascio del precedente conduttore, sono attualmente vacant. E' stato redatto un piano di commercializzazione per il completamento della locazione delle parti attualmente sfitte, attraverso l'allestimento di marketing suite e di rendering progettuali all'interno di alcuni piani. Tali attività hanno consentito di avviare una trattativa per la vendita delle Torri C ed E.

- **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%, ed aumentata nel 2016 fino al 34%. Nel corso del primo semestre sono stati rilasciati alcuni spazi uso ufficio di circa 287 mq, è stato rinegoziato un contratto con una durata maggiore ed un canone allineato ai valori di mercato e sono stati ripresi in consegna spazi della piastra commerciale in precedenza locati ad un conduttore incorso in procedure fallimentari to. Nel corso del secondo semestre è stato risolto un contratto avente ad oggetto alcuni spazi della piastra commerciale e contestualmente gli stessi spazi ed ulteriori 400 mq aggiuntivi della stessa piastra commerciale sono stati locati ad un importante player nel settore della distribuzione alimentare.

Si ricorda che questo immobile è incluso nel portafoglio di immobili oggetto del contratto preliminare firmato il 20 dicembre 2016.

- **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; nel corso del primo semestre è stato sottoscritto un contratto con una società operante nel settore delle spedizioni, per la locazioni di circa 200 mq uso uffici.

Attualmente l'occupancy è pari al 43%, ma continua costantemente l'attività di commercializzazione degli spazi vacant 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. Attualmente sono in corso trattative con alcuni conduttori che hanno manifestato la volontà di rilasciare anticipatamente gli spazi oggetto di locazione.

Si ricorda che questo immobile è incluso nel portafoglio di immobili oggetto del contratto preliminare firmato il 20 dicembre 2016.

- **Roma – Via Canton 10/12/20**

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

Lo scorso novembre 2016 (decorso un altro intero anno) è stato pubblicato l'esito infruttuoso della suddetta ricerca. A seguito di accesso agli atti eseguito presso l'Agenzia delle Entrate, la SGR è venuta a conoscenza del fatto che tale esito negativo della ricerca è stato determinato dal fatto che una trattativa avviata dall'Agenzia delle Entrate con riferimento ad un altro immobile (individuato nell'ambito della citata ricerca di mercato) non ha potuto essere perfezionata a seguito dell'eccessivo ribasso sul canone di locazione applicato dall'Agenzia del Demanio nella valutazione della congruità del canone di locazione, a cui è stato sommato il ribasso conseguente all'applicazione della c.d. "spending review", la norma di dubbia costituzionalità che ha imposto ex lege una riduzione del 15% dei canoni di locazione delle locazioni passive dello Stato Italiano.

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

Nel mese di febbraio 2017 la SGR ha formulato all'Agenzia delle Entrate una nuova offerta di locazione dell'immobile di Roma Via Canton. L'offerta prevede un rilascio parziale degli spazi attualmente locati a fronte di un canone annuo parametrato alla nuova superficie oggetto di locazione. Tale offerta, ove fosse accettata dall'Agenzia delle Entrate (previo ottenimento della congruità da parte dell'Agenzia del Demanio), consentirà la sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione e renderà possibile offrire nuovamente in vendita l'intero complesso immobiliare.

- **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 vacant. Un conduttore dell'immobile a seguito di una ristrutturazione aziendale, rilascerà gli spazi nei primi mesi del 2017. Si ricorda che questo immobile è incluso nel portafoglio di immobili oggetto del contratto preliminare firmato il 20 dicembre 2016.

- **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 2016 l'occupancy dell'immobile è variata dal 47% al 40%; la variazione dipende sostanzialmente dalla conclusione di un contratto transitorio di un anno che ha portato al rilascio di circa 785 mq, parzialmente bilanciata dalla sottoscrizione di un contratto di locazione con una società attiva nel settore finanziario, avente ad oggetto un negozio sito nella piastra commerciale e pari a circa 240 mq.

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 con l'obiettivo di 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. Si segnala la comunicazione di recesso da parte di un conduttore, con il rilascio degli spazi previsto per il mese di novembre. Si segnala la riconsegna nel corso del secondo semestre di 151 mq circa a seguito del rilascio anticipato da parte di un conduttore.

**Manutenzione straordinaria**

Le attività di manutenzione dei singoli cespiti effettuate nel corso del 2016 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).

In particolare sono stati eseguiti i lavori di riqualificazione di una porzione oggetto di nuova locazione dell'immobile in Fiumicino (RM) viale delle Arti 123 e sono stati completati i lavori di manutenzione straordinaria delle facciate dell'immobile in Roma via Fiume Bianco.

**2.4. Andamento della gestione del fondo**

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

Il collocamento delle quote si è concluso il 22 dicembre 2005 con un risultato di Euro 168.465.000 al quale si sono aggiunti Euro 3.535.000 sottoscritti 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 68.800 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 2016 ammonta a Euro 15.545.815 (Euro 94.825.073 al 31 dicembre 2015) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari ad Euro 79.279.258 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

| Variazioni NAV nel 2016          |                   |                     |               |
|----------------------------------|-------------------|---------------------|---------------|
|                                  | €                 | Var ass             | Var %         |
| <b>NAV 31 dic 2015</b>           | <b>94.825.073</b> |                     |               |
| <u>Variazioni di periodo:</u>    |                   |                     |               |
| <i>Plus/minus non realizzate</i> |                   | (78.500.000)        | -82,8%        |
| <i>Risultato effettivo</i>       |                   | (779.258)           | -0,8%         |
| <i>Nuovi versamenti</i>          |                   | 0                   | 0,0%          |
| <i>Rimborsi</i>                  |                   | 0                   | 0,0%          |
| <i>Distribuzione proventi</i>    |                   | 0                   | 0,0%          |
| <b>NAV 31 dic 2016</b>           | <b>15.545.815</b> | <b>(79.279.258)</b> | <b>-83,6%</b> |

Il risultato dell'esercizio è influenzato principalmente dalle rilevanti svalutazioni del patrimonio immobiliare.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2016, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

| Variazione NAV dalla nascita del Fondo |                   |                      |
|--|-------------------|----------------------|
|  | €                 | Var ass              |
| Equity Iniziale investito              | 172.000.000       |                      |
| Variazioni:                            |                   |                      |
| Plus/minus non realizzate              |                   | (120.878.401)        |
| Risultato effettivo                    |                   | (14.935.784)         |
| Versamenti successivi                  |                   | 0                    |
| Rimborsi                               |                   | (18.920.000)         |
| Distribuzione proventi                 |                   | (1.720.000)          |
| <b>NAV 31 dic 2016</b>                 | <b>15.545.815</b> | <b>(156.454.185)</b> |

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                | 100,00        |
| 2008               | 19/03/2009        |                            |              |                        |                              | 3.440.000                | 50,00         |
| <b>TOTALE</b>      |                   | <b>1.720.000</b>           | <b>25,00</b> |                        | <b>0,1%</b>                  | <b>18.920.000</b>        | <b>275,00</b> |

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

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

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

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 2016 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR Euro 74.910.000 non in linea, come già sopra anticipato, con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, pari a euro 114.200.000. In considerazione del fatto che la banca mutuante ha autorizzato il perfezionamento della vendita degli immobili oggetto del contratto preliminare di vendita del 20 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto di discostarsi dalla valutazione del patrimonio immobiliare resa dall'Esperto Indipendente del Fondo e di allineare (i) i valori degli immobili oggetto di tale contratto preliminare ai prezzi ivi pattuiti e (ii) il valore degli immobili in Milano, via Richard, al prezzo indicato nell'offerta non vincolante ricevuta e per la quale è in corso la due diligence; (iii) il valore dell'immobile di Roma, via Tovaglieri ad un importo che rifletta possibili valori di uscita stimati in modo più prudentiale, anche a seguito di analisi puntuali sul mercato locale residenziale ed in considerazione delle difficoltà riscontrate nell'intercettare un possibile sviluppatore disposto ad assumersi il rischio di mercato della trasformazione.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2016 si compone e si è movimentato nell'esercizio come di seguito esposto:

|  | Movimentazioni del patrimonio immobiliare |                     |                    |
|--|---|---------------------|--------------------|
|  | 31-dic-15                                 | Variazioni 2016     | 31-dic-16          |
| <b>Costo di acquisto degli immobili</b>            | <b>215.700.000</b>                        |                     | <b>215.700.000</b> |
| <u>Variazioni:</u>                                 |   |                     |                    |
| <i>Costi capitalizzati</i>                         | 39.001.204                                | 0                   | 39.001.204         |
| <i>Vendite</i>                                     | (58.827.803)                              | 0                   | (58.827.803)       |
| <b>Costo storico al</b>                            | <b>195.873.401</b>                        | <b>0</b>            | <b>195.873.401</b> |
| <i>Plus/minus non realizzate aggregate</i>         | (42.378.401)                              | (78.585.000)        | (120.963.401)      |
| (1):   |   |                     |                    |
| - <i>rettifica plus effettive da vendite (2)</i>   |   | 0                   |                    |
| - <i>plus contabili da vendite (3)</i>             |   | (85.000)            |                    |
| - <i>Plus/minus non realizzate del portafoglio</i> |   | (78.500.000)        |                    |
| <b>Valore di mercato al</b>                        | <b>153.495.000</b>                        | <b>(78.585.000)</b> | <b>74.910.000</b>  |
| <b>Sval/Riv. %</b>                                 | <b>-21,6%</b>                             |                     | <b>-61,8%</b>      |

(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)

Si evidenzia che nel corso del I semestre 2016 il fondo ha ceduto un diritto di superficie (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.

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 da InvestIRE SGR.



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

### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 31 dicembre 2016 **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 225,957** 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 2016) di euro 2.225,00.

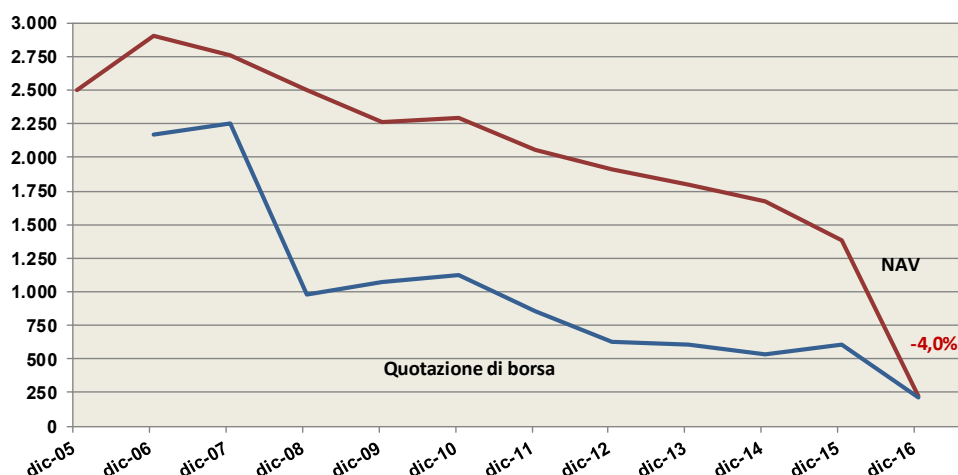
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data da giugno 2006.

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

| Data       | NAV       | Quotazione di Borsa | Diff.  |
|------------|-----------|---------------------|--------|
| 29/12/2005 | 2.500,000 |                     | n.a    |
| 31/12/2006 | 2.901,771 | 2.165,0             | -25,4% |
| 31/12/2007 | 2.762,492 | 2.248,9             | -18,6% |
| 31/12/2008 | 2.505,740 | 976,0               | -61,0% |
| 31/12/2009 | 2.267,162 | 1.069,0             | -52,8% |
| 31/12/2010 | 2.296,513 | 1.124,3             | -51,0% |
| 31/12/2011 | 2.057,119 | 851,0               | -58,6% |
| 31/12/2012 | 1.915,190 | 631,0               | -67,1% |
| 31/12/2013 | 1.792,224 | 610,0               | -66,0% |
| 31/12/2014 | 1.676,017 | 535,0               | -68,1% |
| 31/12/2015 | 1.378,271 | 603,5               | -56,2% |
| 31/12/2016 | 225,957   | 216,9               | -4,0%  |

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

**Confronto quotazioni/NAV annuale**



I volumi di scambi anche nel 2016 si attestano a soli 3.889 quote scambiate rilevando nell'anno un prezzo massimo pari ad Euro 616,0 il 27 luglio 2016 e quello minimo di Euro 216,9 il 30 dicembre 2016.

**Trend quotazioni e volumi 2016**



**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 2016 chiude con una perdita del periodo pari a Euro 79.279.258 particolarmente influenzata dalle valutazioni del patrimonio immobiliare. A riguardo si rimanda a quanto riportato al precedente paragrafo 2.4.2.

Il risultato effettivo, depurato dall'effetto delle suddette svalutazioni, risente dal lato dei ricavi di un importante vacancy, di costi ordinari di manutenzione e di gestione degli immobili e della presenza delle imposte quali IMU e TASI, che assorbono circa il 36% de ricavi da affitti.

Gli oneri finanziari ed i costi di gestione del fondo pesano per il 32% circa sui ricavi da locazione.

Relativamente ai costi di gestione del fondo, come già anticipato la commissione di gestione del fondo a favore della SGR, è stata ridotta dalla SGR, su base volontaria ed unilaterale, al 50% (e quindi pari allo 0,825% del valore complessivo delle attività del Fondo), a partire dal 1 gennaio 2016.

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

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

| Banca Finanziatrice | Importo erogato/accollato | Debito residuo 31 dicembre 2016 | Debito residuo 31 dicembre 2015 |
|---------------------|---------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Barclays Bank PLC   | 89.000.000                | 64.072.122                      | 64.072.122                      |

Il finanziamento erogato, all'inizio dell'operatività del Fondo, per Euro 89 milioni da Barclays Bank Plc, filiale di Milano e con scadenza originaria al 31 dicembre 2015, è stato, sul finire del precedente esercizio, prorogato a seguito dell'estensione triennale della durata del Fondo. In particolare i principali termini e condizioni dell'accordo di modifica sottoscritto nel mese di dicembre 2015 riguardano: (i) proroga di due anni della scadenza, estendibile fino al 31 dicembre 2018, qualora vengano rispettati 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, pegnati a favore della banca finanziatrice, da utilizzare per il pagamento degli oneri finanziari previsti fino all'estinzione del debito (riserva interessi ) e dell'eccedenza dei costi del Fondo, rispetto ai ricavi, previsti per il 2016 (conto riserva), con un limite massimo per i pagamenti trimestrali delle commissioni alla SGR.

A seguito del perfezionamento del contratto preliminare di vendita del 20 dicembre 2016, la SGR ha richiesto a Barclays una deroga agli impegni finanziari sopra descritti, in quanto il perfezionamento della vendita, che avrebbe consentito il rispetto delle condizioni relative all'indebitamento massimo, dipendeva dal consenso della stessa banca che non sarebbe stato possibile ottenere entro il 31 dicembre 2016.

La SGR ha, altresì, richiesto una deroga ed una modifica degli impegni finanziari con riferimento al rapporto LTV (Loan to Value), che contrattualmente non dovrebbe eccedere il 65%. Al 31 dicembre 2016 il LTV, calcolato considerando l'intero portafoglio valorizzato a Euro 74,91 milioni è pari infatti ad 85,5%. Qualora, a seguito del consenso della banca finanziatrice, si perfezionasse la vendita degli immobili oggetto del citato contratto preliminare, il debito passerebbe a circa Euro 30 milioni con un portafoglio immobiliare residuo del valore di Euro 40,65 milioni ed un LTV che scenderebbe al 73,8%.

In considerazione di quanto sopra, la SGR e la Banca Agente, hanno concluso un accordo di "stand still" fino al 30 marzo 2017 per consentire la negoziazione e la definizione delle rispettive posizioni in pendenza del termine per l'avveramento della condizione per la vendita degli immobili oggetto del contratto preliminare del 20 dicembre 2016.

Si rappresenta che il mancato raggiungimento di un accordo con la banca con riferimento alla suddetta modifica potrebbe comportare la risoluzione del contratto di finanziamento da parte di quest'ultima, con conseguente obbligo del Fondo di rimborso del debito residuo prima del termine ovvero di default finanziario del Fondo, ove lo stesso non avesse, a tale data, le risorse finanziarie per adempiere a tale pagamento.

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 2016, la liquidità di Euro 8,2 milioni, risultava depositata sui c/c in essere presso il Depositario e pegnata a favore della banca finanziatrice per un importo pari a Euro 5,9 milioni.

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 superiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni. Suddetto superamento è dovuto alla fase di dismissione del Fondo.

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

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

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

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

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

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

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

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

a) Aggiornamento dei dati anagrafici della SGR e dell'indicazione del nuovo numero di iscrizione della SGR all'albo delle società di gestione del risparmio, sezione gestori FIA, tenuto dalla Banca d'Italia (cfr. Articoli 1, 5.1, 8.9);

b) Interventi di carattere puramente lessicale di adeguamento alle nuove definizioni introdotte nella normativa di riferimento (cfr. Articoli 2, 4.1, 4.3, 9.1, 14.2, 14.4, 14.7, 14.8, 16);

c) Adeguamento alla normativa di riferimento per il recepimento della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e del Regolamento delegato n. 231/2013, che richiede l'indicazione analitica ed esaustiva del profilo di rischio del Fondo (ex art. 14 DM 30/2015), (cfr. Articolo 3);

d) Identificazione del nuovo limite di leva finanziaria applicabile (cfr. Articolo 4.4);

e) Revisione dei riferimenti normativi non più attuali a seguito del recepimento della AIFMD, tra cui è stato precisato che la modifica del depositario si considera autorizzata in via generale da parte di Banca d'Italia, sono stati eliminati i riferimenti non più attuali di cui al Titolo V del D.lgs 24 giugno 1998, n. 231 e relativi provvedimenti attuativi, oltre che i richiami all'art. 85 e seguenti del D.lgs 58/1998, dell'art. 31 e seguenti del D.lgs 231/1998 e del Regolamento Consob n. 11768 del 23/12/1998 (cfr. Articoli 4.1, 5.4, 5.5.2, 6.3, 7, 8.1, 8.12, 14.9, 15);

f) Allineamento delle scritture contabili del Fondo, da predisporre ad opera della SGR, a quelli previsti dalla nuova normativa, includendo, unitamente al rendiconto di gestione e alla relazione semestrale, anche il prospetto che la SGR è tenuta a redigere per le nuove emissioni di quote e recante il valore unitario delle quote al quale procedere alle emissioni successive (cfr. Articoli 4.5, 6.1, 9.1, 11).

g) Adeguamento della percentuale della fee di gestione nel periodo di grazia del Fondo che si riduce, a partire dal 1 gennaio 2016, del 50%, passando dall' 1,65% allo 0,825% del valore complessivo delle attività del Fondo, calcolato senza tener conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al valore di acquisizione (cfr. Articolo 9.1).

### 3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Sul presupposto di perfezionare la vendita degli immobili oggetto del contratto preliminare del 20 dicembre 2016, le attività di gestione sono concentrate prioritariamente sulla dismissione del portafoglio residuo, nonché sull'incremento del livello di occupancy degli immobili, nella misura in cui sia complementare al piano di dismissione ed all'incremento del valore degli immobili medesimi, mediante la stipula di nuovi contratti di locazione.

### 4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' 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.

Al fine dell'ammissione alla quotazione presso Borsa Italiana, il Fondo ha conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di "specialist", sulla base del quale la Banca Finnat esporrà continuamente offerte di acquisto e di vendita delle quote del Fondo. Il compenso annuale ammonta a Euro 36 mila.

L'attività di gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare del Fondo (property e building management) viene svolta da Revalo S.p.A., società facente parte del gruppo di appartenenza della SGR fino al 15 dicembre 2016. Si rappresenta che, dal 16 dicembre 2016, il capitale sociale della Revalo S.p.A. è detenuto interamente da BS7 S.p.A., socio della Investire SGR. In conseguenza di ciò la Revalo S.p.A. non fa più parte del gruppo di appartenenza della SGR, Banca Finnat Euramerica S.p.A..

Per completezza si informa che il 22 dicembre 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato il rinnovo del suddetto contratto per l'attività di property e building management per il triennio 2017-2019.

In considerazione dei pregressi rapporti societari con la Revalo S.p.A. i contratti di cui sopra sono rilevanti ai fini della conflict policy aziendale.

### 5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2016

Non si segnalano fatti di rilievo successivi alla chiusura dell'esercizio, ulteriori rispetto all'ottenimento dell'autorizzazione da parte della banca mutuante a procedere alla vendita degli immobili oggetto del preliminare del 20 dicembre 2016, alle trattative di vendita e di locazione già descritte nei precedenti paragrafi, ovvero della stipula dell'accordo di "stand still" con Barclays.

Si segnala inoltre che, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato in data 28 febbraio 2017 le modifiche del regolamento di gestione del Fondo Obelisco in adeguamento a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016. In particolare è stato precisato all'art. 9.1, (a), il costo sostenuto dalla SGR per il calcolo del valore della quota nell'ambito della determinazione della commissione di gestione. Tale modifica rientra tra le modifiche approvate dalla Banca d'Italia in via generale, ai sensi del Regolamento sulla gestione Collettiva del Risparmio del 19 gennaio 2015, trattandosi di un adeguamento richiesto da mutamenti di legge, ed è efficace dal 28 febbraio 2017. Il testo aggiornato del regolamento di gestione dei fondi sarà fornito gratuitamente a tutti coloro ne faranno richiesta ed è disponibile presso la sede del depositario e sul sito internet della società di gestione all'indirizzo [www.investiresgr.it](http://www.investiresgr.it)

### 6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2016 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 15.545.815**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2015, pari a Euro 94.825.073, registra un **decremento pari ad Euro 79.279.258 (-83,6%)** 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 - 779.258 (-0,82%) 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 -78.500.000 (-82,78%) dalla valutazione del patrimonio immobiliare a valori correnti di mercato.

Al 31 dicembre 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 225,957** 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 2016) di Euro 2.225,00. Il **NAV, pertanto si presenta inferiore al valore nominale residuo (rappresentante il capitale residuo investito) del 89,84%** ed uno sconto rispetto al valore di borsa (pari ad euro 216,9 al 30 dicembre 2016) del 4,0%.

Nell'esercizio il Fondo non ha conseguito proventi distribuibili, come evidenziato in precedenza, né residuano proventi maturati in esercizi precedenti e non distribuiti.

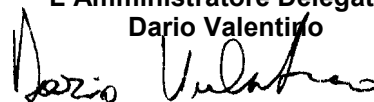
In seguito alle vendite effettuate nel 2015 e considerando il capitale liberato da vendite in esercizi precedenti e non rimborsato, **al 31 dicembre 2016 residua capitale da rimborsare per circa euro 39,8 milioni di euro.**

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

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2017 delibera di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2016.

Roma, 28 febbraio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino




## SITUAZIONE PATRIMONIALE

| RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2016<br>FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO<br>SITUAZIONE PATRIMONIALE<br>Valori in euro |                          |                            |  |                            |
|---|--------------------------|----------------------------|--|----------------------------|
| ATTIVITA'   | Situazione al 31/12/2016 |                            | Situazione a fine esercizio precedente |                            |
|   | valore complessivo       | in percentuale dell'attivo | valore complessivo                     | in percentuale dell'attivo |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>  |                          |                            |  |                            |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>   |                          |                            |  |                            |
| A1. Partecipazioni di controllo   |                          |                            |  |                            |
| A2. Partecipazioni non di controllo   |                          |                            |  |                            |
| A3. Altri titoli di capitale  |                          |                            |  |                            |
| A4. Titoli di debito  |                          |                            |  |                            |
| A5. Parti di OICR   |                          |                            |  |                            |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>   |                          |                            |  |                            |
| A6. Titoli di capitale  |                          |                            |  |                            |
| A7. Titoli di debito  |                          |                            |  |                            |
| A8. Parti di OICR   |                          |                            |  |                            |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>  |                          |                            |  |                            |
| A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia  |                          |                            |  |                            |
| A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati   |                          |                            |  |                            |
| A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati   |                          |                            |  |                            |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>  | <b>74.910.000</b>        | <b>88,89%</b>              | <b>153.495.000</b>                     | <b>93,75%</b>              |
| B1. Immobili dati in locazione  | 56.900.000               | 67,52%                     | 125.760.000                            | 76,81%                     |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria  |                          |                            |  |                            |
| B3. Altri immobili  | 18.010.000               | 21,37%                     | 27.650.000                             | 16,89%                     |
| B4. Diritti reali immobiliari   |                          |                            | 85.000                                 | 0,05%                      |
| <b>C. CREDITI</b>   |                          |                            |  |                            |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione  |                          |                            |  |                            |
| C2. Altri   |                          |                            |  |                            |
| <b>D DEPOSITI BANCARI</b>   |                          |                            |  |                            |
| D1. A vista   |                          |                            |  |                            |
| D2. Altri   |                          |                            |  |                            |
| <b>E. ALTRI BENI</b>  |                          |                            |  |                            |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>   | <b>8.233.507</b>         | <b>9,77%</b>               | <b>9.193.776</b>                       | <b>5,62%</b>               |
| F1. Liquidità disponibile   | 8.233.507                | 9,77%                      | 9.193.776                              | 5,62%                      |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare  |                          |                            |  |                            |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare  |                          |                            |  |                            |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>   | <b>1.127.860</b>         | <b>1,34%</b>               | <b>1.044.087</b>                       | <b>0,64%</b>               |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate   |                          |                            |  |                            |
| G2. Ratei e risconti attivi   | 433.785                  | 0,51%                      | 163.545                                | 0,10%                      |
| G3. Risparmio d'imposta   |                          |                            |  |                            |
| G4. Altre   | 688.916                  | 0,82%                      | 788.879                                | 0,48%                      |
| G5. Credito Iva   | 5.159                    |                            | 91.663                                 | <b>0,06%</b>               |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>   | <b>84.271.367</b>        | <b>100%</b>                | <b>163.732.863</b>                     | <b>100%</b>                |

| <b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2016</b><br><b>FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO</b><br><b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b><br><b>(Valori in Euro)</b> |                                 |   |
|---|---------------------------------|---|
| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>   | <b>Situazione al 31/12/2016</b> | <b>Situazione a fine esercizio precedente</b> |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>  | <b>64.072.122</b>               | <b>64.072.122</b>                             |
| H1. Finanziamenti ipotecari   | 64.072.122                      | 64.072.122                                    |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate   |                                 |   |
| H3. Altri   |                                 |   |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>   |                                 |   |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati  |                                 |   |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati  |                                 |   |
| <b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>   |                                 |   |
| L1. Proventi da distribuire   |                                 |   |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti   |                                 |   |
| <b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>  | <b>4.653.430</b>                | <b>4.835.668</b>                              |
| M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati  | 1.591.458                       | 1.609.022                                     |
| M2. Debiti di imposta   | 5.747                           | 63.103  |
| M3. Ratei e risconti passivi  | 53.288                          | 54.524  |
| M4. Altre   | 1.944.259                       | 1.959.043                                     |
| M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni   | 1.058.678                       | 1.149.976                                     |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>  | <b>68.725.552</b>               | <b>68.907.790</b>                             |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>   | <b>15.545.815</b>               | <b>94.825.073</b>                             |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>   | <b>68.800</b>                   | <b>68.800</b>                                 |
| <b>Valore unitario delle quote</b>  | <b>225,957</b>                  | <b>1.378,271</b>                              |
| <b>Rimborsi distribuiti per quota</b>   |                                 |   |
| <b>Proventi distribuiti per quota</b>   |                                 |   |

Roma, 28 febbraio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino





## SEZIONE REDDITUALE

| RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2016      |                          |                    |                                |                    |
|---|--------------------------|--------------------|--------------------------------|--------------------|
| FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO                    |                          |                    |                                |                    |
| SEZIONE REDDITUALE  |                          |                    |                                |                    |
| (Valori in Euro)  |                          |                    |                                |                    |
|   | Situazione al 31/12/2016 |                    | Relazione esercizio precedente |                    |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                              |                          |                    |                                |                    |
| Strumenti finanziari non quotati                            |                          |                    |                                |                    |
| Strumenti finanziari quotati                                |                          |                    |                                |                    |
| Strumenti finanziari derivati                               |                          |                    |                                |                    |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>              |                          |                    |                                |                    |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>              | <b>-77.707.939</b>       |                    | <b>-14.084.997</b>             |                    |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI                    | 6.762.047                |                    | 8.244.696                      |                    |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI                               | -85.000                  |                    | -2.310.000                     |                    |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE                                       | -78.500.000              |                    | -13.651.762                    |                    |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI                  | -3.422.694               |                    | -3.562.268                     |                    |
| B5. AMMORTAMENTI  |                          |                    |                                |                    |
| B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE                | -2.462.292               |                    | -2.805.663                     |                    |
| <b>Risultato gestione beni immobili</b>                     |                          | <b>-77.707.939</b> |                                | <b>-14.084.997</b> |
| <b>C. CREDITI</b>   |                          |                    |                                |                    |
| <b>Risultato gestione crediti</b>                           |                          |                    |                                |                    |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                                  |                          |                    |                                |                    |
| D1. Interessi attivi e proventi assimilati                  |                          |                    |                                |                    |
| <b>E. ALTRI BENI</b>  |                          |                    |                                |                    |
| <b>Risultato gestione investimenti</b>                      |                          | <b>-77.707.939</b> |                                | <b>-14.084.997</b> |
| <b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>                    |                          |                    |                                |                    |
| <b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>                      |                          |                    |                                |                    |
| <b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>        |                          | <b>-77.707.939</b> |                                | <b>-14.084.997</b> |
| <b>H. ONERI FINANZIARI</b>                                  | <b>-1.222.111</b>        |                    | <b>-3.349.284</b>              |                    |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI             | -785.588                 |                    | -3.349.284                     |                    |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari                             | -785.588                 |                    | -3.349.284                     |                    |
| H1.2 su altri finanziamenti                                 |                          |                    |                                |                    |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI                                  | -436.523                 |                    |                                |                    |
| <b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>        |                          | <b>-78.930.050</b> |                                | <b>-17.434.281</b> |
| <b>I. ONERI DI GESTIONE</b>                                 | <b>-916.626</b>          |                    | <b>-3.084.642</b>              |                    |
| I1. Provigione di gestione SGR                              | -695.239                 |                    | -2.530.992                     |                    |
| I2. Commissioni Depositario                                 | -30.914                  |                    | -37.554                        |                    |
| I3. Oneri per esperti indipendenti                          | -22.600                  |                    | -42.200                        |                    |
| I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico | -29.362                  |                    | -25.940                        |                    |
| I5. Altri oneri di gestione                                 | -138.511                 |                    | -447.956                       |                    |
| <b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>                              | <b>567.418</b>           |                    | <b>34.034</b>                  |                    |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide               |                          |                    |                                |                    |
| L2. Altri ricavi  | 751.647                  |                    | 56.222                         |                    |
| L3. Altri oneri   | -184.229                 |                    | -22.188                        |                    |
| <b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>         |                          | <b>-79.279.258</b> |                                | <b>-20.484.889</b> |
| <b>M. IMPOSTE</b>   |                          |                    |                                |                    |
| <b>Utile / perdita dell'esercizio</b>                       |                          | <b>-79.279.258</b> |                                | <b>-20.484.889</b> |

Roma, 28 febbraio 2017

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 Immobiliare SGR S.p.A. (oggi 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 2016 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).

Nell'esercizio il valore contabile della quota ha subito delle variazioni in diminuzione per effetto dei seguenti fattori:

| Variazioni NAV nel 2016          |                   |                     |               |
|----------------------------------|-------------------|---------------------|---------------|
|                                  | €                 | Var ass             | Var %         |
| <b>NAV 31 dic 2015</b>           | <b>94.825.073</b> |                     |               |
| <u>Variazioni di periodo:</u>    |                   |                     |               |
| <i>Plus/minus non realizzate</i> |                   | (78.500.000)        | -82,8%        |
| <i>Risultato effettivo</i>       |                   | (779.258)           | -0,8%         |
| <i>Nuovi versamenti</i>          |                   | 0                   | 0,0%          |
| <i>Rimborsi</i>                  |                   | 0                   | 0,0%          |
| <i>Distribuzione proventi</i>    |                   | 0                   | 0,0%          |
| <b>NAV 31 dic 2016</b>           | <b>15.545.815</b> | <b>(79.279.258)</b> | <b>-83,6%</b> |

Il risultato dell'esercizio è influenzato principalmente dalle rilevanti svalutazioni del patrimonio immobiliare.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2016, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

| Variazione NAV dalla nascita del Fondo |                    |                      |
|--|--------------------|----------------------|
|  | €                  | Var ass              |
| <b>Equity Iniziale investito</b>       | <b>172.000.000</b> |                      |
| <u>Variazioni:</u>                     |                    |                      |
| <i>Plus/minus non realizzate</i>       |                    | (120.878.401)        |
| <i>Risultato effettivo</i>             |                    | (14.935.784)         |
| <i>Versamenti successivi</i>           |                    | 0                    |
| <i>Rimborsi</i>                        |                    | (18.920.000)         |
| <i>Distribuzione proventi</i>          |                    | (1.720.000)          |
| <b>NAV 31 dic 2016</b>                 | <b>15.545.815</b>  | <b>(156.454.185)</b> |

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                | 100,00        |
| 2008               | 19/03/2009        |                            |              |                        |                              | 3.440.000                | 50,00         |
| <b>TOTALE</b>      |                   | <b>1.720.000</b>           | <b>25,00</b> |                        | <b>0,1%</b>                  | <b>18.920.000</b>        | <b>275,00</b> |

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

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

Come già esposto, al 31 dicembre 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 225,957** 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 2016) di euro 2.225,00.

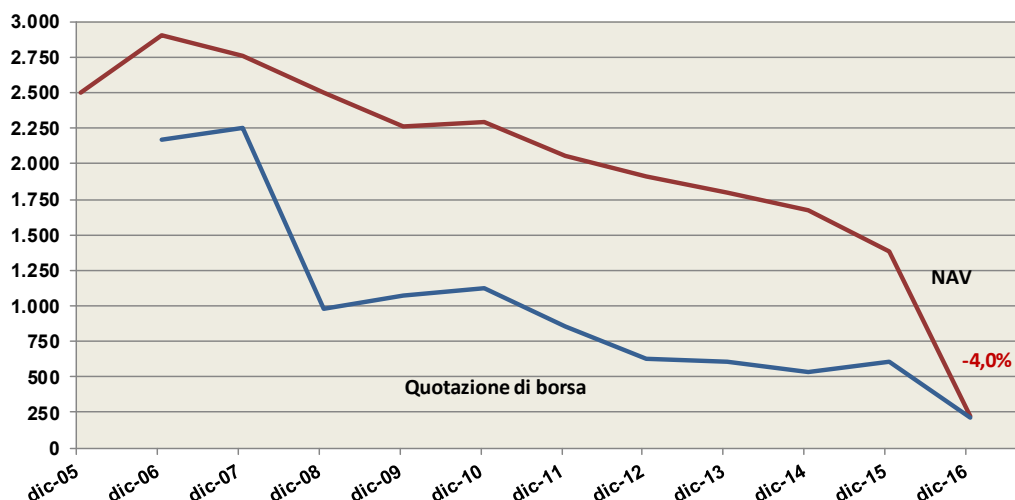
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 14 giugno 2006.

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

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

**Confronto quotazioni/NAV annuale**



I volumi di scambi anche nel 2016 si attestano a soli 3.889 quote scambiate rilevando nell'anno un prezzo massimo pari ad Euro 616,0 il 27 luglio 2016 e quello minimo di Euro 216,9 il 30 dicembre 2016.



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 i 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.

#### **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 re-

cesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

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.

In considerazione del fatto che la banca mutuante ha autorizzato il perfezionamento della vendita degli immobili oggetto del contratto preliminare di vendita del 20 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto di discostarsi dalla valutazione del patrimonio immobiliare resa dall'Esperto Indipendente del Fondo e di allineare (i) i valori degli immobili oggetto di tale contratto preliminare ai prezzi ivi pattuiti, (ii) il valore degli immobili in Milano, via Richard, al prezzo indicato nell'offerta non vincolante ricevuta e per la quale è in corso la due diligence; (iii) il valore dell'immobile di Roma, via Trogliani ad un importo che rifletta possibili valori di uscita stimati in modo più prudente, anche a seguito di analisi puntuali sul mercato locale residenziale ed in considerazione delle difficoltà riscontrate nell'intercettare un possibile sviluppatore disposto ad assumersi il rischio di mercato della trasformazione.

### **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".

### **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 2016 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR a Euro 74.910.000. Si rimanda a quanto anticipato alla precedente sezione I in relazione alle motivazioni che hanno portato il CdA a discostarsi dai valori (Euro 114.200.000) espressi dall'esperto indipendente del Fondo.

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. Nella fattispecie l'importo della voce B3 è riferibile solo agli immobili completamente sfitti.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2016, è così ripartito:

| Descrizione                   | Saldo 31/12/2016   | Saldo 31/12/2015   |
|-------------------------------|--------------------|--------------------|
| Valore di acquisto originario | 215.700.000        | 215.700.000        |
| Capitalizzazioni              | 39.001.204         | 39.001.204         |
| Spese accessorie di acquisto  |                    |                    |
| <b>Totale costo storico</b>   | <b>254.701.204</b> | <b>254.701.204</b> |
| Valutazioni                   | -120.878.401       | -42.378.401        |
| Vendite                       | -58.912.803        | -58.827.803        |
| <b>Totale</b>                 | <b>74.910.000</b>  | <b>153.495.000</b> |

Si evidenzia che nel corso del I semestre 2016 il fondo ha ceduto un diritto di superficie (euro 85.000) rimasto in capo al fondo a seguito della vendita avvenuta nel secondo semestre 2015 dell'immobile di Fiumicino via delle Arti 119/121.

La movimentazione del periodo è riportata nella seguente tabella:

| Saldo al 31/12/2015        | 153.495.000       |
|----------------------------|-------------------|
| Vendite                    | 0                 |
| Capitalizzazioni           | 0                 |
| Perdite da Realizzi        | -85.000           |
| Valutazioni nette          | -78.500.000       |
| <b>Saldo al 31/12/2016</b> | <b>74.910.000</b> |

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 | Redditività dei beni locati |                |                    |                     | Costo storico | Ipotecche (*) | Ulteriori informazioni |
|   | Comune                   | Pr. | Indirizzo         | N.ro civico |                               |                     |               | Canone m2/m3                | Tipo contratto | Scadenza contratto | Locatario           |               |               |                        |
| 1   | Milano                   | MI  | Via G. Richard    | 1           | Terziario privato             | 1989                | 35.654        | 139                         | Affitto        | Varie              | Imprese commerciali | 51.108.981    | 21.639.630    |                        |
| 2   | Roma                     | RM  | Via V. Mazzola    | 66          | Terziario privato             | 1988                | 31.200        | 165                         | Affitto        | Varie              | Imprese commerciali | 45.362.317    | 6.243.846     |                        |
| 3   | Fiumicino                | RM  | Viale delle Arti  | 123         | Terziario privato             | 1990                | 24.934        | 162                         | Affitto        | Varie              | Imprese commerciali | 36.244.638    | 7.441.296     |                        |
| 4   | Roma                     | RM  | Via Canton        | 10/12/20    | Terziario pubblico            | 1985                | 14.075        | 151                         | Affitto        | 30/09/2021         | Ag. delle Entrate   | 29.201.158    | 12.359.393    |                        |
| 5   | Roma                     | RM  | Via Fiume Bianco  | 56          | Terziario privato             | 1985                | 5.095         | 225                         | Affitto        | Varie              | Imprese commerciali | 9.189.352     | 5.730.653     |                        |
| 6   | Bari                     | BA  | Via Amendola      | 162/1       | Terziario privato             | 1991                | 13.697        | 112                         | Affitto        | Varie              | Imprese commerciali | 8.310.637     | 3.566.690     |                        |
| 7   | Segrate                  | MI  | Cassanes e        | 224         | Terziario privato             | 1989                | 9.072         | -                           | Vacant         | -                  | -                   | 7.163.896     | 2.574.517     |                        |
| 8   | Roma                     | RM  | Via F. Tovaglieri | 19          | Terziario privato             | 1989                | 8.945         | 120                         | Affitto        | Varie              | Imprese commerciali | 7.306.750     | 3.438.392     |                        |
| 9   | Roma                     | RM  | Campofam ia       | snc         | Terziario privato             | 1989                | 1.000         | 116                         | Affitto        | Varie              | Imprese commerciali | 1.985.671     | 1.077.705     |                        |

| Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni | Valore dei beni immobili | Locazione non finanziaria (a) canone annuo | Locazione finanziaria (b) | Importo totale (c=a+b) | % sull'importo totale canoni |
|---|--------------------------|--|---------------------------|------------------------|------------------------------|
| 1) Fino 1 anno  | 7.224.034                | 956.055                                    |                           | 956.055                | 15,27                        |
| 2) DA oltre 1 a 3 anni  | 3.541.269                | 1.318.535                                  |                           | 1.318.535              | 21,06                        |
| 3) DA oltre 3 a 5 anni  | 20.759.328               | 3.022.418                                  |                           | 3.022.418              | 48,28                        |
| 4) DA oltre 5 a 7 anni  | 2.535.407                | 532.303                                    |                           | 532.303                | 8,50                         |
| 5) DA oltre 7 a 9 anni  | 2.535.942                | 261.157                                    |                           | 261.157                | 4,17                         |
| A) Totale beni Immobili locati  | 36.595.980               | 6.090.468                                  |                           | 6.090.468              | 100,00                       |
| B) Totale beni Immobili Non locati                                      | 38.314.020               | 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 2016) |                |               |            |                   |                    |            |                   |                   |                  |                        |
|---|----------------|---------------|------------|-------------------|--------------------|------------|-------------------|-------------------|------------------|------------------------|
| Cespiti disinvestiti  |                | Quantità mq.  | Acquisto   |                   | Ultima valutazione | Realizzo   |                   | Proventi generati | Oneri sostenuti  | Risultato investimento |
|   |                |               | Data       | Costo acquisto    |                    | Data       | Ricavo vendita    |                   |                  |                        |
| Via Cina, 413   | Roma (RM)      | 10.204        | 11/01/2006 | 18.031.388        | 25.700.000         | 13/02/2009 | 25.700.000        | 3.371.227         | 1.141.285        | 9.898.554              |
| Via Capogrossi - Via Morandi  | Roma (RM)      | 4.373         | 11/01/2006 | 3.013.965         | 5.300.000          | 28/12/2007 | 4.800.000         | 173.890           | 187.928          | 1.771.997              |
| Viale delle Arti, 119/121   | Fiumicino (RM) | 39.522        | 11/01/2006 | 37.786.415        | 24.000.000         | 17/11/2015 | 24.000.000        | 12.947.089        | 2.460.009        | -3.299.335             |
| <b>TOTALI</b>   |                | <b>54.099</b> |            | <b>58.831.768</b> | <b>55.000.000</b>  |            | <b>54.500.000</b> | <b>16.492.206</b> | <b>3.789.222</b> | <b>8.371.216</b>       |

## 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 31/12/2016 | Saldo al 31/12/2015 |
|---------------------|---------------------|
| 8.233.507           | 9.193.776           |

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 8.233.507. In relazione al contratto di finanziamento si rappresenta che una parte delle liquidità, euro 5.897.730, risulta essere su conti pegnati a favore della banca finanziatrice.

## II.9 Altre attività

| Saldo al 31/12/2016 | Saldo al 31/12/2015 |
|---------------------|---------------------|
| 1.127.860           | 1.044.087           |

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

| Voce | Descrizione                        | Saldo al 31/12/2016 | Saldo al 31/12/2015 |
|------|------------------------------------|---------------------|---------------------|
| G2.  | Ratei e risconti attivi            | <b>433.785</b>      | <b>163.545</b>      |
| G4.  | Altre                              | <b>688.916</b>      | <b>788.879</b>      |
|      | - Crediti verso clienti            | 419.529             | 310.400             |
|      | - Altri crediti                    |                     | 280.000             |
|      | - Depositi cauzionali attivi       | 169.634             | 167.086             |
|      | - Credito per anticipi a fornitori | 68.359              |                     |
|      | - Credito verso assicurazioni      | 31.393              | 31.393              |
| G5.  | Credito Iva                        | <b>5.159</b>        | <b>91.663</b>       |
|      | <b>Totale</b>                      | <b>1.127.860</b>    | <b>1.044.087</b>    |

La voce "Ratei e risconti attivi", pari a euro 433.785, si riferisce principalmente ai costi sostenuti alla fine del 2015, a titolo di altri oneri finanziari sostenuti per la proroga del contratto di finanziamento fino al 31/12/2017, ma di competenza dell'anno 2016 e 2017. La voce "Crediti verso clienti" per euro 419.529 rappresenta i crediti per contratti di locazione. La voce "Depositi cauzionali attivi" pari a euro 169.634 è rappresentata principalmente dal deposito versato all'acquirente dell'immobile di Fiumicino via delle Arti 119 a titolo di garanzia per eventuali oneri consortili così come da accordi in sede di compravendita (euro 165.500). La voce "Crediti per anticipi a fornitori" pari a euro 68.359 riguarda pagamenti effettuati a fornitori le cui fatture sono state registrate a gennaio 2017. La voce "Crediti verso assicurazioni" pari a euro 31.393 riguarda crediti per risarcimenti assicurativi da liquidare.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

### Dettaglio crediti verso clienti

| Descrizione                            | Saldo al 31/12/2016 | Saldo al 31/12/2015 |
|--|---------------------|---------------------|
| Crediti verso clienti                  | 1.514.701           | 2.014.496           |
| Crediti per fatture da emettere        |                     |                     |
| - per canoni                           | 185.380             | 47.822              |
| - oneri accessori e ribaltamento costi | 48.785              | 42.534              |
| - per interessi di mora                | 2.917               | 899                 |
| Altri crediti verso clienti            | 8.201               | 8.201               |
| Fondo svalutazione crediti             | -1.340.456          | -1.803.552          |
| <b>Totale</b>                          | <b>419.529</b>      | <b>310.400</b>      |

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi. La voce "Altri crediti verso clienti" pari a euro 8.201 si riferisce ai costi sostenuti dal fondo per polizze assicurative sugli appalti ribaltate ai fornitori.

## 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, all'inizio dell'operatività del Fondo, per Euro 89 milioni da Barclays Bank Plc, filiale di Milano e con scadenza originaria al 31 dicembre 2015. Tale finanziamento è stato, sul finire del precedente esercizio, prorogato a seguito dell'estensione triennale della durata del Fondo. In particolare i principali termini e condizioni dell'accordo di modifica sottoscritto nel mese di dicembre 2015 riguardano: (i) proroga di due anni della scadenza, estendibile fino al 31 dicembre 2018, qualora vengano rispettati 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, pegnati a favore della banca finanziatrice, da utilizzare per il pagamento degli oneri finanziari previsti fino all'estinzione del debito (riserva interessi ) e dell'eccedenza dei costi del Fondo, rispetto ai ricavi, previsti per il 2016 (conto riserva), con un limite massimo per i pagamenti trimestrali delle commissioni alla SGR.

A seguito del perfezionamento del contratto preliminare di vendita del 20 dicembre 2016, la SGR ha richiesto a Barclays una deroga agli impegni finanziari sopra descritti, in quanto il perfezionamento della vendita, che avrebbe consentito il rispetto delle condizioni relative all'indebitamento massimo, dipendeva dal consenso della stessa banca che non sarebbe stato possibile ottenere entro il 31 dicembre 2016.

La SGR ha, altresì, richiesto una deroga ed una modifica degli impegni finanziari con riferimento al rapporto LTV (Loan to Value), che contrattualmente non dovrebbe eccedere il 65%. Al 31 dicembre 2016 il LTV, calcolato considerando l'intero portafoglio valorizzato a Euro 74,91 milioni è pari infatti ad 85,5%. Con il perfezionamento della la vendita degli immobili oggetto del citato contratto preliminare e con la vendita dell'immobile di via Campofarnia, Il Fondo effettuerebbe rimborsi in linea capitale tali da portare il debitorisiduo a circa Euro 30 milioni con un portafoglio immobiliare residuo del valore di Euro 40,65 milioni ed un LTV che scenderebbe al 73,8%.

In considerazione di quanto sopra, la SGR e la Banca Agente, hanno concluso un accordo di “stand still” fino al 30 marzo 2017 per consentire la negoziazione e la definizione delle rispettive posizioni in pendenza del perfezionamento della vendita degli immobili oggetto del contratto preliminare del 20 dicembre 2016.

### 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 31/12/2016 | Saldo al 31/12/2015 |
|---------------------|---------------------|
| 4.653.430           | 4.835.668           |

La voce si compone delle seguenti sotto voci:

| Voce | Descrizione                                  | Saldo al 31/12/2016 | Saldo al 31/12/2015 |
|------|--|---------------------|---------------------|
| M1.  | Provigioni ed oneri maturati e non liquidati | 1.591.458           | 1.609.022           |
| M2.  | Debiti di imposta                            | 5.747               | 63.103              |
| M3.  | Ratei e risconti passivi                     | 53.288              | 54.524              |
| M4.  | Debiti verso altri                           | 1.944.259           | 1.959.043           |
| M5.  | Debiti per depositi cauzionali su locazioni  | 1.058.678           | 1.149.976           |
|      | <b>Totale</b>                                | <b>4.653.430</b>    | <b>4.835.668</b>    |

La voce Ratei e risconti passivi rappresenta i risconti passivi per complessivi Euro 45.793 per canoni di locazione attivi e altri ricavi della gestione immobiliare di competenza di esercizi futuri e ratei passivi per Euro 7.495 relativi ad accantonamenti per canoni di locazione da stornare. La voce Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati accoglie il debito per commissioni verso la SGR euro 1.583.729 ed il debito per commissioni verso il Depositario per euro 7.729.

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

| Descrizione                   | Saldo al 31/12/2016 | Saldo al 31/12/2015 |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|
| Debito per Iva in sospensione |                     | 50.835              |
| Debito per ritenute fiscali   | 5.375               | 11.982              |
| Altre imposte e tasse         | 371                 | 286                 |
| <b>Totale</b>                 | <b>5.747</b>        | <b>63.103</b>       |

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

| Descrizione                                  | Saldo al 31/12/2016 | Saldo al 31/12/2015 |
|--|---------------------|---------------------|
| Debiti verso fornitori                       | 506.826             | 502.386             |
| Fatture da ricevere                          | 684.431             | 965.326             |
| Note credito da emettere per oneri accessori | 66.890              | 52.414              |
| Anticipi da clienti                          | 17.380              | 12.927              |
| Debiti verso consorzi e condomini            | 414.732             | 382.900             |
| Altri debiti diversi                         | 93                  | 70                  |
| Ritenute a garanzia sui sal                  | 8.807               | 15.889              |
| Debiti verso Fondo FIEPP                     |                     | 17.750              |
| Debiti per interessi su depositi cauzionali  |                     | 9.381               |
| Anticipi su vendite immobiliari              | 230.000             |                     |
| Debiti verso conduttori                      | 12.953              |                     |
| Debiti verso banche per interessi            | 2.146               |                     |
| <b>Totale</b>                                | <b>1.944.259</b>    | <b>1.959.043</b>    |

La voce “Anticipi su vendite immobiliari” pari a euro 230.000 rappresenta la caparra incassata al momento della firma del preliminare di vendita per l’immobile in Roma – via Campo Farnia. La voce “Debiti verso conduttori” pari a euro 12.953 riporta le posizioni debitorie nei confronti dei conduttori per maggiori incassi rispetto a quanto effettivamente dovuto. La voce “Debiti verso banche per interessi” pari a euro 2.146 rileva il rateo degli interessi passivi sul finanziamento non liquidati per il periodo di competenza 30/12/2016-31/12/2016.

L’importo relativo ai debiti per cauzioni indicato nella voce M5 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 2016

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2016, è risultato pari ad Euro 15.545.815 con una variazione in diminuzione di Euro 79.279.258 rispetto al 31 dicembre 2015 pari al risultato economico dell’anno.

Il valore complessivo netto dalla sottoscrizione del Fondo al 31 dicembre 2016 si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

| <b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29 DICEMBRE 2005) FINO AL 31 DICEMBRE 2016</b> | <b>Importo</b> | <b>In percentuale dei versamenti effettuati</b> |
|--|----------------|---|
| 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  |                |   |
| A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari  |                |   |
| B. Risultato complessivo gestione immobili   | -61.571.564    | -35,80%   |
| 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  |                |   |
| H. Oneri finanziari complessivi  | -35.589.750    | -20,69%   |
| I. Oneri di gestione complessivi   | -39.544.933    | -22,99%   |
| L. Altri ricavi e oneri complessivi  | 1.654.543      | 0,96%   |
| M. Imposte complessive   |                |   |
| 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   | -135.814.185   | -78,96%   |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016   | 15.545.815     | 9,04%   |
| TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE   | 0              |   |
| TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE  | <b>-18,15%</b> |   |

**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 e successive modifiche. Pertanto questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2016, 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 2016.**

**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

Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività connesse ad altre società del gruppo della SGR.

### 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 3.140.608 di cui euro 2.592.998 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 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.

**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:

| Descrizione                                   | Immobili Residenziali | Immobili Commerciali | Immobili Industriali | Terreni | Altri       |
|---|-----------------------|----------------------|----------------------|---------|-------------|
| 1. Proventi                                   |                       |                      |                      |         |             |
| 1.1 Canoni di locazione non finanziaria       |                       |                      | -1.291               |         | 6.074.143   |
| 1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione |                       |                      |                      |         |             |
| 1.3 Altri proventi                            |                       |                      | 10.114               |         | 679.081     |
| 2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI                   |                       |                      |                      |         |             |
| 2.1 Beni immobili                             |                       |                      | -85.000              |         |             |
| 2.2 Diritti reali immobiliari                 |                       |                      |                      |         |             |
| 3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE                   |                       |                      |                      |         |             |
| 3.1 Beni immobili                             |                       |                      |                      |         | -78.500.000 |
| 3.2 Diritti reali immobiliari                 |                       |                      |                      |         |             |
| 4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI     |                       |                      | -295.899             |         | -3.126.795  |
| 5. AMMORTAMENTI                               |                       |                      |                      |         |             |
| 6. Imposta Comunale sugli Immobili            |                       |                      | -469                 |         | -2.461.823  |

**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 1.222.111 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 916.626 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, Euro 695.239, il compenso del Depositario, pari ad Euro 30.914, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 22.600, le spese di pubblicazione e informativa al pubblico, Euro 29.362, e infine gli altri oneri di gestione, Euro 138.511, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

| Descrizione                | 2016           | 2015           |
|----------------------------|----------------|----------------|
| Svalutazione crediti       |                | 281.026        |
| Spese consulenze Fondo     | 43.628         | 72.046         |
| Spese Società di revisione | 22.050         | 22.050         |
| Specialist Borsa           | 36.000         | 36.000         |
| Oneri awio Fondo           | 36.833         | 36.833         |
| <b>Totale</b>              | <b>138.511</b> | <b>447.956</b> |

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 netto (*) | % sul totale attività | % sul valore di finanziamento | Importo (migliaia di €)   | % sul valore complessivo netto (*) | % sul totale attività | % sul valore di finanziamento |
| 1) Provvigioni di gestione  |                                      |                                    |                       |                               |   |                                    |                       |                               |
| * provvigioni di base   | 695                                  | 1,26%                              | 0,82%                 |                               | 0   | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |
| 2) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe   |                                      | 0,00%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| 3) Compenso del depositario   | 31                                   | 0,06%                              | 0,04%                 |                               | 0   | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |
| 4) Spese di revisione del Fondo   | 22                                   | 0,04%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| 5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo |                                      | 0,00%                              | 0,00%                 |                               | 0   | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |
| 6) Compenso spettante agli esperti indipendenti   | 23                                   | 0,04%                              | 0,03%                 |                               | 0   | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |
| 7) Oneri di gestione degli immobili   | 5.786                                | 10,48%                             | 6,87%                 |                               | 0   | 0,00%                              | 0,00%                 |                               |
| 8) Spese legali e giudiziarie   | 99                                   | 0,18%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| 9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo                       | 29                                   | 0,05%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| 10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)  | 116                                  | 0,21%                              |                       |                               | 36  | 0,02%                              |                       |                               |
| <b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>  | <b>6.801</b>                         | <b>12,32%</b>                      |                       |                               | <b>36</b>   | <b>0,02%</b>                       |                       |                               |
| 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   | 1.222                                |                                    |                       | 1,91%                         | 0   | 0,00%                              |                       | 0,00%                         |
| 14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo   | 0                                    | 0,00%                              |                       |                               | 0   | 0,00%                              |                       |                               |
| <b>TOTALE SPESE</b>   | <b>8.023</b>                         | <b>14,54%</b>                      |                       |                               | <b>36</b>   | <b>0,02%</b>                       |                       |                               |

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

| <b>7) Oneri di gestione degli immobili</b> |                  |
|--|------------------|
| <b>Descrizione</b>                         | <b>Importo</b>   |
| Spese condominiali                         | 1.359.281        |
| Manutenzioni                               | 1.536.656        |
| Assicurazioni                              | 69.155           |
| Spese intermediazioni                      | 42.726           |
| Imposta di registro                        | 176.390          |
| Prowigioni property manager                | 139.542          |
| Imposta Imu e TASI                         | 2.462.292        |
| <b>Totale</b>                              | <b>5.786.042</b> |

| <b>10) Altri oneri gravanti sul fondo</b> |                |
|---|----------------|
| <b>Descrizione</b>                        | <b>Importo</b> |
| Spese consulenze Fondo                    | 43.628         |
| Oneri awio Fondo                          | 36.833         |
| Specialist Borsa                          | 36.000         |
| <b>Totale</b>                             | <b>116.461</b> |

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. A tale risultato viene calcolata la commissione SGR annuale dello 0,825%. 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.

#### **Compenso del Depositario**

Il compenso del 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 EY 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                                   | 2016             | 2015             |
|---|------------------|------------------|
| Spese condominiali                            | 99.791           | 71.000           |
| Spese di funzionamento                        | 1.259.490        | 1.378.538        |
| Manutenzioni                                  | 1.400.750        | 1.362.469        |
| Assicurazioni                                 | 69.156           | 196.428          |
| Provvigioni di intermediazione immobiliare    | 42.726           | 46.168           |
| Spese diverse                                 | 8.044            | 36.740           |
| Imposta di registro e altre imposte e tasse   | 176.390          | 124.805          |
| Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali | 125.784          | 5.204            |
| Provvigioni Property Manager                  | 46.985           | 57.835           |
| Provvigioni Building Manager                  | 92.557           | 114.729          |
| Oneri legali su immobili                      | 98.943           | 168.352          |
| Sopraavvenienze passive su costi immobiliari  | 2.078            |                  |
| Imposta IMU                                   | 2.298.647        | 2.612.337        |
| Imposta TASI                                  | 163.645          | 193.325          |
| <b>Totale</b>                                 | <b>5.884.986</b> | <b>6.367.930</b> |

### Altri oneri gravanti sul Fondo

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

| Descrizione                | 2016           | 2015           |
|----------------------------|----------------|----------------|
| Svalutazione crediti       |                | 281.027        |
| Spese consulenze Fondo     | 43.628         | 72.046         |
| Spese Società di revisione | 22.050         | 22.050         |
| Oneri awio Fondo           | 36.833         | 36.833         |
| Specialist Borsa           | 36.000         | 36.000         |
| <b>Totale</b>              | <b>138.511</b> | <b>447.956</b> |

### VII.2. Provvigioni di incentivo

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

### VII.3 Remunerazioni

Investire SGR, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat Euramerica, persegue una accorta politica retributiva, finalizzata a mantenere su livelli sostenibili gli emolumenti corrisposti al personale e ciò: (a) in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell'utile da destinare agli azionisti; (b) allo scopo di assicurare coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi del gestore e dei FIA gestiti o degli investitori di tali fondi, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.

I principi ai quali Investire si ispira sono: l'equità, l'attenzione al rischio e alla *compliance*, la prudenza, la valorizzazione del merito; principi, questi, applicati a tutto il Gruppo e che si riflettono a livello di ciascuna area di business su tutti i collaboratori, fatte salve le relative specificità retributive.

Investire SGR, quale gestore di FIA, si è conformata nei tempi previsti alle prescrizioni del Regolamento congiunto Banca d'Italia Consob (Parte 5 Titolo III allegato 2), emanando ed aggiornando periodicamente un'appropriata policy "Politiche di remunerazione e incentivazione a favore dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei dipendenti e dei collaboratori della SGR", che viene sottoposta:

- ai controlli delle funzioni Compliance e Risk Management
- all'approvazione del Comitato Nomine e Remunerazioni
- all'approvazione del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea dei soci

Al 31 dicembre 2016 il personale della SGR è composto da n. 139 unità, che nell'esercizio hanno percepito una retribuzione lorda complessiva pari ad euro 9.141.254,30, di cui euro 8.291.590,30 di retribuzione fissa ed euro 849.666,64 di retribuzione variabile.

La retribuzione lorda annua complessiva corrisposta nell'esercizio 2016 all'alta dirigenza è pari a 982.925,85 euro, mentre la retribuzione lorda annua complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei FIA gestiti è di euro 2.809.857,05.



La retribuzione fissa lorda corrisposta nell'esercizio 2016 al personale coinvolto nella gestione attività dei FIA gestiti è pari a 3.686.264,62 euro, mentre la componente variabile relativa all'esercizio 2016 corrisposta al medesimo personale è di 471.999,98 euro.

Sono attribuibili al FIA n.ro 3 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 41%.

Il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

## Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

### L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende i valori meglio dettagliati nel prospetto successivo.

| Voce | Descrizione   | 2016            | 2015           |
|------|---|-----------------|----------------|
| L1.  | Interessi attivi su disponibilità liquide           |                 |                |
| L2.  | Altri ricavi:                                       | <b>751.647</b>  | <b>56.222</b>  |
|      | - <i>Sopravvenienze attive</i>                      | 287.990         | 51.811         |
|      | - <i>Riaddebito costi riconducibili a terzi</i>     | 19.246          | 3.460          |
|      | - <i>Altri ricavi</i>                               | 7               | 52             |
|      | - <i>Proventi finanziari diversi</i>                | 6.015           | 899            |
|      | - <i>Rettifica fondo svalutazione crediti</i>       | 438.389         |                |
| L3.  | Altri oneri:  | <b>-184.229</b> | <b>-22.188</b> |
|      | - <i>Interessi su depositi cauzionali</i>           | -2.123          | -7.501         |
|      | - <i>Bolli e commissioni</i>                        | -2.472          | -7.426         |
|      | - <i>Altri oneri</i>                                | -3.134          | -1.632         |
|      | - <i>Sopravvenienze passive</i>                     | -175.285        | -5.629         |
|      | - <i>Interessi passivi su disponibilità liquide</i> | -1.215          |                |
|      | <b>Totale</b>                                       | <b>567.418</b>  | <b>34.034</b>  |

La voce "Rettifica fondo svalutazione crediti" tra gli altri ricavi, per euro 438.389, si riferisce ad una ripresa del credito verso alcuni conduttori morosi, in precedenza svalutato, per i quali a seguito della conclusione di alcune controversie legali legate al recupero del credito favorevoli al fondo sono stati incassati. Le sopravvenienze attive si riferiscono prevalentemente all'accertata insussistenza dei debiti per fatture da ricevere relativi agli anni 2011, 2012, 2013 e 2014.

Le sopravvenienze passive tra la voce "Altri oneri" sono costituite principalmente dalla chiusura di posizione creditorie nei confronti di conduttori per i quali, a seguito di parere legale, non è più possibile ottenere la restituzione delle somme (euro 105.624). La parte restante è costituita 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 UE 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 6 fattori di rischio principali, ovvero:

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

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

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs), che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato<sup>1</sup>. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio principale deriva da una combinazione lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*<sup>2</sup>, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal team di Risk Management effettuando interviste mirate con i Fund Manager e i Coordinator dei fondi gestiti dalla SGR.

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



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

Il Fondo Obelisco, secondo il Fund Risk Model al 31 dicembre 2016, presenta un profilo di rischio Molto Elevato.

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

<sup>2</sup> Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il Fattore di Rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sottopesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al Fattore di Rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.

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 2016 risulta il superamento del limite sulla leva finanziaria.

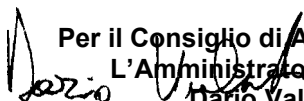
Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 489% secondo il metodo lordo e a 542% secondo il 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 superiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

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 85,5% mentre il valore medio è stato 58,1%; 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 93,7% e ad un valore medio del 91,9%;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
- per l'attività di investimento, il fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 28 febbraio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
  
Dario Valentino

## **Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti**



### **RELAZIONE di STIMA del PATRIMONIO IMMOBILIARE**

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

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

**VOLUME 0**

*31 dicembre 2016*



**RIEPILOGO VALORI DI MERCATO AL 31 dicembre 2016**

Il Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso denominato **Fondo Obelisco**, alla data di riferimento del 31 dicembre 2016 ha un valore di mercato complessivo pari a:

**Euro 114.200.000 (Centoquattordicimilioniduecentomila)**

Torino, 9 gennaio 2017

**IPI Servizi S.r.l.**

FEDERICO DONDA  
Amministratore Delegato



MASSIMO SEGRE  
Presidente



ANDREA BARBINI  
Responsabile del progetto



Andrea Barbin - MRICS  
**Responsabile Valutazioni**

IPI Servizi Srl per INVESTIRE SGR S.p.A.  
Fondo Obelisco - 31 dicembre 2016



## InvestiRE SGR S.p.A.

Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento  
Immobiliare Chiuso  
"Obelisco" al 31 dicembre 2016

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 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

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 2016.

#### *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*

È 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 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39. 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 2016, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

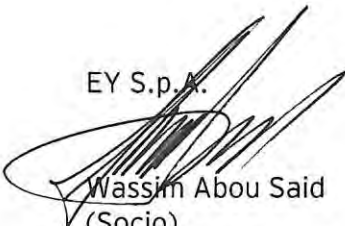
### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### *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 2016. 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 2016.

Roma, 9 marzo 2017

EY S.p.A.



Wassim Abou Said  
(Socio)