

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2015 DEL
FONDO OBELISCO
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

Fondo Immobiliare
Obelisco

INDICE

ORGANI SOCIALI	5
INFORMAZIONI GENERALI	6
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	7
NOTA ILLUSTRATIVA	8
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	8
1.1. Quadro macroeconomico	8
1.2. Andamento del mercato immobiliare	9
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	12
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	13
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	16
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo	16
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	17
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	19
2.4. Andamento della gestione del fondo	21
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	21
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	22
2.4.3. Andamento del valore della Quota	22
2.4.4. Risultato di periodo	25
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	25
2.4.6. Governance del Fondo	26
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	26
4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI	26
5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	27
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2015	28
7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	28
SITUAZIONE PATRIMONIALE	29
SEZIONE REDDITUALE	30
RELAZIONI	31

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst&Young S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza e precisione, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2015 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo comune di investimento immobiliare chiuso Obelisco, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dal Decreto del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della Programmazione Economica, n. 228 del 24 maggio 1999, dal DM del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, dai seguenti documenti:

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

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

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

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	29 dicembre 2005
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2015 (prorogata al 31 dicembre 2018)
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario
Banca Depositaria	State Street Bank GmbH
Esperto Indipendente	IPI Servizi S.r.l. dal 30 giugno 2015
Società di revisione	Reconta Ernest&Young S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 172.000.000
Numero di quote collocate al 30 giugno 2015	68.800
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2015	Euro 2.225
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2015	Euro 106.857.390
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2015	Euro 1.553,160
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2015	Euro 187.440.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

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

NOTA ILLUSTRATIVA

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

Dopo una crisi molto grave e prolungata, nell'ultimo trimestre del 2014 l'economia italiana mostra concreti segnali di uscita dalla recessione. La favorevole evoluzione del contesto macroeconomico sta spingendo le principali organizzazioni internazionali a rivedere al rialzo le stime di crescita per l'Area dell'Euro e per l'Italia; abbiamo a disposizione una speciale finestra di opportunità per riprendere a crescere ad un ritmo sostenuto e porre il rapporto tra debito e PIL su un sentiero discendente.

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

Al contempo, la divergenza dei cicli economici tra le diverse aree valutarie si è associata a un forte deprezzamento dell'euro: la maggiore competitività delle aziende europee sui mercati globali sosterrà la domanda di esportazioni e la dinamica dei prezzi interni.



Riflettendo la favorevole evoluzione del quadro macroeconomico, la crescita dovrebbe rafforzarsi gradualmente in Europa e in Italia, favorendo il servizio e la dinamica del debito. La ripresa nell'area resta tuttavia diseguale ed esposta a numerosi rischi. Le tensioni geopolitiche, l'evoluzione della crisi in Grecia, la decelerazione delle economie emergenti costituiscono forti elementi d'incertezza.

Anche in l'Italia, dopo un 2014 ancora non positivo, dai primi mesi del 2015 arrivano incoraggianti segnali di ripresa economica. Lo certifica l'Istat nel Rapporto annuale 2015 di fine maggio 2015. Dopo la forte contrazione del 2012 e del 2013 (rispettivamente del 2,8% e dell'1,7%), il PIL italiano in volume ha segnato nel 2014 una ulteriore riduzione, seppure di entità decisamente più contenuta (-0,4%); il livello è sceso al di sotto di quello registrato nel 2000. L'andamento dell'attività economica è risultato negativo per i primi tre trimestri e ha segnato

una variazione congiunturale nulla nel quarto. Nel primo trimestre 2015, invece, il PIL ha registrato un primo aumento congiunturale (+0,3%) dopo cinque trimestri di variazioni negative o nulle. Il prodotto interno lordo risulta invariato su base tendenziale, mentre la crescita acquisita per il 2015 è pari al +0,2%.

La discesa dell'inflazione ha contribuito al lieve recupero dei consumi delle famiglie nel 2014 (+0,3%), dopo il marcato calo degli ultimi 2 anni, che dovrebbero consolidare una moderata ripresa nel 2015. L'indice del clima di fiducia dei consumatori è aumentato nei primi mesi del 2015, con un leggero indebolimento ad aprile ed il rafforzamento del sentiment dei consumatori potrebbe preludere a un moderato miglioramento della spesa per consumi.

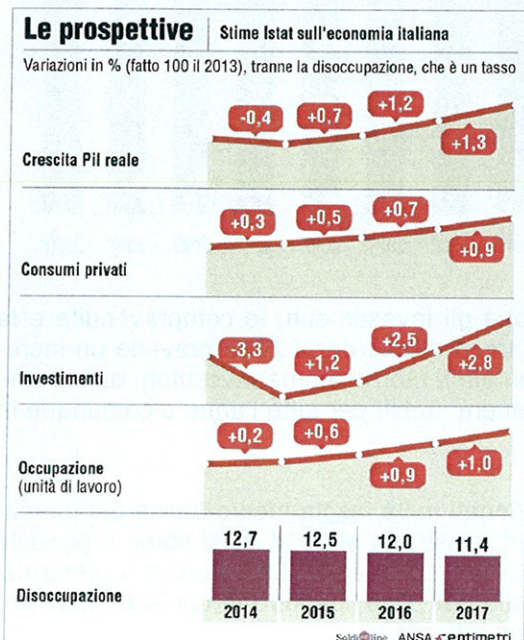
Ad inizio 2015 l'andamento dell'export ha beneficiato del deprezzamento del cambio. Nel primo trimestre la crescita delle vendite all'estero (+1,2% rispetto all'ultimo del 2014) è stata, infatti, particolarmente sostenuta verso i mercati extra Ue (+2,9%), a fronte di un lieve calo (-0,2%) verso l'area Ue. Anche le importazioni mostrano un incremento (+1,9%) cui ha contribuito una forte ripresa degli acquisti di beni intermedi (+4,9%) e strumentali (+4,6%) da parte delle imprese.

Sul fronte occupazionale, dopo due anni di contrazione, nel 2014 l'occupazione è tornata a crescere (88 mila occupati in più rispetto al 2013, +0,4%), soprattutto nelle classi di età più anziane, fra gli stranieri residenti e le donne. Il ricorso alla Cassa integrazione guadagni è sceso in misura consistente nelle imprese con almeno dieci dipendenti, da 71 a 65 ore effettivamente utilizzate per mille ore lavorate. Le retribuzioni hanno registrato aumenti contenuti nel 2014. Non diminuiscono i divari territoriali: nel 2014 la crescita dell'occupazione riguarda soltanto il Centro-nord, mentre il Mezzogiorno accusa una perdita di mezzo milione di occupati dall'inizio della crisi (-9%).

Anche la produzione industriale, che per l'intero 2014, è risultata nuovamente in flessione (-0,5%), anche se in misura meno marcata rispetto ai due anni precedenti (-3,2% nel 2013 e -6,4% nel 2012), nel primo trimestre 2015 ha fatto registrare un'inversione di tendenza con una variazione trimestrale rispetto al periodo precedente positiva (+0,3%).



PROSPETTIVE: La ripresa economica prosegue, ma le informazioni provenienti dai settori produttivi indicano una intensità più contenuta rispetto al primo trimestre del 2015. Il mercato del lavoro mostra i primi segnali positivi dal lato della domanda anche se non rafforzati dalle indicazioni sull'offerta di lavoro. L'indice del clima di fiducia delle imprese italiane ha registrato un nuovo incremento a giugno 2015, spinto da rialzi in tutti i principali comparti produttivi. Si conferma la riduzione delle spinte deflative cui seguirebbe in autunno una moderata ripresa dei prezzi. Sul quadro macroeconomico pesa tuttavia l'incognita relativa agli sviluppi della crisi greca.



La Commissione europea ha confermato la stima di crescita del PIL che dovrebbe crescere dello 0,6% nel corso del 2015 (il governo stima un +0,7%), mentre l'anno prossimo c'è all'orizzonte un leggero miglioramento al +1,2%. La stessa Commissione Europea ha riconosciuto che le mosse di Mario Draghi, che ha avviato il quantitative easing per risollevare l'inflazione dell'Eurozona, ha avuto un impatto più forte di quanto previsto a febbraio. In effetti, le stime sui prezzi sono state riviste al rialzo: in Italia non ci sarà deflazione quest'anno. Bruxelles ha corretto al rialzo le stime indicando che nel 2015 il tasso di inflazione sarà dello 0,2% (nelle previsioni invernali stimava -0,3%). L'anno prossimo la crescita dei prezzi balzerà all'1,8% (1,5% la stima precedente).

Tuttavia Bruxelles controlla con attenzione i conti pubblici italiani in quanto valuta il debito pubblico molto elevato. La sfida maggiore per l'Italia è proprio quella legata al debito, con una crescita che rimane debole. L'invito all'Italia è quello di articolare una politica di bilancio prudente con

un'agenda di riforme che rimanga ambiziosa. Il debito pubblico italiano raggiungerà quest'anno "il picco", pari al 133,1% del PIL, per poi calare, il prossimo anno, al 130,6%.

1.2. Andamento del mercato immobiliare¹

Il mercato immobiliare, dopo circa sette anni di evidenti contrazioni e la perdita di fiducia da parte degli investitori istituzionali e privati nell'industria immobiliare, ha registrato nel 2014 una performance migliore rispetto ad altri mercati. Già a partire dal 2013 nell'area Euro si erano intravisti segnali di miglioramento, che si sono mantenuti per tutto il 2014. Tuttavia il fatturato del settore immobiliare

¹ Fonte: Prometeia

dell'ultimo anno si è chiuso con una leggera contrazione, comunque controbilanciata da nuove opportunità di business scaturite nell'ultimo trimestre.

Analizzando il mercato immobiliare italiano dell'ultimo anno si possono però intravedere alcuni fattori di cambiamento che, qualora dovessero permanere anche nel 2015, consentirebbero la ripartenza dell'industria immobiliare. Le principali tendenze positive occorse durante l'anno sono identificabili nel protrarsi dell'interesse degli operatori esteri per il prodotto immobiliare italiano e nell'aumento della richiesta, da parte di soggetti privati e non, di finanziamenti dedicati agli immobili.

Se l'Italia è tornata nel mirino degli investitori, è soprattutto Milano a costituire l'obiettivo del loro interesse, anche in considerazione dell'importante evento dell'Expo 2015 che attrarrà complessivamente un flusso stimato di oltre venti milioni di visitatori e che porterà con sé benefici per tutta l'economia italiana e coinvolgerà indirettamente le più importanti città turistiche italiane (Roma, Firenze e Venezia). Non a caso, si è già manifestato un forte interesse da parte degli investitori e delle principali catene internazionali per gli alberghi collocati in posizioni prime nelle città sopra elencate. Tale trend dovrebbe continuare anche per tutto il 2015. Le quotazioni degli alberghi sono previste in crescita, soprattutto per quanto concerne il mercato degli hotel lusso (alberghi con 5 stelle) per i quali è già in corso una forte crescita del tasso di occupancy.

Il mercato immobiliare nelle città secondarie, salvo alcune particolari eccezioni, sconterà ancora la fragile ripresa. Tuttavia, per la fine dell'anno si prevede un modesto aumento delle transazioni nelle compravendite residenziali. La conseguenza sarà un aumento dei prezzi di vendita, però percepibile solamente nel primo semestre del 2016.

Osservando i singoli comparti immobiliari nazionali ci si attende che il settore residenziale superi il momento di grossa incertezza normativa e fiscale che ormai da tempo condiziona gli investimenti, le compravendite e la pianificazione dei costi operativi riguardanti gli immobili. Il trend atteso per il 2015 prevede un incremento del 15% delle transazioni immobiliari e vede in prima fila il ritorno, come investitori, delle famiglie. I prezzi, dopo anni di forti contrazioni, dovrebbero rimanere stabili per tutto l'anno o comunque in leggera diminuzione rispetto al valore registrato nel 2014.

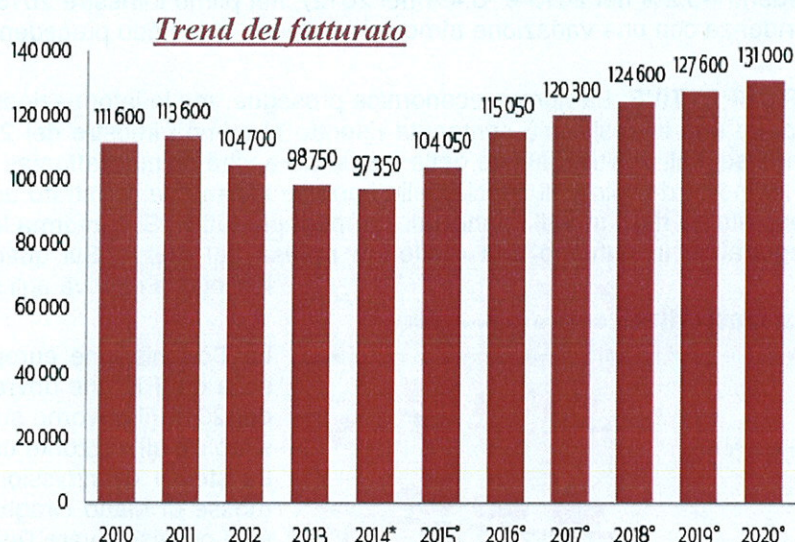
Va altresì precisato che le quotazioni per gli immobili posizionati nella fascia medio-bassa del mercato potrebbero discostarsi in modo più significativo dai valori registrati nel 2014, così come è prevista una ripresa di valore per gli immobili posizionati in fasce di prezzo elevate. La completa ripresa del mercato residenziale dovrebbe avvenire solamente a cavallo del 2016, periodo in cui le banche dovrebbero riprendere ad erogare con una certa continuità nuova finanza.

Numero di transazioni immobiliari 2012-2015 (I trimestre) – Comparto residenziale

Settore	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	IV trim 2013	Totale 2013	I trim 2014	II trim 2014	III trim 2014	IV trim 2014	Totale 2014	I trim 2015
Residenziale	110.116	119.707	95.989	118.205	444.017	94.555	108.683	91.083	108.804	403.125	98.446	107.647	94.888	116.543	417.524	95.448
Variazione annuale	-19,46%	-25,22%	-26,80%	-30,54%	-25,76%	-14,13%	-9,21%	-5,11%	-7,95%	-9,21%	4,12%	-0,95%	4,18%	7,11%	3,57%	-3,05%

Fonte: Elaborazione su dati Agenzia del Territorio

Nell'ultimo anno, il segmento degli uffici ha subito contrazioni elevate, a causa della debolezza del comparto dei servizi, dell'alto tasso di disoccupazione e dei riflessi dello scenario economico nazionale. Di fatto, il mercato del 2015 sconterà ancora il tasso di vacancy elevato ereditato dagli anni prece-



denti. Le stime prevedono per i prossimi mesi un calo delle quotazioni appena inferiore all'1% e una forte diminuzione della domanda per nuovi spazi, che dovrebbe coinvolgere anche gli immobili di recente costruzione e con buoni standard qualitativi.

Un elemento di assoluta positività per questo comparto riguarda la stabilizzazione dei canoni di locazione per gli immobili con contratti di locazione già in corso. Infatti sono previste in diminuzione tutte le attività volte alle rinegoziazioni al ribasso dei contratti di locazione. La diminuzione di queste attività impatterà positivamente sulla stabilizzazione dei flussi di cassa operativi, con la conseguente diminuzione della volatilità del rendimento.

Numero di transazioni immobiliari 2012-2015 (I trimestre) – Comparto terziario

Settore	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	IV trim 2013	Totale 2013	I trim 2014	II trim 2014	III trim 2014	IV trim 2014	Totale 2014	I trim 2015
Terziario	2.619	2.622	2.191	3.192	10.624	2.378	2.343	1.935	2.798	9.454	2.134	2.182	1.897	2.805	9.018	1.997
Variazione annuale	-19,61%	-32,56%	-27,64%	-25,57%	-26,54%	-9,20%	-10,64%	-11,68%	-12,34%	-11,01%	-10,26%	-6,87%	-1,96%	0,25%	-4,61%	-6,42%

Fonte: Elaborazioni su dati Agenzia del Territorio

L'inizio dell'anno porta con sé grandi aspettative per tutto il comparto destinato al retail. Così come per il settore alberghiero, agli occhi degli investitori istituzionali l'Italia è "back on the map". Già verso la fine del 2014 si sono verificate transazioni immobiliari di *asset high street retail* che si sono perfezionate a livelli di *yield* considerati fino a pochi mesi prima inapplicabili in Italia. Anche per questo settore si ripresenta il problema della poca disponibilità di prodotto di qualità, particolarmente appetibile per tutti gli investitori istituzionali ed esteri. L'aspettativa di conseguenza prevede un forte aumento dei prezzi per il prodotto di qualità sul mercato prime.

Andamento dei prezzi di compravendita e dei canoni di locazione immobiliare nelle 13 grandi città italiane (variazione semestrale) 2010-2014 – Comparto commerciale

	2010		2011		2012		2013		2014	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Prezzi	-1,20%	-0,70%	-0,71%	-1,91%	-1,58%	-1,78%	-2,49%	-1,89%	-2,53%	-1,68%
Var. annuale	-2,31%	-1,46%	-1,34%	-2,60%	-3,46%	-3,33%	-4,23%	-4,34%	-4,38%	-4,18%
Canoni	-2,50%	-0,85%	-1,72%	-2,63%	-1,80%	-1,83%	-2,38%	-1,46%	-1,98%	-1,52%
Var. annuale	-2,97%	-3,02%	-2,62%	-3,11%	-4,04%	-3,67%	-4,21%	-3,81%	-3,41%	-3,47%

Fonte: Nomisma

Il mercato logistico/industriale

La fiducia nel comparto manifestata dagli investitori internazionali si è concretizzata in importanti transazioni, che hanno visto nei primi mesi dell'anno il passaggio di proprietà di interi portafogli.

Il mercato risulta favorevolmente influenzato dalla percezione di una diversificazione del rischio, grazie al rafforzamento della sua attività in parte integrata con l'e-commerce. Infatti, attualmente lo spazio del capannone non è più meramente l'area di un magazzino di stoccaggio delle merci, ma ha inglobato parte delle funzioni di produzione e distribuzione, di una o più aziende, arrivando a comprendere quella di vendita: il negozio si è trasferito all'interno mediante l'e-commerce. Quello che cambia nello spazio di vendita inglobato in quello della logistica è il rischio legato alla sua attività e di conseguenza al tenant.

Il mercato è alimentato anche da una domanda di sostituzione, proveniente dal fabbisogno di metrature necessarie a seguito della chiusura di nuovi contratti o ampliamenti di attività, principalmente dai 3PI. È stabile invece la domanda proveniente dai retailer.

L'offerta risulta ancora in leggero incremento, rispetto al 2014, escludendo quella di Classe A, che invece è diminuita. Tuttavia si tratta di una disponibilità di spazi molto elevata, dove abbondano immobili ai limiti dell'idoneità per le funzioni logistiche, sia in termini di metrature che di caratteristiche generali (altezze, materiali di costruzioni, risparmio energetico), penalizzando nel complesso la crescita di un mercato di standard elevato.

In relazione alle quotazioni, sta per concludersi il lungo ciclo di discesa di prezzi e canoni di locazione, in atto ormai da circa sette anni. Nel primo semestre del 2015 si è alleggerita la caduta, i prezzi si sono contratti appena dello 0,7% rispetto al semestre precedente, mentre i canoni di locazione sono diminuiti dell'1,6%.

Numero di transazioni immobiliari 2012-2015 (I trimestre) – Comparto logistico/industriale

Settore	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	IV trim 2013	Totale 2013	I trim 2014	II trim 2014	III trim 2014	IV trim 2014	Totale 2014	I trim 2015
Produttivo	2.281	2.369	2.188	3.183	10.021	2.147	2.215	1.983	2.902	9.247	2.131	2.444	2.015	2.992	9.582	1.981
Variazione annuale	-7,80%	-26,18%	-25,81%	-17,09%	-19,65%	-5,87%	-6,50%	-9,37%	-8,83%	-7,72%	-0,75%	10,34%	1,61%	3,10%	3,62%	-7,04%

Fonte: Elaborazione su dati Agenzia del Territorio

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, del 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 una maggior ricorso alle forme partenariali) sia di prodotto (i migliori progetti dal punto di vista della qualità della produzione edilizia con una particolare attenzione agli aspetti ambientali, energetici e sociali).

In tale contesto svolge un ruolo di perno e catalizzatore il Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA), gestito da CDP Investimenti SGR e partecipato dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti. Ad aprile 2014 il FIA ha assunto delibere d'investimento per circa 1.100 milioni di euro in 23 fondi locali gestiti da 13 SGR, per realizzare 183 progetti, per complessivi 11.691 alloggi sociali e 6.550 posti letto in residenze temporanee e studentesche. Sono stati sottoscritti 17 fondi locali per un ammontare complessivo di 555 milioni di euro ed erogati 191 milioni di euro. I progetti in corso o già completati dai fondi locali sono 53 e riguardano 15 dei 23 fondi deliberati in via definitiva. I progetti, per molti casi, si caratterizzano non solo per l'incremento della dotazione di alloggi sociali, ma contribuiscono alla riqualificazione urbana dei quartieri in cui si inseriscono, attraverso la ricucitura dei tessuti insediativi esistenti, l'offerta di servizi e la dotazione di nuovi spazi pubblici. Nonostante l'estensione territoriale delle iniziative, la ripartizione delle risorse mostra ancora una evidente sproporzione a vantaggio del Nord Italia (destinatario del 73% degli investimenti), rispetto al Centro (20%) e al Sud (7%).

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 segmento dei prestiti alle aziende (Corporate) è quello per il quale le aspettative di crescita degli NPL sono più elevate. Le sofferenze bancarie ammontano oggi, secondo i dati di Banca d'Italia di novembre 2014, all'impressionante cifra di oltre 180 miliardi di euro. Di fronte a questa situazione, le banche cercano oggi di accelerare il recupero dei crediti, elaborando differenti soluzioni. Alcune banche, per esempio, hanno deciso di cedere i propri Non Performing Loans, mentre altre hanno preferito creare strutture interne dedicate alla loro gestione. La gestione dei NPL sarà negli anni a venire tra i temi principali della finanza immobiliare. Con particolare riferimento al settore immobiliare, l'esposizione complessiva delle banche italiane nei confronti del real estate è stimata pari a circa 126 miliardi di euro (fonte: Morgan Stanley) di cui circa 26 miliardi riferiti a posizioni distressed, pari al 20,6% dell'intera esposizione.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

La prospettiva positiva dell'immobiliare italiano sopra descritta, evidente nella massa di investimenti che hanno caratterizzato il primo trimestre del 2015 (1,9 miliardi di euro, la metà dell'intero 2014), trova conferma nelle riorganizzazioni che hanno interessato recentemente e stanno interessando alcune aziende del settore, prima fra tutte la stessa Investire Sgr con l'operazione di fusione con Polaris RE Sgr e Beni Stabili Gestioni SGR con efficacia dal 1° gennaio 2015.

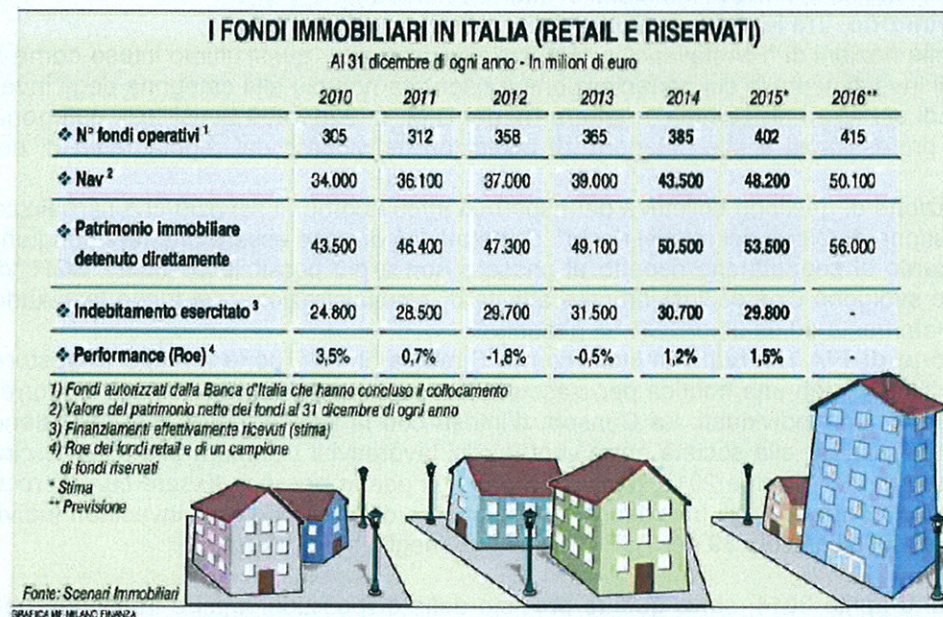
Stanno inoltre intervenendo molti operatori con costituzione e/o trasformazione delle società in Siiq con l'obiettivo di attrarre investitori istituzionali, anche internazionali, che conoscono questo tipo di struttura, ampiamente diffuso all'estero. C'è infatti potenzialmente un ampio patrimonio disponibile dai fondi im-

mobiliari in scadenza, che hanno complessivamente un valore stimato in circa 5 miliardi di euro nei prossimi 3 anni.

Il settore, quindi, scommette sul rafforzamento della ripresa in campo immobiliare e sulla tenuta dei tassi, Grecia permettendo. A confermarlo sono i segnali incoraggianti del mattone rilevati anche Rapporto 2015 di Scenari Immobiliari: il Nav del settore è aumentato dell'11,5% mentre il patrimonio immobiliare ha superato i 50 miliardi di euro, confermandosi come il più grande portafoglio privato italiano. Anche il numero dei fondi è salito a 385, +5,5% rispetto al 2013. Il trend positivo si conferma anche

nella prima parte del 2015 e le previsioni per fine anno sono di un ulteriore incremento del Nav a 48,2 miliardi (+10,8%) ma il dato a consuntivo potrebbe essere superiore.

Il numero dei fondi supererà quota 400, il top a livello europeo, primato però offuscato dall'elevato numero di sgr (50) che fa sì che la dimensione media dei fondi sia appena sopra ai 100 milioni di euro. Non a caso Banca d'Italia ha più



volte sollecitato un processo di concentrazione del settore, almeno nell'ambito delle sgr più piccole.

Un po' più incerto il trend dei fondi immobiliari quotati, quelli aperti ai risparmiatori, che ancora non hanno purtroppo conosciuto il decollo pronosticato al momento del loro lancio.

A marzo l'indice Bnp Paribas REIM relativo ai prodotti quotati ha ceduto il 4,3% rispetto a febbraio, interrompendo così la ripresa avviata a inizio anno. Una performance ancora più preoccupante se si considera che nello stesso periodo tanto il reddito fisso ha fornito soddisfazioni agli investitori. Così oggi la capitalizzazione complessiva si attesta intorno ai 2 miliardi di euro, contro i 5 raggiunti nel 2007, e lo sconto delle quotazioni di Borsa rispetto al Nav, che costituisce il valore effettivo del patrimonio, è tornato a superare il 40%, un differenziale elevato rispetto alla media internazionale. Le ultime rilevazioni di giugno 2015 portano tale sconto a superare il 50%. Tuttavia un aiuto è arrivato per questi fondi dalla legge 116/2014 che ha dato la possibilità di una proroga straordinaria di due anni, sufficiente a farli uscire dall'impasse di dover vendere a tutti i costi gli asset in portafoglio nella fase più critica del mercato.

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

Una delle principali novità normative, entrate in vigore nel corso del 2015, è sicuramente la Direttiva 2011/61/UE (AIFMD o Direttiva) che ha introdotto nell'ordinamento comunitario un regime normativo volto a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito e, in particolare, degli investimenti alternativi, attraverso l'armonizzazione della disciplina applicabile ai gestori (GEFIA) di fondi alternativi (FIA), e cioè di tutti quegli organismi di investimento collettivo, tra i quali i fondi immobiliari, non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE (UCITS IV).

Le disposizioni della AIFMD sono state specificate, principalmente, dalle misure di esecuzione di secondo livello contenute nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 (Regolamento UE) che ha completato la Direttiva con le previsioni di dettaglio e che è direttamente applicabile in tutti gli Stati membri. Più in particolare, il Regolamento UE prevede, fra le altre, disposizioni attuative in materia di condizioni generali di esercizio, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza, gestione del rischio (c.d. *risk management*).

Il processo di recepimento della Direttiva all'interno dell'ordinamento nazionale è stato realizzato, a livello di normazione primaria, attraverso il D.Lgs. 4 marzo 2014, n. 44, pubblicato in G.U. il 25 marzo 2014 (Decreto). Con esso sono state apportate le necessarie modifiche al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), volte a consentire, principalmente, l'inserimento nell'ambito del medesimo delle sole disposizioni di applicazione generale contenute nella Direttiva, demandando, conseguentemente, l'adozione delle disposizioni di dettaglio concernente gli aspetti tecnici alla regolamentazione di livello secondario di competenza della Banca d'Italia e della Consob, ciascuna nell'ambito delle proprie competenze.

Di seguito si riportano in dettaglio i principali interventi di interesse introdotti al TUF.

▪ **Il nuovo impianto definitorio.** Tra le varie modifiche delle definizioni, si segnala:

1. l'introduzione delle nozioni di "FIA italiano" e "FIA italiano riservato", quest'ultimo inteso come il fondo comune di investimento la cui partecipazione è riservata non più alla categoria degli investitori qualificati di cui all'art. 1, comma 1, lettera h), del D.M. n. 228/1999 bensì "alla categoria degli investitori professionali e alle categorie di investitori individuate dal regolamento di cui all'articolo 39";
2. la "nuova" definizione di gestione collettiva del risparmio intesa come "il servizio che si realizza attraverso la gestione di Oicr e dei relativi rischi". Dette attività devono essere prestate congiuntamente. Al riguardo si segnala che rispetto al passato non è più possibile costituire SGR "di promozione" che svolgono cioè esclusivamente attività di amministrazione del fondo lasciando la gestione del patrimonio ad un'altra SGR "di gestione".

▪ **La commercializzazione di FIA riservati.** In linea con la Direttiva, il TUF pone in capo al gestore l'obbligo di tramettere alla Consob una notifica per ciascun FIA che intende commercializzare, corredata da una serie di documenti individuati. La Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, se non ritiene sussistano motivi ostati comunica alla società entro venti giorni lavorativi il via libera alla commercializzazione. Inoltre, a far data dal 3 aprile 2015, le quote dei FIA in parola possono essere commercializzate esclusivamente nei confronti degli Investitori Professionali e delle categorie di investitori individuate dal regolamento di cui all'articolo 39 del TUF di cui si dirà meglio nel prosieguo.

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

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

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

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

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

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

Tra le principali novità introdotte dal Nuovo DM occorre segnalare, *inter alia*, per quanto attiene specificamente ai FIA italiani chiusi:

- l'abolizione dell'obbligo di quotare i fondi in caso di valori d'affari inferiori ad euro 25.000;
- l'ampliamento a 24 mesi del termine di sottoscrizione di quote o azioni, con possibilità di prorogare di 12 mesi il periodo di adesione ai fondi chiusi;

- la possibilità di sottoscrivere quote o azioni del FIA italiani riservati per un importo complessivo non inferiore a 500.000 euro anche da parte di investitori che non siano classificati come professionali ai sensi dell'articolo 6 commi 2-quinquies e 2-sexies, del TUF. Tale soglia è derogata per i componenti del Consiglio di Amministrazione e per i dipendenti del gestore;
- l'eliminazione delle disposizioni sulla disciplina dei conflitti di interesse;
- l'estensione della durata massima degli OICR chiusi da 30 a 50 anni.

Tra le principali novità introdotte dai Regolamenti attuativi, si segnala:

- **Esternalizzazione delle funzioni aziendali operative essenziali o importanti o servizi:** le disposizioni di riferimento sono volte a garantire la qualità e la capacità del soggetto delegato nello svolgimento dell'incarico, la durata predeterminata e le responsabilità in capo al delegante, oltre alle garanzie in merito alla continuità e qualità del servizio prestato in caso del venir meno della delega medesima. In caso di esternalizzazioni di tali funzioni, i gestori sono tenuti ad informare preventivamente le Autorità di vigilanza le quali, entro 30 giorni dalla data di ricevimento della comunicazione, possono avviare d'ufficio un procedimento amministrativo di divieto che si conclude nei successivi 60 giorni.
- **Commercializzazione delle quote/azioni di FIA verso investitori professionali:** il nuovo Regolamento Emittenti prevede, per la commercializzazione in Italia, l'obbligo di redigere un documento di offerta, l'obbligo di trasmettere alla Consob una lettera di notifica prima dell'avvio della commercializzazione di ciascun FIA e l'ottenimento del rilascio nel termine dei venti giorni lavorativi successivi a quello di notifica da parte di Consob: i) del provvedimento per l'avvio della commercializzazione o ii) dell'eventuale comunicazione di richiesta di integrazione della documentazione inviata ai sensi dell'articolo 28-bis.
- **Commercializzazione delle quote/azioni di FIA ad investitori retail:** il nuovo Regolamento Emittenti prevede diverse procedure, mantenendo un obbligo di preventiva notifica in caso di commercializzazione in Italia di FIA italiani chiusi o aperti e un procedimento autorizzativo per i gestori italiani ed europei che intendono commercializzare in Italia dei FIA UE.

In aggiunta a quanto sopra, l'articolo 3(3)(d) della Direttiva AIFMMD 2011/61/UE del Parlamento Europeo prevede che gli Stati membri provvedono affinché i GEFIA (gestori di fondi di investimento alternativi) forniscano periodicamente (nel caso di InvestIRE Sgr, trimestralmente) alle autorità competenti del loro Stato membro d'origine (Banca d'Italia) informazioni sui principali strumenti in cui negoziano e sulle principali esposizioni e più importanti concentrazioni dei FIA che gestiscono al fine di consentire alle autorità competenti di monitorare efficacemente il rischio sistemico. Dopo diversi rinvii, la prima data di segnalazione è prevista per fine ottobre, relativamente al 30 settembre 2015.

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

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

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

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

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

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

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

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

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

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

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

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

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

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

- ha deliberato la proroga della durata del Fondo prevista dall'articolo 2 del Regolamento di Gestione per un triennio e, quindi, fino al 31 dicembre 2018 (c.d. proroga ordinaria) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio;
- ha approvato la formale messa in liquidazione del Fondo a partire dalla naturale scadenza del 31 dicembre 2015;
- ha approvato il piano di smobilizzo degli immobili del Fondo redatto assumendo la suddetta proroga.

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

Con riferimento alla proroga ordinaria triennale, la SGR ha avviato con Barclays la procedura per un'analoga proroga del contratto di finanziamento in essere e sono in corso analisi per l'eventuale rifinanziamento del Fondo prima della scadenza del prossimo dicembre 2015, qualora Barclays non dovesse concedere la proroga.

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

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

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

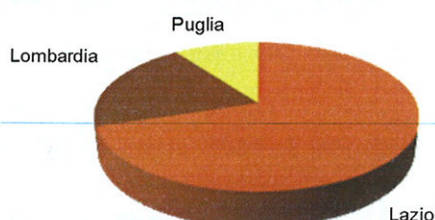
Il portafoglio immobiliare del Fondo, interamente acquistato in fase di avvio dello stesso, è costituito da immobili destinati in prevalenza ad uffici e logistica.

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2015.

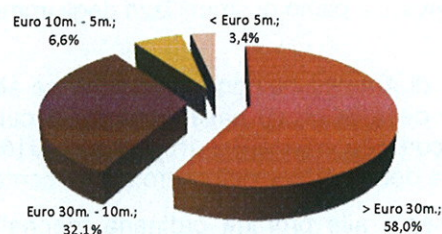
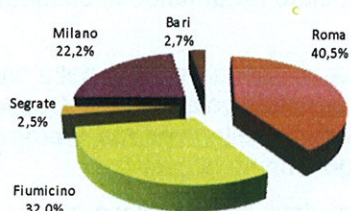
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

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

Numero Immobili			Valore al 30/06/2015		Superfici	
Regione	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Lazio	7	70,0%	134.430.000	72,6%	108.106	74,0%
Lombardia	2	20,0%	45.790.000	24,7%	30.535	20,9%
Puglia	1	10,0%	5.020.000	2,7%	7.500	5,1%
Totale	10	100,0%	185.240.000	100,0%	146.141	100,0%



Numero Immobili			Valore al 30/06/2015		Superfici					
Comune	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot	Tipo	Valore al 30/06/2015	% del tot	N.asset
Roma	5	50,0%	75.110.000	40,5%	47.060	32,2%	> Euro 30m.	107.400.000	58,0%	3
Fiumicino	2	20,0%	59.320.000	32,0%	61.046	41,8%	Euro 30m. - 10m.	59.370.000	32,1%	3
Segrate	1	10,0%	4.600.000	2,5%	22.552	15,4%	Euro 10m. - 5m.	12.220.000	6,6%	2
Milano	1	10,0%	41.190.000	22,2%	7.983	5,5%	< Euro 5m.	6.250.000	3,4%	2
Bari	1	10,0%	5.020.000	2,7%	7.500	5,1%	Totale	185.240.000	100,0%	10
Totale	10	100,0%	185.240.000	100,0%	146.141	100,0%				



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

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

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	133	Affitto	Varie	Imprese commerciali	43.300.000	17.795.307	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.200	149	Affitto	Varie	Imprese commerciali	40.000.000	16.439.083	
3	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.934	138	Affitto	Varie	Imprese commerciali	30.300.000	12.452.605	
4	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	119/121	Logistica	1985	39.522	59	Affitto	31/01/2016	Imprese commerciali	30.000.000	12.329.312	
5	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	14.075	160	Affitto	30/09/2015	Ag. delle Entrate	25.600.000	10.521.013	
6	Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	Terziario privato	1985	5.095	187	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.000.000	3.287.817	
7	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.697	105	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.350.000	3.020.682	
8	Segrate	MI	Via Cassanese	224	Terziario privato	1989	9.072	-	Vacant	-	-	6.800.000	2.794.644	
9	Roma	RM	Via F. Tovaglieri	19	Terziario privato	1989	8.945	132	Affitto	Varie	Imprese commerciali	6.500.000	2.671.351	
10	Roma	RM	Via Campofarnia	snc	Terziario privato	1989	1.000	75	Affitto	Varie	Imprese commerciali	1.850.000	760.308	
TOTALI							183.194					199.700.000	82.072.122 (*)	

(*) Si tratta della somma dei debiti allocati sugli immobili in portafoglio al 30/06/2015

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 30 giugno 2015)

Cespiti disinvestiti		Quantità mq.	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
			Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Via Cina, 413	Roma (RM)	10.204	11/01/2006	18.031.388	25.700.000	13/02/2009	25.700.000	3.371.227	1.141.285	9.898.554
Via Capogrossi - 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
TOTALI		14.577		21.045.353	31.000.000		30.500.000	3.545.117	1.329.213	11.670.551

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

valutazione degli immobili del Fondo.

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

FONDO	ESPERTO INDIPENDENTE
APPLE	K2REAL
CRONO	COLLIERS
FASP - Fondo Abitare Sostenibile Piemonte	K2REAL
FCA - Fondo Immobiliare Ca' Granda	CBRE
FERSH - Fondo Emilia Romagna Social House	PATRIGEST
FHCR - Fondo Housing Cooperativo Roma	REAG
FHT - Fondo Housing Toscano	REAG
FIEPP - Fondo Immobiliare Enti di Previdenza dei Professionisti	PATRIGEST
FIL - Fondo Immobiliare Lombardia Comparto Due	EURO PROGETTI & FINANZA
FIL - Fondo Immobiliare Lombardia Comparto Uno	SCENARI IMMOBILIARI
FIP - Fondo Immobili Pubblici	REAG
FPEP - Fondo Polaris Enti Previdenziali	PRAX
FPSH - Fondo Parma Social House	IL PUNTO REAL ESTATE
H1	PATRIGEST
HB	PROTOS
HELIOS	PROTOS
HOUSING SOCIALE CASCINA MERLATA	PATRIGEST
HSIC - Housing Sociale Italia Centrale	K2REAL
IBI - ICCREA Banca impresa	K2REAL
IMMOBILIUM	IPI
INPGI Giovanni Amendola - Comparto Due	PROTOS
INPGI Giovanni Amendola - Comparto Uno	PROTOS
IREF - Italian Real Estate Fund	DTZ
IRS - Investment Real Security	DTZ
MELOGRANO	IPI
OBELISCO	IPI
PEGASUS	CBRE
PRIMO	REAG
SECURFONDO	REAG
SECURIS REAL ESTATE	PATRIGEST
SECURIS REAL ESTATE II	REAG
SECURIS REAL ESTATE III	REAG
SPAZIO SANITA'	K2REAL
VENETO CASA	K2REAL
VESTA	PRAX

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

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

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

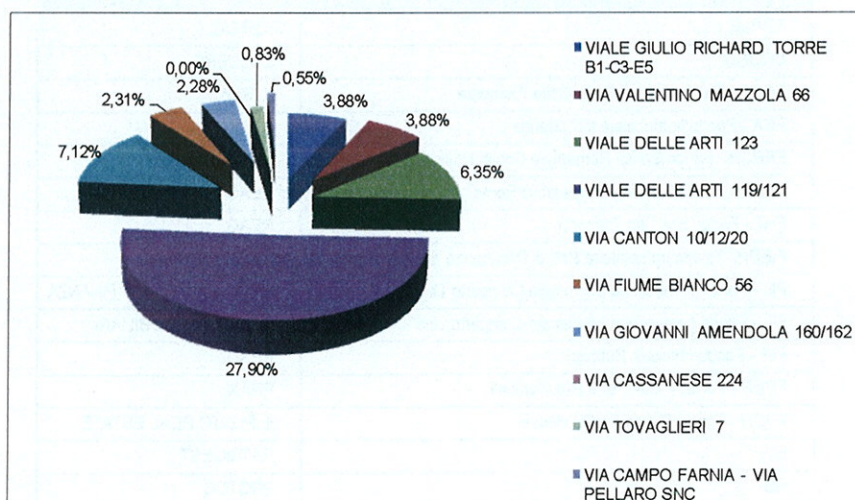
Attività di investimento e dismissioni

La SGR ha intensificato l'attività mirata alla dismissione del portafoglio immobiliare. Ma al momento l'attività, nonostante il supporto di importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali non ha dato risultati significativi. Gli asset principalmente interessati all'attività di dismissione sono quelli ubicati a Roma Via Canton, Roma Via Campo Farnia, Roma Via Tovaglieri e l'immobile ubicato a Segrate. Al

momento è in fase avanzata una trattativa per la dismissione dell'immobile sito in Fiumicino Via Delle Arti 119, con un importante investitore internazionale.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 30 giugno 2015 è pari a circa il 55% come di seguito rappresentato.



- 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; la torre B è in gran parte locata (73%) a differenti conduttori; le altre due torri, a seguito del rilascio del precedente conduttore, sono attualmente vacante. E' stato redatto un piano di marketing di rilancio per il completamento della locazione delle parti attualmente sfitte.

- 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; a seguito della grave crisi economica che ha portato al rilascio di diversi spazi, l'occupancy dell'immobile oggi è pari al 24%.

- Fiumicino (RM) – Viale delle Arti 123

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

- Fiumicino (RM) – Viale delle Arti 119/121

La proprietà è costituita da un fabbricato di pianta rettangolare a destinazione logistica, attualmente locato al 100%.

- Roma – Via Canton 10/12/20

Il complesso immobiliare è composto di due corpi di fabbrica comunicanti, ciascuno di sette piani fuori terra ad uso uffici e due interrati di cui uno ad uso archivio ed uno ad uso autorimessa. A seguito della disdetta inviata, il conduttore monotenente dell'intero immobile l'Agenzia delle Entrate, ha manifestato formalmente la volontà di rinnovare il contratto di locazione.

- Roma – Via Fiume Bianco 56

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

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

La porzione immobiliare di proprietà del fondo fa parte del complesso "Executive Center" per uffici, con negozi al piano terra. Si sta procedendo con le attività di commercializzazione volte alla valorizzazione dell'immobile ed al miglioramento della redditività; attualmente l'occupancy dell'immobile è pari al 43%.

- **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.

Si continua a commercializzare l'immobile attraverso il conferimento di un incarico volto ad intercettare la domanda di società interessate a sviluppare hotel low cost.

- **Roma – Via Tovaglieri 7**

L'immobile è ubicato nel quartiere "Tor Tre Teste", compreso fra Via Casilina e Via Prenestina. La proprietà è costituita da una porzione di un più ampio edificio di 7 piani fuori terra a destinazione terziaria e 2 piani interrati destinati ad autorimessa. Vista la porzione vacancy dell'immobile (6 piani), sono state intraprese negli scorsi anni molteplici analisi volte alla valorizzazione dell'immobile avente ad oggetto la trasformazione dell'immobile da uso ufficio a residenziale; alla fine dello scorso anno è stato ottenuto un permesso a costruire per effettuare la riconversione. L'attività di commercializzazione per lo smobilizzo delle unità residenziali verranno avviate durante gli interventi di riqualificazione e trasformazione dell'asset, con l'obiettivo di dismettere l'intero asset nel 2016.

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

L'immobile si sviluppa su due piani fuori terra e un piano interrato. L'occupancy è pari al 54%.

Manutenzione straordinaria

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

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

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

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il collocamento delle quote, gestito da Banca Finnat Euramerica, responsabile per il collocamento dell'offerta *retail* ed istituzionale, affiancata da Poste Italiane S.p.A., quale collocatore secondario, si è concluso il 22 dicembre 2005 con un risultato di Euro 168.465.000 al quale si sono aggiunti Euro 3.535.000 sottoscritti dalla Investire Immobiliare SGR (oggi Investire SGR). Alla data del richiamo degli impegni, 29 dicembre 2005, il patrimonio iniziale del Fondo si è attestato a Euro 172.000.000. Si ricorda che il Fondo è quotato in Borsa dal giugno 2006.

La seguente tabella riepiloga le distribuzioni ed i rimborsi di capitale effettuati nel corso della vita del Fondo.

Rendiconto di riferimento	Data inizio distribuzione	Provento pro-quota	Rimborso capitale pro-quota	Importo complessivo
31 dicembre 2006	15 marzo 2007		125	8.600.000
31 dicembre 2007	13 marzo 2008	25	100	8.600.000
31 dicembre 2008	19 marzo 2009		50	3.440.000
TOTALI		25	275	20.640.000

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 30 giugno 2015 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari ad euro 185.240.000: tale valutazione si discosta di Euro 2.200.000 dalla valutazione dell'Esperto Indipendente relativamente all'immobile in Roma Via delle Arti 119 in quanto, nel valutare il patrimonio al suo presumibile valore di realizzo, la SGR ha tenuto in considerazione per detto immobile un'offerta vincolante ricevuta da un primario investitore ad un prezzo inferiore alla valutazione dell'esperto indipendente. L'operazione di vendita di tale immobile alle condizioni proposte nell'offerta vincolante, è stata valutata dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 29 luglio 2015 e valutata da questo positivamente.. Il valore del patrimonio così determinato, genera un decremento rispetto al 31 dicembre 2014 di euro 7.930.000, pari a -4,1%.

Tale decremento è riconducibile in parte all'attuale congiuntura dei mercati finanziari internazionali ed alla crisi dei debiti sovrani, che hanno colpito il mercato immobiliare soprattutto a causa del difficile accesso al mercato dei finanziamenti. A tale situazione si è aggiunto l'aumento della pressione fiscale sulla proprietà immobiliare dovuto all'introduzione dell'IMU (si ricorda che il costo per l'imposta in questione è più che raddoppiato rispetto a quello sostenuto in precedenza per l'ICI) e all'applicazione del D.L. denominato "spending review" che ha portato ad una riduzione del 15% dei canoni di locazione delle Pubbliche Amministrazioni.

La tabella seguente riepiloga le variazioni intervenute nel portafoglio immobiliare rispetto alla data del 31 dicembre 2014.

Immobile	Valore 31/12/14	Capex I sem. 15	Plus/Minus I sem. 15	Valore 30/06/15
MILANO - VIA RICHARD TORRE B1	15.933.353,33	0,00	386.646,67	16.320.000,00
MILANO - VIA RICHARD TORRE C3	13.443.323,33	0,00	-553.323,33	12.890.000,00
MILANO - VIA RICHARD TORRE E5	13.263.323,34	0,00	-1.283.323,34	11.980.000,00
ROMA - VIA VALENTINO MAZZOLA 66	34.320.000,00	18.621,14	-3.448.621,14	30.890.000,00
FIUMICINO (RM) - VIA DELLE ARTI 123	35.670.000,00	102.543,47	-452.543,47	35.320.000,00
FIUMICINO (RM) - VIA DELLE ARTI 119/121	26.310.000,00	0,00	-2.310.000,00	24.000.000,00
ROMA - VIA CANTON 10/12/20	24.970.000,00	0,00	-250.000,00	24.720.000,00
ROMA - VIA FIUME BIANCO 56	10.700.000,00	0,00	-50.000,00	10.650.000,00
BARI - VIA AMENDOLA 160/162	5.010.000,00	103.496,44	-93.496,44	5.020.000,00
SEGRATE (MI) - VIA CASSANESE 224	4.650.000,00	0,00	-50.000,00	4.600.000,00
ROMA - VIA TOVAGLIERI 19	7.220.000,00	0,00	-20.000,00	7.200.000,00
ROMA - VIA CAMPO FARNIA	1.680.000,00	0,00	-30.000,00	1.650.000,00
	193.170.000,00	224.661,05	-8.154.661,05	185.240.000,00

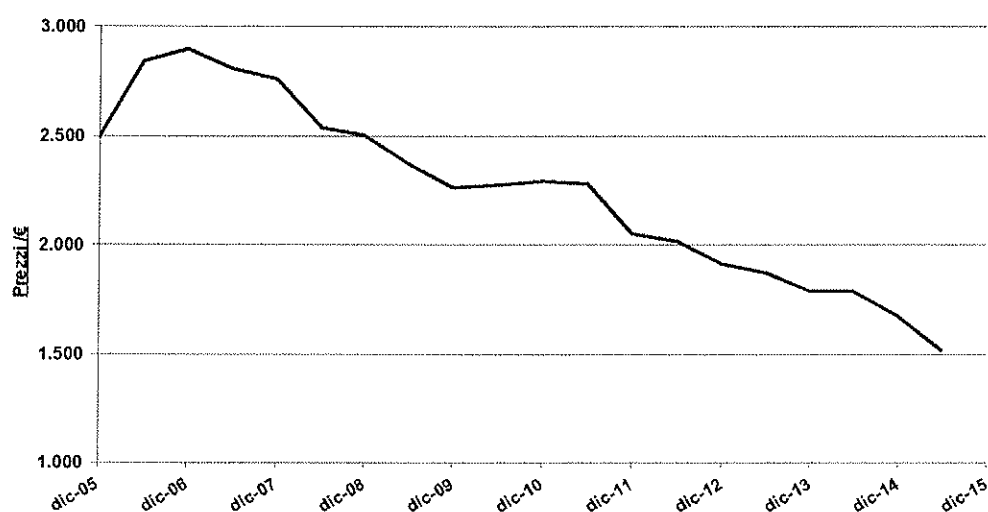
2.4.3. Andamento del valore della Quota

Di seguito si evidenzia l'andamento del valore netto contabile (NAV) della quota dal collocamento al 30 giugno 2015:

	Valore del Fondo	N.quote	Valore unitario
Data di avvio (29.12.2005)	172.000.000	68.800	2.500,000
Rendiconto annuale al 31.12.2005	171.962.721	68.800	2.499,458
Rendiconto annuale al 31.12.2006	199.641.824	68.800	2.901,771
Rendiconto annuale al 31.12.2007	190.059.436	68.800	2.762,492
Rendiconto annuale al 31.12.2008	172.394.941	68.800	2.505,740
Rendiconto annuale al 31.12.2009	155.980.716	68.800	2.267,162
Rendiconto annuale al 31.12.2010	158.000.100	68.800	2.296,513
Rendiconto annuale al 31.12.2011	141.529.761	68.800	2.057,119
Rendiconto annuale al 31.12.2012	131.653.819	68.800	1.913,573
Rendiconto annuale al 31.12.2013	123.305.010	68.800	1.792,224
Rendiconto annuale al 31.12.2014	115.309.962	68.800	1.676,017
Relazione semestrale al 30.06.2015	106.857.390	68.800	1.521,183

L'andamento è rappresentato dal grafico sottostante:

Andamento Valore netto (NAV) della quota



La Relazione Semestrale al 30 giugno 2015 del Fondo OBELISCO chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 104.657.390**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2014, pari a Euro 115.309.962, registra un **decremento pari ad Euro 10.652.572 (-9,2%)**.

La diminuzione del valore del Fondo nasce dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

1. per Euro -8.154.661 (-7,1%) dalla svalutazione del patrimonio immobiliare, derivante dalla valutazione al 30 giugno;
2. per Euro -2.497.911 (-2,1%) dalla perdita operativa di periodo.

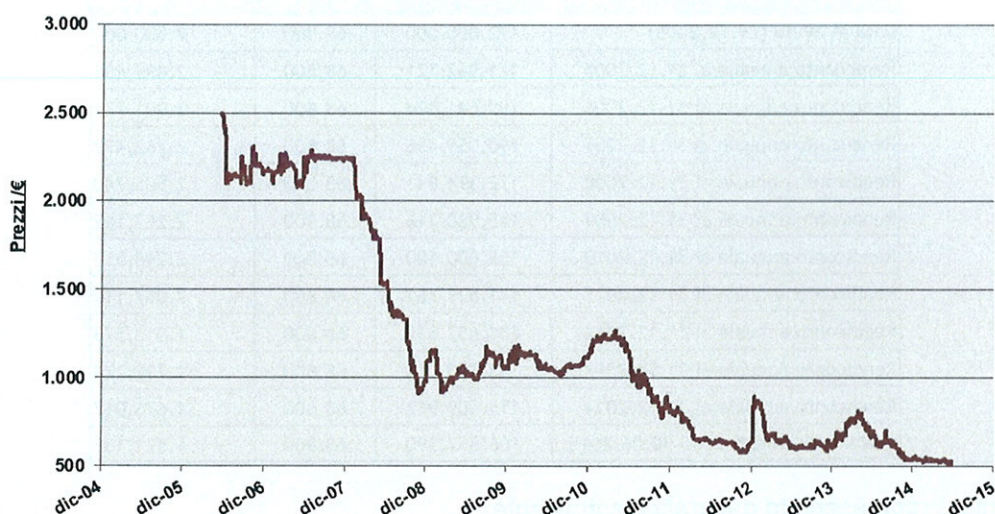
Al 30 giugno 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.521,183** per 68.800 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 30 giugno 2015) di euro 2.225,00.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 dicembre 2005.

Le transazioni del 1° semestre 2015 hanno interessato n. 1.169 quote (2.526 nel 2014), con una media di 6 quote al giorno (7 nel 2014). La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 559,50 il 16 gennaio 2015 (euro 812 nel giorno 28 aprile 2014) e quello minimo di Euro 502,0 il 15 giugno 2015 (euro 535 negli ultimi giorni dell'anno 2014).

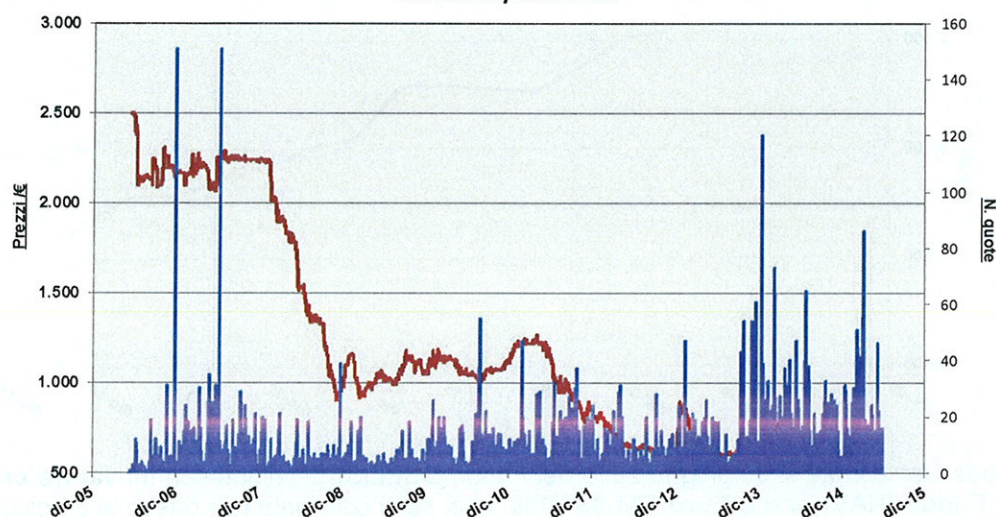
La quotazione al 30 giugno 2015 è stata pari ad Euro 502,5. Nel grafico seguente si evidenzia l'andamento delle quotazioni:

Andamento quotazioni



Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi dalla data di collocamento al 30 giugno 2015:

Volumi & quotazioni



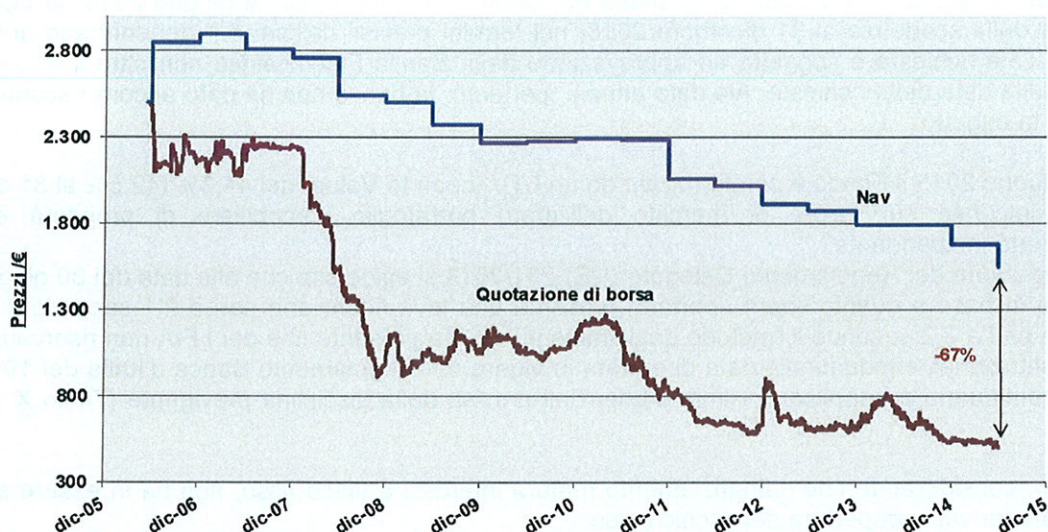
Come già anticipato nel paragrafo 1.3 *Il mercato dei fondi Immobiliari*, nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al valore complessivo netto contabile (NAV) del fondo risultante dalla relazione. Nello specifico al 30 giugno 2015 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 502,5) e quello risultante dal NAV (Euro 1.521,183) è pari al 67%, in linea con lo sconto alla fine del 2014 e alla fine del 2013.

I principali fattori penalizzanti sono:

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

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

Confronto quotazioni/NAV



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 e dall'andamento della gestione del fondo stesso.

2.4.4. Risultato di periodo

Nel corso del primo semestre 2015 il Fondo Obelisco ha riportato una perdita pari ad euro 10.652.572, che, al netto delle plusvalenze e minusvalenze da valutazione del patrimonio immobiliare determina una perdita operativa di euro 2.497.911

Il risultato, in linea con il trend del 2014, è influenzato dal lato dei ricavi dal 55% di *vacancy* del patrimonio immobiliare e da costi ordinari di manutenzione e gestione degli immobili, oltre alla presenza delle imposte quali IMU e TASI, che assorbono all'80% i ricavi da affitti.

Gli oneri finanziari ed i costi di gestione del fondo peggiorano il risultato portandolo alla perdita sopra evidenziata. Il perdurare della crisi economica e della congiuntura negativa dei mercati finanziari internazionali, nonché l'aumento della pressione fiscale sulla proprietà immobiliare non permette di prevedere un'evoluzione positiva della gestione ordinaria del fondo.

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 30 giugno 2015
Barclays Bank PLC	89.000.000	82.072.122

Tale finanziamento, erogato nel 2005, prevede il rimborso in un'unica soluzione – salvo rimborsi anticipati obbligatori a seguito di vendite immobiliari – alla scadenza del 31 dicembre 2015. Tale scadenza, sulla base delle previsioni del contratto di finanziamento, può essere prorogata in linea con la durata del Fondo e per un periodo non superiore a tre anni.

Conseguentemente, a seguito dell'estensione triennale della durata del Fondo, deliberata sul finire del precedente esercizio, la Società di gestione ha formalizzato, nel mese di giugno 2015, la richiesta di proroga della scadenza al 31 dicembre 2018, nei termini previsti dall'art. 5.1 del contratto di finanziamento. Tale richiesta è soggetta ad approvazione della Banca Finanziatrice non oltre il termine di 45 giorni dalla data della richiesta. Alla data attuale, pertanto, la banca non ha dato ancora riscontro alla richiesta in oggetto.

Al 30 giugno 2015 il Fondo è caratterizzato da un LTV (Loan to Value) del 44,3% (42,5% al 31 dicembre 2014) calcolato sul valore di mercato dell'intero portafoglio immobiliare di proprietà espresso dall'esperto indipendente.

In applicazione del Regolamento Delegato (UE) 231/2013 si evidenzia che alla data del 30 giugno 2015 il fondo, in base a quanto sopra riportato, presenta una leva finanziaria pari a 2,1 secondo il "metodo lordo" e pari a 2,2 secondo il "metodo degli impieghi". Si fa presente che per i FIA non riservati ad investitori istituzionali effettuati alla data di entrata in vigore del Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, continuano ad applicarsi i limiti prudenziali previsti dalla disciplina previgente (Titolo X, Capitolo II).

Il Fondo, considerando che il finanziamento matura interessi a tasso fisso, non ha in essere strumenti finanziari derivati a copertura del rischio tasso.

Al 30 giugno 2015, la liquidità di circa euro 6,3 milioni, risultava depositata sui c/c in essere presso la banca depositaria e pignata a favore della banca finanziatrice per un importo pari a circa euro 3,4 milioni.

2.4.6. Governance del Fondo

L'assemblea straordinaria dei soci riunitasi il 28 aprile 2015 ha approvato, tra l'altro, con efficacia dal 1° giugno 2015, la variazione della denominazione sociale da Investire Immobiliare SGR S.p.A. a Investire SGR S.p.A.

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

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

La SGR concentrerà i propri sforzi sulle attività di commercializzazione focalizzate al raggiungimento della piena occupazione degli immobili; il miglioramento del rendimento e, conseguentemente, dell'appetibilità sul mercato degli asset è necessario per favorire il piano di dismissione previsto dal Business Plan.

4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

Investire SGR ha adottato una Policy di gestione del rischio (di seguito "Policy"), ai sensi del Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013, al fine di individuare tutti i rischi ai quali i fondi di investimento alternativi (di seguito "FIA") immobiliari chiusi gestiti dalla SGR sono esposti o potrebbero essere esposti. La Policy è differenziata per ogni FIA: è adeguata alla natura, alla scala e alla complessità dell'attività del FIA gestito.

La Policy include la descrizione degli strumenti e delle procedure necessarie per permettere alla SGR di valutare, per ogni FIA che gestisce, l'esposizione al rischio di mercato, rischio di liquidità, rischio di credito, rischio di controparte, nonché l'esposizione a qualsiasi altro rischio pertinente, compreso il rischio operativo, che potrebbe assumere un impatto significativo sul rendimento dei sottoscrittori.

La Funzione di Gestione del Rischio ha sviluppato un modello di *Fund Risk Assessment*, prevalentemente di tipo quantitativo, al fine di stimare su base periodica il grado di rischio dei FIA gestiti da Investire. Le classi di rischio previste dal modello 7: Basso, Contenuto, Moderato, Media Entità, Severo, Elevato e Molto Elevato.

Nello specifico del rischio di liquidità, la Funzione di Gestione del Rischio svolge periodicamente prove periodiche di stress delle variabili rilevanti al fine di verificarne l'impatto sul rendimento medio e sulle stime di cassa del fondo.

Relativamente alla gestione dei rischi operativi, essa avviene in due fasi distinte: la prima, gestione *ex ante*, volta all'identificazione e creazione dei presidi a mitigazione del rischio operativo potenziale, la seconda, gestione *ex post*, orientata alla misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi operativi residui.

Nella gestione *ex ante* i rischi operativi vengono gestiti a cura del Consiglio di Amministrazione della SGR attraverso l'adozione di un puntuale e dettagliato sistema di procedure interne mantenuto ed aggiornato nel tempo in base all'evoluzione strategica, organizzativa ed operativa della SGR stessa. Nella gestione *ex post* l'attenzione viene invece rivolta all'analisi dell'efficacia dei presidi posti in essere al fine di mitigare i rischi operativi attraverso la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei suddetti rischi.

La Funzione di Gestione del Rischio, in particolare, evidenzia i principali rischi legati ad operazioni di nuovi investimenti o di disinvestimenti immobiliari ed elabora un'analisi sulla solidità patrimoniale e finanziaria di potenziali nuovi conduttori o acquirenti.

Nell'ambito di operazioni di investimento della liquidità, nonché in fase di sottoscrizione di nuovi finanziamenti, la Funzione verifica il rispetto dei limiti normativi (ove previsti) e regolamentari previsti per il FIA. Con cadenza semestrale la Funzione di Gestione del Rischio verifica le assunzioni finanziarie delle perizie degli Esperti Indipendenti, ripercorrendo le ipotesi adottate dall'esperto e verificandone la congruità e la continuità rispetto al passato e rispetto al contesto di mercato.

La Funzione, infine monitora giornalmente, tramite un *info service provider*, i conduttori degli immobili (e gli appaltatori in merito ad eventi negativi a carico della società, dei soci e degli esponenti aziendali, protesti, procedure concorsuali, nuovi bilanci depositati presso la Camera di Commercio).

Oltre alle attività sopra descritte vengono tenute in debita considerazione e presidiate dalla SGR ulteriori aree ed attività di rischio, tra cui quelle che in particolare riguardano:

- la normativa antiriciclaggio e di contrasto al terrorismo;
- la normativa in materia di protezione dei dati personali di cui al D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 e successive modifiche ed integrazioni; e
- la disciplina introdotta dal D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 recante norme sulla "responsabilità amministrativa delle persone giuridiche".

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ DEL GRUPPO DELLA SGR

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

Come già anticipato al paragrafo 2.2. il contratto di property per la gestione del patrimonio immobiliare del fondo è stipulato con la società Revalo S.p.A., società facente parte del gruppo di appartenenza della SGR. In considerazione del fatto che Revalo è costituita per il 37% da BS7 S.p.A., per il 36% da Banca Finnat, per il 15% da Regia, soci diretti di Investire SGR, il contratto è in potenziale conflitto di interessi; per questo motivo verranno posti in essere i presidi richiesti dalla conflict policy aziendale in materia.

6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2015

Si segnala che, nel mese di luglio sono in fase avanzata alcune trattative per la locazione di alcuni spazi dell'immobile di Roma - Via Mazzola. La sottoscrizione di questi contratti, seppur a canoni concorrenziali, in particolare la trattativa con un supermercato da inserire nella piastra commerciale, migliorerebbe sicuramente l'efficienza dei servizi, incrementando l'appetibilità degli spazi vacanti.

Si segnala inoltre la rinegoziazione di un contratto scaduto con un conduttore dell'immobile di Fiumicino - Via delle Arti 123 ed una trattativa prossima alla sottoscrizione con un conduttore dell'immobile di Roma - Via Campo Farnia per la locazione di un 'unità commerciale aggiuntiva.

7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

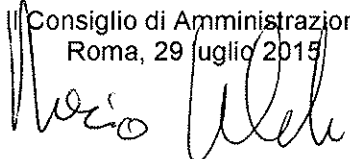
La Relazione Semestrale al 30 giugno 2015 del Fondo OBELISCO chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 104.657.390**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2014, pari a Euro 115.309.962, registra un **decremento pari ad Euro 10.652.572 (-9,2%)**.

La diminuzione del valore del Fondo nasce dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

1. per Euro -8.154.661 (-7,1%) dalla svalutazione del patrimonio immobiliare, derivante dalla valutazione al 30 giugno;
2. per Euro -2.497.911 (-2,1%) dalla perdita operativa di periodo.

Al 30 giugno 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.521,183** per 68.800 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 30 giugno 2015) di euro 2.225,00 per quota e di un valore di quotazione alla stessa data di euro 502,5. Il NAV pertanto si presenta inferiore al valore nominale residuo; la borsa, inoltre, sconta di circa il 67% il valore delle quote al 30 giugno 2015.

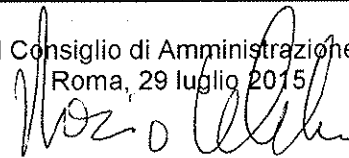
In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 29 luglio 2015 delibera di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2015.

Consiglio di Amministrazione
Roma, 29 luglio 2015


SITUAZIONE PATRIMONIALE

Relazione semestrale del Fondo Obelisco
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/06/2015		Situazione al 31/12/2014	
	Valore complessivo	In perc. dell'attivo	Valore complessivo	In perc. dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	185.240.000	96,37%	193.170.000	95,75%
B1. Immobili dati in locazione	95.120.265	49,48%	96.983.289	48,07%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	90.119.735	46,88%	96.186.711	47,68%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	6.291.172	3,26%	7.620.108	3,78%
F1. Liquidità disponibile	6.291.172	3,27%	7.620.108	1,68%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	695.812	0,36%	945.090	0,47%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	348.882	0,18%	378.370	0,19%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	346.930	0,18%	566.720	0,29%
G5. Credito IVA				
TOTALE ATTIVITÀ	192.228.984	100,00%	201.735.198	100,00%
PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2015		Situazione al 31/12/2014	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		82.072.122		82.072.122
H1. Finanziamenti ipotecari		82.072.122		82.072.122
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI				
M. ALTRE PASSIVITÀ		5.497.472		4.353.114
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati				
M2. Debiti di imposta				
M3. Ratei e risconti passivi		54.967		38.707
M4. Altre		3.797.741		2.747.826
M5. Fondo imposta				
M6. Debiti per cauzioni ricevute		1.644.764		1.566.581
TOTALE PASSIVITÀ		87.569.594		86.425.236
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		104.657.390		115.309.962
Numero delle quote in circolazione		68.800		68.800
Valore unitario delle quote		1.521.183		1.676.017
Proventi distribuiti per quota				25
Rimborsi parziali per quota				275

Il Consiglio di Amministrazione
 Roma, 29 luglio 2015


SEZIONE REDDITUALE

Relazione semestrale del Fondo Obelisco
Fondo Comune di Investimento Immobiliare di Tipo Chiuso
SEZIONE REDDITUALE

	Sezione al 30/06/2015		Sezione al 30/06/2014	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-7.174.553		3.271.129	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.253.737		9.401.565	
B1.1. <i>Canoni locazione non finanziaria</i>	3.907.189		4.999.362	
B1.2. <i>Canoni di locazione finanziaria</i>				
B1.3. <i>Altri proventi</i>	346.548		4.402.203	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-8.154.661		-3.060.880	
B3.1. <i>Beni immobili</i>	-8.154.661		-3.060.880	
B3.2. <i>Diritti reali immobiliari</i>				
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.854.983		-1.623.662	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTE MUNICIPALI	-1.418.646		-1.445.893	
Risultato gestione beni immobili		-7.174.553		3.271.129
C. CREDITI				
C1. <i>Interessi attivi e proventi assimilati</i>				
C2. <i>Incrementi/decrementi di valore</i>				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI			29.097	
D1. <i>Interessi attivi e proventi assimilati</i>			29.097	
E. ALTRI BENI				
Risultato gestione investimenti		-7.174.553		3.300.226
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-7.174.553		3.300.226
H. ONERI FINANZIARI	-1.660.878		-1.660.878	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.660.878		-1.660.878	
H1.1. <i>su finanziamenti ipotecari</i>	-1.660.878		-1.660.878	
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-8.835.431		1.639.348
I. ONERI DI GESTIONE	-1.638.366		-1.750.136	
I1. <i>Provvigione di gestione SGR</i>	-1.540.070		-1.626.019	
I2. <i>Commissioni banca depositaria</i>	-18.777		-19.982	
I3. <i>Oneri per esperti indipendenti</i>	-17.200		-11.084	
I4. <i>Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico</i>	-13.254		-10.325	
I5. <i>Altri oneri di gestione</i>	-49.065		-82.726	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-178.775		-5.533	
L1. <i>Interessi attivi su disponibilità liquide</i>				
L2. <i>Altri ricavi</i>	42.873		5.612	
L3. <i>Altri oneri</i>	-221.648		-11.145	
Risultato della gestione prima delle imposte		-10.652.572		-116.321
M. IMPOSTE				
M1. <i>Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio</i>				
M2. <i>Risparmio di imposta</i>				
M3. <i>Altre imposte</i>				
Utile/perdita del periodo		-10.652.572		-116.321

Il Consiglio di Amministrazione
 Roma, 29 luglio 2015

RELAZIONI

RIEPILOGO VALORI DI MERCATO AL 30 giugno 2015

PROV.	UBICAZIONE	INDIRIZZO	VALUTAZIONE AL 30/06/2015
BA	BARI	Via Amendola, 160	5.020.000 €
RM	FIUMICINO	Viale delle Arti, 119 - 121	26.200.000 €
RM	FIUMICINO	Viale delle Arti, 123	35.320.000 €
MI	MILANO	Via Richard, 1 - 3 - 5	41.190.000 €
RM	ROMA	Via Valentino Mazzola, 66	30.890.000 €
RM	ROMA	Via Canton, 10 - 12 - 20	24.720.000 €
RM	ROMA	Via Fiume Bianco, 56	10.650.000 €
RM	ROMA	Via Campo Farnia, Palazzina Z6	1.650.000 €
RM	ROMA	Via Tovaglieri, 7	7.200.000 €
MI	SEGRATE	Via Cassanese, 224	4.600.000 €
TOTALE			187.440.000 €

Torino, 8 luglio 2015

IPI Servizi S.r.l.

FEDERICO DONDA
Amministratore Delegato

MASSIMO SEGRE
Presidente

ANDREA BARBINI
Responsabile del progetto

Andrea Barbin - MRCS
Responsabile Valutazioni

IPI Servizi Srl per INVESTIRE SGR S.p.A.
Fondo Obelisco - 30 giugno 2015

13

