



RESOCONTO INTERMEDIO DI GESTIONE AL 30 SETTEMBRE 2017 DEL

## **FONDO SECURFONDO**

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO



**APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 8 NOVEMBRE 2017**

---

**INDICE**

<b>INFORMAZIONI SOCIETARIE</b> .....	<b>3</b>
<b>ORGANI SOCIALI</b> .....	<b>3</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b> .....	<b>4</b>
<b>ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE</b> .....	<b>5</b>
<b>ATTIVITA' DI GESTIONE</b> .....	<b>7</b>
1. <i>ANDAMENTO DELLA GESTIONE</i> .....	7
1.1 <i>Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione</i> .....	7
1.2 <i>Manutenzione straordinaria</i> .....	7
2. <i>PARTECIPAZIONI</i> .....	7
3. <i>POSIZIONE FINANZIARIA</i> .....	8
4. <i>ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO</i> .....	8
<b>ALTRE INFORMAZIONI</b> .....	<b>9</b>
<b>EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE</b> .....	<b>9</b>

---

## INFORMAZIONI SOCIETARIE

### Società di Gestione

InvestiRE SGR S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio  
 Iscrizione n.71 all'Albo di cui all'articolo 35, primo comma, del Decreto Legislativo 58/98  
 Sede legale in Roma, Via Po 16/A  
 Uffici: Via Po 16/A – 00198 Roma  
 Largo Donegani, 2 – 20121 Milano  
 N. 06931761008 Registro Imprese di Roma – R.E.A. 998178  
 Codice Fiscale e Partita IVA 06931761008  
 Capitale Sociale Euro 14.770.000 i.v.  
 Gruppo Banca Finnat Euramerica  
[www.investiresgr.it](http://www.investiresgr.it)

## ORGANI SOCIALI

---

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Vice Presidente</i>	Stefano Vittori
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Fabio Carozzo Giuseppe Mazzarella Antonio Mustacchi 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

EY S.p.A.

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo SECURFONDO 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>	09 dicembre 1999
<b>Scadenza del Fondo (1)</b>	31 dicembre 2017 (periodo di proroga ordinaria di 3 anni dal 31 dicembre 2014)
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
<b>Depositario</b>	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. (I.C.P.B.I. S.p.A.)
<b>Esperto Indipendente</b>	REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A.
<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 150.000.000
<b>Numero di quote collocate al 30 giugno 2016</b>	60.000
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 2.500
<b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2017</b>	Euro 853,683
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2017</b>	Euro 32.145.712
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2017</b>	Euro 535,762
<b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2017</b>	Euro 24.100.000
<b>Quotazione</b>	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la Proroga Straordinaria Biennale (al 31 dicembre 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.

---

## ANALISI DEL MERCATO IMMOBILIARE

Dopo aver attraversato anni di crisi profonda, il mercato immobiliare italiano prosegue a dare segnali di ripresa: a livello nazionale, il 2016 si è chiuso con un risultato migliore del previsto, confermato anche nel primo semestre del 2017. Il trend di crescita deve, però, ancora consolidarsi per poter attestare una ripresa stabile e duratura. Tale ripresa, infatti, ha investito solo alcuni specifici settori, da una parte i trophy asset localizzati nell'aree centrali delle due principali città metropolitane e locati a conduttori di elevato standing e dall'altra parte le *high street* per il settore commerciale. In particolare, per il settore terziario, oltre a quanto sopra, è risultato premiante la qualità dell'immobile, in termini di efficientamento energetico, dotazioni impiantistiche e flessibilità di utilizzo degli spazi. Si tratta di caratteristiche che sono riscontrabili in immobili di recente costruzione e situati nelle principali città metropolitane, mentre sono poco diffuse nel panorama nazionale complessivo. Gli altri settori e gli immobili situati fuori dalle città metropolitane, risentono ancora della crisi e faticano ad intercettare l'interesse, sia all'acquisto che alla locazione, da parte degli investitori italiani e soprattutto stranieri.

Negli anni precedenti è stata rilevata comunque in lieve aumento la vivacità degli investitori locali ed esteri, sia che si tratti di famiglie che di operatori professionali, grazie all'abbassamento costante dei tassi d'interesse nel corso dell'anno. Nei primi mesi dell'anno in corso si registrano, invece, i primi segnali di rialzo dei tassi che potrebbero rallentare la ripresa del mercato. L'elevato carico fiscale rimane il freno principale per famiglie e operatori di settore. In crescita anche l'erogazione di mutui da parte degli istituti bancari, che aggiornano costantemente la loro gamma di servizi offerti, permettendo un rilancio del mercato, specialmente residenziale.

L'Italia attira l'interesse degli investitori immobiliari mondiali, con il volume di acquisti, sia diretti che attraverso fondi, in crescita, ma ancora lontano dai livelli pre-crisi. Come già anticipato, tuttavia, l'interesse di tali investitori è polarizzato sugli immobili di qualità elevata e sui *trophy asset* con conseguente riduzione dell'offerta disponibile, in forte concentrazione a Milano e Roma. Nelle posizioni secondarie rimane marginale l'offerta di *trophy assets*, mentre predominano *asset* da valorizzare.

Prosegue nel 2017 l'interesse da parte di investitori core domestici, che rappresentano nel primo semestre 2017 circa il 41% degli investimenti, e da parte degli investitori internazionali, posizionati al 43%. Soprattutto i grandi capitali internazionali continuano a guardare con molta attenzione al nostro Paese, anche se limitatamente ad alcune aree geografiche privilegiate e città metropolitane, come Milano, Roma, Firenze e poche altre città, e a limitati settori, essenzialmente immobili *core/core plus*: gli investimenti core sono cresciuti fino al 54% rispetto al 43% del 2016.

La crescita del **mercato residenziale** osservata nel 2016 segue il trend iniziato nel 2015 e per il 2017 si attende una crescita del 7,7% e un numero di compravendite stimabile attorno a 560mila unità.

Nel primo semestre del 2017, le transazioni residenziali sono state 267.506, +6% rispetto allo stesso periodo del 2016 (dati NTN Agenzia delle Entrate). La crescita è concentrata nelle grandi città. Tutte le macro aree hanno riscontrato una variazione positiva: +6,4% il Nord, +5,5% il Centro e +5,3% il Sud. Nel complesso i capoluoghi presentano una variazione del +5,3%, mentre i non capoluoghi del +6,3%. La variazione positiva maggiore si è rilevata nei non capoluoghi del Nord (+7,2%), seguiti dal Centro (+6,7%).

Roma e Milano guidano il mercato abitativo, registrando al proprio interno trend destinati a ripercuotersi sul resto della penisola. Il numero di transazioni qui è cresciuto di oltre il 7%, con rispettivamente 15.000mq e 11.000mq transati nel I semestre di questo anno, a fronte di una domanda in costante aumento, che ha portato negli ultimi mesi ad una costante crescita del tasso di assorbimento. **I tempi medi di vendita** nelle grandi città si stanno riducendo, passando da una media di 5 mesi nel 2016 a 4,8 mesi nel primo semestre 2017 (centro studi Gabetti). La situazione resta tuttavia molto differenziata, in relazione alle specifiche caratteristiche del prodotto immobiliare e soprattutto al prezzo a cui gli immobili vengono posti sul mercato.

A livello di **prezzi**, il 1° semestre del 2017 ha visto una variazione media intorno al -0,7%, ma è opportuno fare delle distinzioni tra città che hanno mostrato i primi segnali positivi e quelle che hanno rilevato ancora lievi flessioni. Va maturando un contesto in cui si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo invariato o assisteranno a moderati incrementi, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori se non sottoposto ad adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica.

Anche nel **mercato della locazione** la domanda è in aumento rispetto agli anni scorsi, soprattutto per gli alloggi di piccole dimensioni situati nelle grandi città. Nonostante la domanda in crescita, i canoni rimangono ancora in lieve calo. La tassazione dei redditi locazione favorisce tale andamento, rendendo particolarmente vantaggiosa

sia per il proprietario che per il conduttore, la stipula di contratti a canone concordato. La novità delle locazioni ultra-brevi diffusasi a seguito dell'evento di Expo Milano, sta assistendo ad una particolare diffusione, soprattutto ai fini turistici.

Per il II semestre 2017 si prevede una progressiva stabilizzazione dei prezzi, in un contesto di aumento delle compravendite.

Il settore **terziario** registra ancora la maggior quota di investimenti con più di 2 miliardi di euro nel primo semestre 2017 (+30% rispetto al primo semestre 2016), con una conferma della scelta per immobili *core* e nelle città prime quali Milano e Roma con rispettivamente il 43% e il 30% del transato nazionale (Fonte Colliers). La situazione locativa vede privilegiati da parte degli investitori gli immobili *core* e locati, con un'attenzione crescente agli immobili ben posizionati ma da riqualificare. **Milano**, continua a essere la città più dinamica in Italia per il settore privato, meta preferita per gli investimenti, e 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 nel complesso ma a discapito delle altre zone; le due aree insieme hanno totalizzato il 28% dell'assorbimento totale. La domanda crescente ha favorito una crescita del canone *prime* che supera la soglia dei 500 euro/mq/anno. I *prime net yield* e *good secondary net yield* sono stabili rispettivamente a 3,25% e 5,25% (Fonte CBRE).

Il mercato di **Roma** degli uffici vede ancora quale driver principale che guida le strategie localizzative la ricerca di spazi di qualità di grado A, di cui la città è carente. L'EUR si conferma il centro direzionale prediletto dalla grandi società. L'assorbimento a Roma nel primo semestre 2017 è stato pari a circa 18.200 mq, una crescita del 7% rispetto allo stesso periodo del 2016, ma con una flessione nel secondo trimestre. Nel 2017 ci si attende una domanda attiva di circa 130.000-140.000 mq. Il 2017 vede la conferma dei canoni *prime* pari a 400 euro/mq/anno nel CBD e a 330 euro/mq/anno nel cuore dell'EUR. I rendimenti medi da locazione risultano anch'essi confermati i *prime* e *good secondary* rispettivamente a 4,00% e 5,75% (Fonte CBRE).

Si confermano le aspettative per il **settore commerciale** che supera 1,2 miliardi di investimenti nel primo semestre, quasi +50% rispetto allo stesso periodo del 2016 (fonte CBRE). Di questi particolare interesse è rivolto all'*high street*, che vede rendimenti sempre più compressi: i rendimenti netti *prime* nel primo semestre 2017 hanno registrato un'ulteriore contrazione, attestandosi a 3,15% (-10bps) mentre sono confermati i *secondary* del settore al 4,75%.

Continua inoltre l'interesse degli investitori verso i settori definiti "alternativi" che nel corso del 2016 hanno totalizzato quasi 2 miliardi di investimenti (ca il 10% del totale) con l'obiettivo di cercare rendimenti maggiori e di diversificazione del rischio-settore. Torna l'interesse in particolare da parte di investitori esteri verso il settore **Hotel** con due importanti transazioni nel 2017 (cessione del portafoglio Boscolo e compravendita di un portafoglio Starhotels) che vedono l'Italia come importante meta turistica.

Anche l'**healthcare** è stato considerato come target preferito in cui investire; in particolare protagoniste di questo settore sono le RSA e le strutture ospedaliere accreditate. Tra gli asset alternativi, le **centraline telefoniche** sono tornate ad essere un prodotto appetibile per gli investitori, grazie a contratti di locazione lunghi (a fronte delle rinegoziazioni al ribasso degli anni passati) e al loro ruolo strategico nell'ambito delle infrastrutture di telecomunicazione italiane.

---

## ATTIVITA' DI GESTIONE

### 1. ANDAMENTO DELLA GESTIONE

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

Il portafoglio del Fondo, considerando anche quello detenuto attraverso società interamente partecipate, è costituito da 4 immobili ubicati a Torino, Fiumicino, Casteldaccia e Milano. L'uso prevalente di tale portafoglio è il terziario direzionale. In termini di superficie lorda e di valore di mercato, il principale immobile è quello di Torino.

La SGR è impegnata, in un contesto difficile come quello attuale, nell'attività finalizzata alla dismissione degli immobili, utilizzando i più importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali.

In particolare, nel corso dell'esercizio 2016, la SGR ha promosso processi competitivi di vendita che hanno portato alla sottoscrizione in data 20 dicembre 2016 di 2 atti di compravendita, il primo relativo agli immobili di Lodi e Modena ed il secondo relativo all'immobile sito in Bologna Via Goito 18/ Via Albiroli 5, quest'ultimo soggetto all'avveramento della Condizione Sospensiva ai sensi dell'articolo 60 del D.Lgs 42/2004 al Ministero per i Beni e le Attività Culturali, il cui atto ricognitivo è stato sottoscritto in data 7 marzo u.s..

Il livello di occupancy del portafoglio immobiliare al 30 settembre 2017 è pari al 35%.

Di seguito si riporta un aggiornamento degli andamenti gestionali:

- **Casteldaccia – Hotel Solunto Mare**

L'asset, di proprietà di Semi Srl, partecipata in via totalitaria dal Fondo, è locato al 100%. La trattativa che era in corso, finalizzata alla vendita attraverso un consulente locale è momentaneamente sospesa in quanto il potenziale acquirente è interessato all'acquisto solo a condizione che l'immobile venga liberato e pertanto è in attesa dell'esito dell'azione legale in corso con il conduttore per sfratto per morosità.

- **Fiumicino – Viale delle Arti 171**

L'immobile interamente locato è in commercializzazione per la vendita.

- **Milano – Via Carducci 29/Piazza S. Ambrogio 6**

Continua l'attività di commercializzazione, attraverso una nuova società di intermediazione, per la vendita frazionata delle unità immobiliari che ha portato fino ad oggi a perfezionare vendite per 9 unità immobiliari su 13 complessive al netto delle pertinenze ed dei posti auto.

- **Torino – Via Belfiore 23**

L'asset a seguito del rilascio dell'Agenzia Piemonte Lavoro in data 24 gennaio 2017 è totalmente libero. E' stato conferito mandato in esclusiva alla vendita a primaria società di intermediazione.

#### 1.2 Manutenzione straordinaria

Nel corso del periodo sono stati effettuati interventi limitati alla messa a norma e manutenzione straordinaria degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività programmate.

### 2. PARTECIPAZIONI

A fine 2016 il Fondo ha proceduto alla vendita di 4 immobili e della partecipazione totalitaria in Mylodi S.r.l., lasciando nell'attivo, pertanto, solo 3 immobili, la partecipazione nel Fondo Vesta (n. 30 quote), interamente svalutata nel 2016, e la partecipazione totalitaria in Semi S.r.l., proprietaria dell'immobile in Casteldaccia.

Relativamente alla vendita della partecipazione in MyLody S.r.l. si ricorda che il relativo prezzo è stato determinato su una situazione contabile di pre-chiusura al 31 dicembre 2016 della società. Per tale motivo il prezzo è stato oggetto di aggiustamento, sulla base della situazione patrimoniale effettiva al 31 dicembre 2016 della società, approvata dall'Assemblea degli azionisti in data 26 Aprile 2016. In particolare i crediti IVA risultanti da tale situazione (pari ad euro 23.142), determinano, man mano che sono incassati, un aggiustamento del prezzo a favore del venditore, ad oggi liquidato per complessivi euro 1.874. Si evidenzia

inoltre che la cessione è avvenuta mantenendo in capo al Fondo il diritto al recupero della morosità verso conduttori. I crediti di tale società sono infatti stati ceduti al Fondo, al valore di presumibile realizzo, per le relative attività di recupero, anche attraverso il proseguimento di azioni legali in corso.

Il Fondo, pertanto, alla data del 30 settembre 2017 detiene i seguenti strumenti finanziari non quotati:

- *Partecipazione totalitaria* nel capitale di Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. iscritta al 30 settembre 2017 al valore di bilancio al 31 dicembre 2016 e cioè pari ad Euro 1.777.429. La società è proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa); Al riguardo si fa presente che il CDA della SGR in data 27 settembre 2017 ha deliberato la ricapitalizzazione della società tramite rinuncia al credito relativo al finanziamento soci residuo e ai relativi interessi e tramite immissione di nuova liquidità per complessivi euro 150.000. Tali importi sono stati destinati ad apposita riserva di capitale disponibile;
- *Investimenti in OICR*: il Fondo detiene n. 30 quote del fondo immobiliare chiuso denominato Vesta, gestito dalla stessa InvestIRE SGR S.p.A., il cui valore è stato, progressivamente ridotto nel tempo in seguito all'andamento del valore della quota e interamente svalutato al 31 dicembre 2016, in vista della liquidazione del fondo.

### **3. POSIZIONE FINANZIARIA**

#### **Liquidità**

Al 30 settembre 2017 è complessivamente pari a circa 5,7 milioni di euro con una diminuzione rispetto al 31 dicembre 2016 (euro 41.417.127) di circa euro 35,7 milioni principalmente imputabile al rimborso parziale di quote avvenuto a fine marzo 2017 per complessivi euro 39,6 milioni. Tale effetto è stato parzialmente compensato dal perfezionamento della vendita dell'immobile in Bologna, Via Goito e dal corrispondente incasso per 4,3 milioni euro.

#### **Finanziamenti**

Il Fondo non ha in essere finanziamenti né operazioni in strumenti finanziari derivati.

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 83,93% secondo il metodo lordo e a 101,68% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X, Cap. II e Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni. La leva finanziaria risulta inoltre inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

### **4. ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI DI MERCATO NEL CORSO DEL PERIODO**

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 5 febbraio 2001.

Al 30 settembre 2017 la quota registra un valore di borsa pari ad euro 286,60 ed ha registrato il prezzo massimo del periodo pari a Euro 942,0 il 5 gennaio 2017, con un totale di n. 5 quote scambiate, e quello minimo di Euro 256,4 l'1 giugno 2017; la diminuzione, intervenuta a fine marzo, è concomitante al rimborso parziale di capitale per euro 660,00 a quota. Al netto di tale diminuzione, il valore di borsa del fondo, pari al 29 settembre 2017 ad euro 286,6, è pressoché invariato rispetto al valore del 30 dicembre 2016 (pari ad euro 946,0).

Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi della quota del fondo nel trimestre di riferimento:

**rimborso parziale**



### ALTRE INFORMAZIONI

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. Al 30 giugno 2017 il Fondo Securfondo ha registrato un *Risk Rating* pari a Elevato corrispondente alla fascia di rischio Alto.

### EVENTI RILEVANTI SUCCESSIVI ALLA CHIUSURA DEL TRIMESTRE

Con riferimento all'art 2 bis del regolamento di gestione del Fondo il Consiglio di Amministrazione della SGR sta valutando l'ipotesi di avvalersi dell'ulteriore proroga dei 2 anni al fine di consentire lo smobilizzo del portafoglio immobiliare residuo del fondo in considerazione del fatto che l'intensa attività di commercializzazione svolta sullo stesso ad oggi non ha ancora portato alla formalizzazione di manifestazioni di interesse vincolanti.

Roma, 8 novembre 2017

Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino