

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017 DEL

FONDO SECURFONDO

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO



INDICE

ORGANI SOCIALI	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	5
NOTA ILLUSTRATIVA	6
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	6
1.1. Quadro macroeconomico	6
1.2. Andamento del mercato immobiliare	7
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	15
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	16
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	17
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo	17
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	18
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	20
2.4. Andamento della gestione del fondo	20
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	20
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	22
2.4.3. Andamento del valore della Quota	24
2.4.4. Risultato di periodo	26
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	26
2.4.6. Governance del Fondo	27
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	27
4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI	27
5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	28
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2017	28
7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	28
Situazione Patrimoniale	30
Sezione Reddituale	32
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	34

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 Mazarella 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.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2017 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, 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 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016¹, 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 dal Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, che detta misure di esecuzione della direttiva AIFMD direttamente applicabili, e in particolare dagli artt. 103-107.

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

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

¹ Il 23 dicembre 2016 la Banca d'Italia ha emanato un provvedimento (di seguito, il "Provvedimento"), recante modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa Banca d'Italia in data 19 gennaio 2015 (il "Regolamento"), motivate dall'esigenza di aggiornare e consolidare per ragioni di organicità e sistematicità la normativa in materia nonché di recepire le recenti modifiche alla disciplina comunitaria e nazionale. Il Provvedimento è stato emanato in conseguenza delle recenti modifiche al Testo Unico della Finanza (il "TUF") intervenute, da ultimo, con il decreto legislativo n. 71/2016 di recepimento della direttiva 2014/91/UE in materia di funzioni di depositario, politiche retributive e sanzioni di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), e dal decreto legge n. 18/2016 (convertito con modificazioni dalla legge n. 49/2016) recante disposizioni in materia di gestione collettiva del risparmio per favorire il credito alle imprese. Il Provvedimento tiene altresì conto delle disposizioni contenute nel regolamento delegato (UE) del 17 dicembre 2015, n. 438/2016 (il "Regolamento UCITS"), che integra la direttiva 2009/65/UE per quanto riguarda gli obblighi dei depositari.

Relativamente all'adeguamento dei prospetti contabili degli OICR e delle informative da fornire nel documento contabile, tale provvedimento di applica dalla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

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.

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	09 dicembre 1999
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2017 (periodo di proroga ordinaria di 3 anni dal 31 dicembre 2014)
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Depositario	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. (I.C.P.B.I. S.p.A.)
Esperto Indipendente	REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A.
Società di revisione	EY 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 150.000.000
Numero di quote collocate al 30 giugno 2016	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2017	Euro 853,683
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2017	Euro 32.145.712
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2017	Euro 535,762
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2017	Euro 24.100.000
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

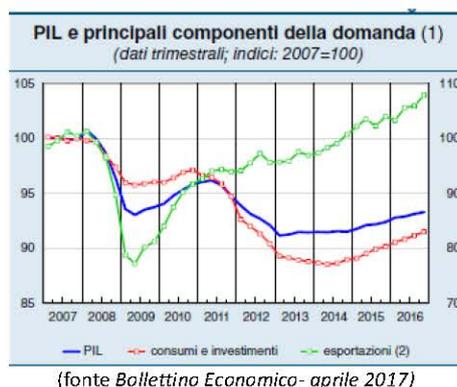
1.1. Quadro macroeconomico

Il primo semestre del 2017 è risultato caratterizzato da un rafforzamento marcato dell'economia mondiale che ha trovato sostegno in una ripresa convinta del settore manifatturiero e del commercio internazionale – le importazioni globali di beni hanno ripreso a crescere a ritmi annui del 2,8% (il dato più alto in oltre dieci anni) - nonché in condizioni finanziarie che si mantengono ancora particolarmente favorevoli nonostante il desiderio, da parte di molte Banche Centrali, di procedere quanto prima ad una normalizzazione restrittiva delle rispettive condizioni monetarie dopo quasi un decennio di politiche ultra espansive. Il fulcro di questa ripresa convinta dell'attività economica è come sempre da individuare sui mercati emergenti, accreditati di un ritmo di crescita del prodotto interno lordo che dovrebbe raggiungere il 4,1% per l'intero 2017 (dal 3,5% del 2016) mentre le economie avanzate dovrebbero crescere dell'1,9%, rispetto all'1,7% del 2016. Nell'area dell'euro, accreditata di una crescita complessiva attesa pari all'1,9% sull'intero 2017, il primo trimestre dell'anno ha visto l'economia francese espandersi dell'1,1%, la Germania dell'1,7% e l'Italia dell'1,2%. Questa espansione in atto, risulta trainata sostanzialmente dalla domanda interna, per fortuna poco influenzata dalle erratiche valutazioni dei prezzi energetici ed alimentata non solo da una fiducia dei consumatori che si è già portata vicino al picco pre crisi toccato nel 2007 ma anche da un continuo miglioramento del mercato del lavoro che sostiene redditi e spesa dei consumatori. Negli USA, pur accreditati di una crescita attesa, sull'intero 2017, pari al 2,2%, il primo trimestre dell'anno ha confermato la peculiarità, già evidenziata negli anni precedenti, che vede un inizio anno sempre in tono minore rispetto alle dinamiche espresse negli ultimi trimestri dell'esercizio precedente. Così, dopo un terzo trimestre 2016 caratterizzato da una crescita annualizzata del 3,5% ed un quarto trimestre al 2,1%, l'economia americana ha espresso, nel primo trimestre 2017, una dinamica limitata all'1,4%, pur in presenza di condizioni di virtuale piena occupazione (con un tasso di disoccupazione al 4,3% in maggio). Per quanto attiene, infine, all'area asiatica, mentre il Giappone si è trovato in condizioni di dover ricalibrare al ribasso (dal 2,2% iniziale all'1% della lettura finale) la crescita del PIL relativa al primo trimestre 2017, in scia a dati deludenti provenienti non solo dalle esportazioni nette ma anche e soprattutto dalla domanda interna, in Cina la crescita economica ha inaspettatamente raggiunto il 6,9%, in termini annui, dal 6,7% conseguito sull'intero 2016.

Nell'area dell'euro sono saliti i tassi di interesse a lungo termine, sospinti da aspettative di rafforzamento delle condizioni cicliche, ma anche da un incremento dei premi per il rischio sovrano, che hanno risentito dell'acuirsi dell'incertezza. Secondo l'ultimo *Bollettino Economico di Banca d'Italia* (aprile 2017) l'inflazione in area euro è risalita, portandosi all'1,7% nella media dei primi tre mesi dell'anno. L'aumento è tuttavia attribuibile alle componenti più volatili (beni energetici e alimentari); non si è tradotto finora in un innalzamento delle previsioni di inflazione oltre l'anno in corso, a seguito delle ancora deboli prospettive sull'andamento dei salari in molti paesi. Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato che un grado molto elevato di espansione monetaria resta necessario per il consolidamento del rialzo dell'inflazione nel medio termine e che i tassi ufficiali si manterranno a livelli uguali o inferiori a quelli attuali per un periodo prolungato, comunque ben oltre la conclusione degli acquisti netti di attività.

In Italia la crescita prosegue a ritmi moderati. Gli indicatori disponibili segnalano che nei primi tre mesi dell'anno l'economia italiana avrebbe continuato a espandersi in una misura valutabile attorno allo 0,2% rispetto al trimestre precedente, pur con alcuni rischi al ribasso. La crescita dell'attività nel settore dei servizi avrebbe più che compensato l'indebolimento della manifattura, segnalato dai dati di produzione industriale del bimestre gennaio-febbraio e dalle informazioni più recenti provenienti dal trasporto merci e dai consumi elettrici. Nella rilevazione condotta in marzo dalla Banca d'Italia sono migliorati i giudizi espressi dalle imprese circa la situazione economica corrente. Le intenzioni di investimento sono nel complesso favorevoli: la quota di aziende che indica una crescita della spesa per investimenti nel 2017 è superiore di 14 punti percentuali a quella che ne prevede una diminuzione.

Nel quarto trimestre del 2016 il **PIL** è aumentato dello 0,2% rispetto al periodo precedente. Secondo gli indicatori più recenti, nei primi tre mesi del 2017 il PIL avrebbe continuato ad aumentare come nel trimestre precedente.



Le **esportazioni** sono cresciute, alimentando il surplus corrente. Gli scambi con l'estero dell'Italia hanno tratto beneficio dal miglioramento della congiuntura globale ed europea. Le esportazioni sono cresciute, trainate soprattutto dall'espansione dei mercati della UE; secondo i sondaggi le prospettive relative agli ordini esteri sono favorevoli.

L'**occupazione** tende ad aumentare: nel quarto trimestre del 2016 sono aumentati sia gli occupati totali, che avevano subito una battuta d'arresto nei tre mesi precedenti, sia le ore lavorate. Complessivamente il numero di occupati è cresciuto del 2,7% nell'ultimo triennio, rimanendo tuttavia ancora inferiore dell'1,3% rispetto all'avvio della crisi globale. Le indicazioni congiunturali più aggiornate sono coerenti con una prosecuzione della ripresa dell'occupazione nella prima parte del 2017. Nella media del primo bimestre dell'anno il tasso di disoccupazione è sceso all'11,7%.

La risalita dell'**inflazione** non si è finora estesa alle componenti di fondo. Come nell'area dell'euro, anche in Italia i prezzi al consumo hanno avuto un'accelerazione. Nel primo trimestre l'inflazione si è portata in media all'1,3%, toccando i livelli più elevati degli ultimi quattro anni. Tuttavia la dinamica dei prezzi misurata al netto delle componenti più volatili rimane modesta e riflette margini ancora ampi di forza lavoro e capacità produttiva inutilizzate, oltre che una perdurante moderazione salariale. Secondo i sondaggi le aspettative di inflazione delle famiglie e delle imprese sono state riviste al rialzo, ma restano nel complesso contenute.

Si consolida la crescita del **credito** al settore privato che è proseguita nei primi mesi dell'anno, rafforzandosi per le famiglie; rimane tuttavia ampiamente eterogenea tra i comparti di attività e le classi di imprese. I prestiti sono decisamente in aumento nei servizi, hanno una dinamica ancora lievemente negativa nella manifattura, continuano a contrarsi nelle costruzioni. Secondo le informazioni desumibili dai sondaggi le condizioni di offerta restano accomodanti. Prosegue il graduale miglioramento della qualità del credito, riflettendo il rafforzamento della congiuntura economica. I corsi delle azioni delle banche italiane hanno recuperato, beneficiando anche dell'esito molto positivo di operazioni di ricapitalizzazione.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare internazionale

Il permanere di elevata liquidità e bassi tassi di interesse hanno confermato complessivamente i buoni risultati del settore immobiliare. La ripresa del comparto immobiliare mondiale è ormai una realtà e con essa anche la risalita dei prezzi nel residenziale, seppure rimangano differenze nelle aree geografiche. Nel contesto europeo il mercato immobiliare sta ottenendo risultati migliori di quello economico. L'anno appena trascorso ha visto tutti gli indicatori economici immobiliari chiudere con segno positivo.

Negli Stati Uniti il **comparto residenziale**, che rappresenta (con il Canada) un quinto delle superfici del patrimonio mondiale di case, ha chiuso il 2016 in crescita. L'elemento di maggiore interesse è l'aumento dei valori che in alcune realtà, come le grandi città della costa atlantica e pacifica, con maggiore incremento in California, si stanno riallineando a quelli del 2007. In Europa è in crescita l'interesse per il residenziale come asset class. Gli investitori americani negli ultimi due anni hanno fatto acquisti per circa sei miliardi di dollari nel Regno Unito, e recentemente hanno incrementato la quota nell'Europa continentale, con particolare riferimento alle quattro principali città tedesche: Berlino, Amburgo, Francoforte e Monaco.

Le compravendite sono in crescita nella maggior parte dei Paesi. Il 2016 ha registrato un aumento medio compreso tra lo 0,5% del Regno Unito, attribuibile allo sviluppo dell'attività da parte degli investitori domestici nelle città di seconda fascia, e il 17% dell'Italia, che ha segnato l'incremento più elevato dopo un lungo periodo di stagnazione. La ripresa delle compravendite è legata all'aumento del volume dei mutui erogati, che in Italia ha rag-

giunto una percentuale del 20%, sebbene oltre la metà dei nuovi contratti di finanziamento sia rappresentata da surroghe.

Il **comparto uffici** attraversa una fase positiva. A livello europeo l'assorbimento è aumentato del 4% nel 2016 e dovrebbe crescere almeno del 5% nel 2017, assestandosi su un livello del 20% superiore alla media degli anni maggiormente critici, dal 2009 al 2013. L'andamento dell'assorbimento in Italia è inferiore alla media europea, sebbene le differenze tra città siano molto ampie. L'aumento della domanda, accompagnato da un'attività edilizia ancora modesta, dovrebbe garantire il costante calo delle vacancy rate. La media europea è scesa al di sotto del 10% nel 2016 e dovrebbe registrare ulteriori contrazioni nell'anno appena iniziato. L'Italia ha seguito un andamento analogo, anche se il calo dell'ultimo triennio è stato meno accentuato, ma la percentuale media è nettamente più alta, visto che oltre un quarto degli uffici è vuoto.

Il 2017 dovrebbe registrare un rafforzamento del **settore commerciale** con sempre maggiori sfide. Un periodo di inflazione più elevata comporterà una crescita del volume di vendite, seppure lenta, creando pressione sui canoni e un ampliamento del divario tra prodotti primari e secondari. Il possibile apprezzamento del dollaro, derivante dal restringimento della politica monetaria americana, comporterebbe un aumento dell'afflusso turistico in Europa, con effetti positivi sui mercati commerciali nelle localizzazioni primarie, ma anche secondarie.

Il 2017 dovrebbe anche confermare l'ottima performance della **logistica**, sostenuta dall'esigenza strutturale di maggiore efficienza e dello sfruttamento delle economie di scala, oltre che dalla crescita dei consumi privati. Nel 2016 l'assorbimento è stato elevato, anche se inferiore alle punte del 2015, a causa di una crescente carenza di offerta, soprattutto per le grandi superfici, nei mercati core e per gli spazi di dimensioni più modeste nei pressi dei centri urbani, con il conseguente spostamento di una parte dell'interesse verso localizzazioni secondarie. La domanda è ancora trainata dallo spostamento delle società in cerca di spazi più efficienti per contenere i costi, migliorare l'immagine e incrementare la produttività, ma è in aumento anche la domanda di espansione e penetrazione in nuovi mercati.

Il mercato immobiliare italiano

Il 2016 si è chiuso con un risultato favorevole per il mercato immobiliare italiano. Gli accenni di ripresa del 2015, sono stati ampiamente confermati nel corso del 2016, con il fatturato che è arrivato a registrare un incremento del 2,7% su base annua. Nei primi mesi del 2017 si confermano i trend positivi, anche a fronte di una maggiore tenuta delle quotazioni nei principali comparti.

Rispetto agli anni precedenti è aumentata 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, ma anche allo sviluppo di nuove opportunità sul territorio nazionale. Si registrano i primi segnali di rialzo dei tassi nei primi mesi dell'anno in corso. Le prospettive riflettono un incremento della dinamicità delle transazioni immobiliari ancora maggiore rispetto all'anno precedente, stimabile attorno al 5% per l'anno in corso.

L'elevato carico fiscale rimane il freno principale per famiglie e operatori di settore, anche se gli sgravi e gli incentivi attesi con la recente legge di Stabilità sono segnali positivi per il mercato, con una particolare attenzione all'edilizia sostenibile e alle giovani coppie. 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. Si sta diffondendo lo strumento del leasing nell'ambito immobiliare, con la creazione di servizi dedicati. In miglioramento i bilanci delle imprese, che beneficiano di una ritrovata vivacità del mercato del lavoro e degli investimenti privati. A trarne vantaggio il comparto terziario/uffici, con la trasformazione dello stesso spazio fisico lavorativo.

L'Italia attira l'interesse degli investitori immobiliari mondiali, con il volume di acquisti, sia diretti che attraverso fondi, tornato ai livelli pre-crisi. L'interesse è polarizzato sugli immobili di qualità elevata e sui trophy asset con conseguente riduzione dell'offerta disponibile, in forte concentrazione a Milano e Roma. La scarsa offerta e la compressione dei rendimenti stanno comportando una crescita dell'attenzione verso le zone di secondo livello, in linea con quanto avviene nel resto d'Europa. Nelle posizioni secondarie rimane marginale l'offerta di immobili trofeo, mentre predominano asset da valorizzare. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una maggiore concentrazione della domanda sul nuovo.

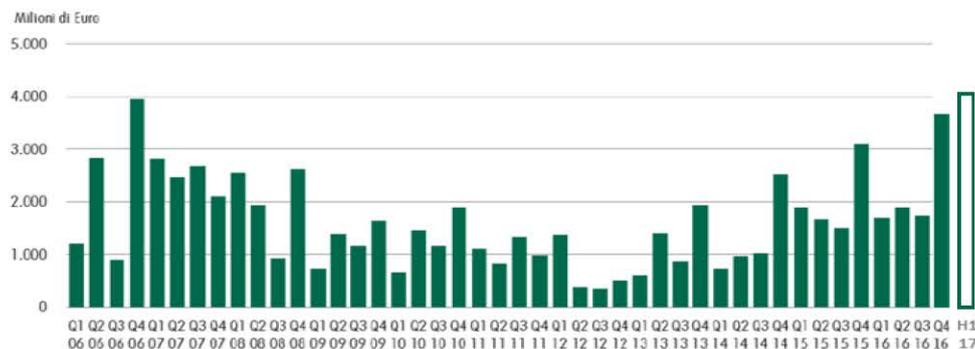
Prosegue nel 2017 l'interesse da parte di investitori core domestici, che rappresentano nel primo semestre 2017 circa il 41% degli investimenti, e da parte degli investitori internazionali, posizionati al 43%. Soprattutto i grandi capitali internazionale continuano a guardare con molta attenzione al nostro Paese, anche se limitatamente ad alcune aree geografiche (Milano, Roma, Firenze e poche altre città) e a limitati settori, essenzialmente immobili *core/core plus*. Rimane sempre vivo l'interesse per gli immobili *value added* e opportunistici, anche se è aumentata nel 2017 la quota delle preferenze per investimenti core (il 54% rispetto al 43% del 2016). Il maggiore ostacolo all'ulteriore espansione degli investimenti sarà ancora una volta la carenza di prodotto in grado di soddisfare questa domanda.

La compressione dei rendimenti, proseguita per tutto il 2016, è ancora in atto, dovuta al fatto che negli altri paesi europei si trovano yield ancora più contenuti. In termini di asset class, uffici e commerciale si confermano tra le scelte preferite degli investitori. L'interesse per i centri commerciali è trasversale a tutte le maggiori città italiane. Forte interesse anche per il settore hotel, dove il 50% delle transazioni riguarda trophy asset in grandi aree urbane, ma anche in zone turistiche.

In termini numerici, il volume degli investimenti nel primo semestre 2017, secondo stime ancora non definitive (fonte Quotidiano Immobiliare) è pari a circa 4 miliardi di euro, registrando una crescita del 14% rispetto al primo semestre del 2016. Si confermano tra le preferenze il settore uffici, che rappresenta il 59% del totale investito, seguito dal retail con il 22%.

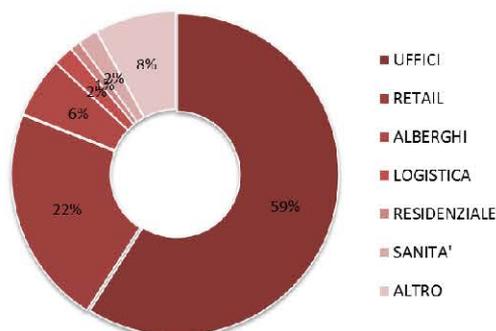
Volume investimenti in Italia

(fonte Quotidiano Immobiliare)



Settori di investimento

(fonte Quotidiano Immobiliare)



In Italia è avviato un processo di crescita di volumi transati e di fatturato, anche se stentano a rialzarsi le quotazioni. In questa fase l'offerta tende ad adattarsi alle richieste di ecosostenibilità ed efficientamento dettate dalla sharing economy, andando ad influire su tutti i comparti dell'immobiliare, dall'abitare all'ufficio, alla logistica o al turistico. Anche il comparto delle locazioni gioca una partita importante su questo campo, specialmente sui versanti dell'housing sociale e delle residenze universitarie, trainando anche il settore dell'edilizia. Lo stock di immobili obsoleti rende urgente l'intervento di ristrutturazione edilizia, in particolare in materia di adeguamento anti-sismico ed efficienza energetica. Pertanto, i driver fondamentali dei prossimi anni saranno i processi di riqualificazione urbana e sostituzione edilizia. Sono ancora in una fase di ridefinizione le strategie delle principali società del real estate, che nel 2016 si sono avvicinate al mondo dei non performing loans, con il duplice effetto benefico per lo smaltimento di un mercato di consistenti proporzioni, nonché di rigenerazione del bilancio degli istituti bancari. Rispetto agli altri Paesi, tuttavia, i servicer italiani hanno dimensioni ancora ridotte.

Fatturato immobiliare italiano

(Milioni di euro, valori nominali)

(fonte: *Scenari Immobiliari*)

Settore	2016	2017*	var % 2016-2017*
Residenziale	85.100	88.700	4,2
Alberghiero	2.400	2.650	10,4
Terziario/uffici	6.400	6.600	3,1
Industriale	4.250	4.250	0,0
<i>di cui produttivo/artigianale</i>	150	100	-33,3
<i>di cui logistica</i>	4.100	4.150	1,2
Commerciale	8.300	8.650	4,2
<i>di cui Gdo</i>	5.900	6.150	4,2
<i>di cui retail</i>	2.400	2.500	4,2
Secondo case, località turistiche	3.300	3.400	3,0
Box/posti auneto	4.250	4.300	1,2
Fatturato totale	114.000	118.550	4,0

Mercato residenziale

Nel 2016 è proseguito l'incremento delle compravendite già avviato nel 2015 e si sono contate 520mila transazioni, per una variazione di circa il 17%, circa il doppio di quella registrata nel 2015. Per il 2017 è attesa una crescita del 7,7% e un numero di compravendite stimabile attorno a 560mila unità.

Con la crisi superata, l'Italia si trova in una fase di 'ripresina' del mercato nazionale, ancora lontano dai livelli di scambi e di investimenti del periodo 2004-2010. Il calo della disoccupazione, precarietà ed elevata pressione fiscale, rappresentano gli ostacoli a una vera ripresa, nonostante una domanda potenziale stimata pari a 850mila case.

Il miglioramento delle condizioni di partenza per l'accesso a un mutuo e l'incremento dell'erogazione dei mutui stessi, oggi prodotti sempre più diversificati in base alle esigenze dei clienti, denota una ritrovata fiducia in entrambi i comparti. La possibilità di aver accesso ad una forma di finanziamento è una delle condizioni necessarie per stimolare la domanda potenziale, specie quella giovane e indirizzata verso l'acquisto della prima casa.

A proposito della fascia giovane della popolazione italiana, si può osservare una maggiore propensione verso il ricorso ad abitazioni in affitto, dettata dal requisito della mobilità che oggi caratterizza il mercato del lavoro, specie nei grandi centri urbani, e dalla minore disponibilità economica legata ad un sempre più tardivo ingresso nel mercato del lavoro. Inoltre, c'è la necessità di adattare gli standard abitativi alle richieste della classe più giovane, attraverso una redistribuzione degli spazi e una riduzione degli sprechi, soprattutto energetici. A livello finanziario, la creazione di strumenti *ad hoc*, quali leasing o mutui agevolati, unitamente alle politiche di agevolazione fiscale del comparto under35, ha reso il mercato accessibile a settori sempre più ampi di popolazione, seppure i redditi siano rimasti stabili.

La crescita del comparto osservata nel 2016 si è concentrata nelle grandi città. Milano guida 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 12%, con 33mila compravendite a fine 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 si sono ridotti di quasi il 50% negli ultimi dodici mesi e i prezzi medi nominali sono tornati a crescere, con la prospettiva di un ampliamento del trend anche agli altri mercati.

Nel 2016 le quotazioni medie nazionali hanno mostrato un rallentamento della contrazione dei prezzi medi nominali, che si attestano intorno allo 0,5% in meno rispetto al 2015, con l'eccezione delle zone più prestigiose, come i centri storici o le aree residenziali di pregio, nelle quali, già dal 2015, si osservavano i primi incrementi. Si segnala un aumento delle quotazioni di poco inferiore al 2% a Milano e Firenze, seguite da Trieste e Genova. A Roma la crescita delle quotazioni è stata dell'1%, mentre tra le città del sud, Bari mantiene le proprie quotazioni sostanzialmente invariate, e Napoli e Catania rimangono ancora interessate da trend negativi. Nei primi mesi del 2017 si sono osservati i primi incrementi delle quotazioni generalizzati su tutto il territorio nazionale, che consentono di stimare una crescita dello 0,3% rispetto al 2016 per la fine dell'anno. Tra le grandi città, si attende un aumento intorno al 2,8% a Genova e Firenze, e di circa il 2,4% a Milano, Verona e Torino.

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

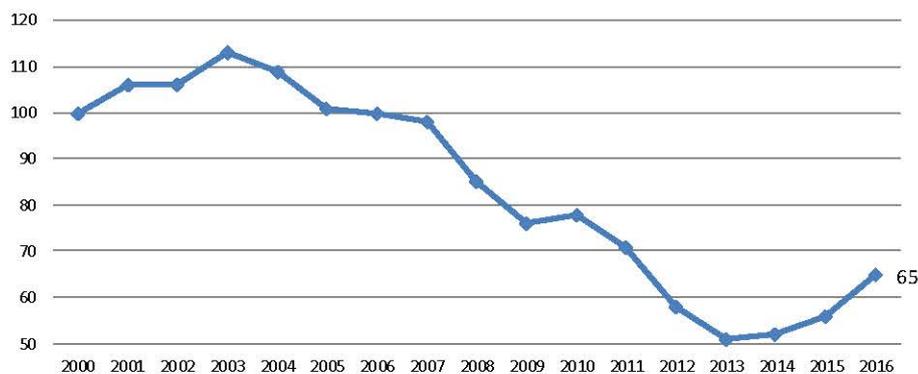
interventi di riqualificazione energetica. Nel 2016 il tasso di assorbimento del nuovo è infatti cresciuto del 6,0% rispetto al 2015, e per il 2017 si prevede un ulteriore aumento del 3,0%.

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 da 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 diffuse a seguito dell'evento di Expo Milano, sta assistendo ad una particolare diffusione, soprattutto ai fini turistici.

Nonostante la Legge di Stabilità 2017 abbia apportato diverse misure a sostegno dell'edilizia, il numero dei nuovi sviluppi residenziali si è sensibilmente ridotto. Tali operazioni rappresentano il 16% del fatturato totale delle costruzioni. A frenare parzialmente i nuovi sviluppi concorrono anche le normative locali in tema di consumo di suolo, che riducono in modo significativo le possibilità di edificazione su greenfield, in attesa di una maggiore diffusione delle attività di sostituzione edilizia. A trainare il comparto rimangono gli interventi di carattere manutentivo straordinario, che rappresentano invece quasi il 40% del fatturato edilizio, cioè oltre 46 miliardi di euro.

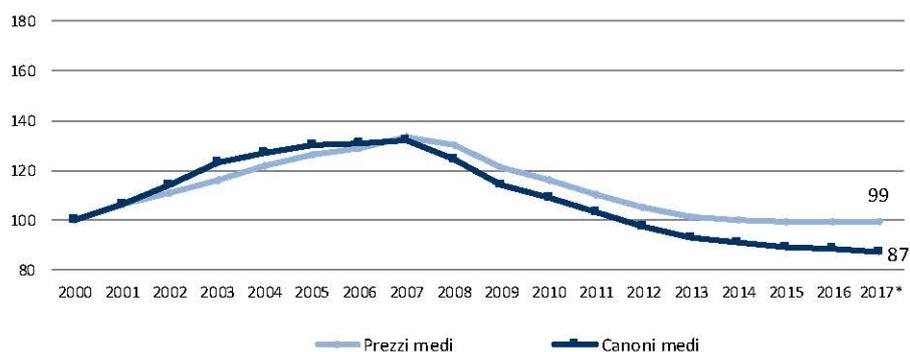
Andamento del numero di compravendite del comparto residenziale in Italia (2000=100)

(fonte: Scenari Immobiliari)



Andamento dei prezzi medi e dei canoni del settore residenziale in Italia ((2000=100)

(fonte: Scenari Immobiliari)



Mercato terziario/uffici

Per il mercato italiano degli immobili ad uso terziario/uffici il 2016 è stato un anno positivo. Dopo anni di stagnazione è stato avviato un processo di rigenerazione del comparto. Lo scenario economico, il clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e il rinnovato dinamismo degli investitori hanno permesso di registrare buone performance degli indicatori di settore.

La crescita ha coinvolto sia i capoluoghi che molti comuni del resto della provincia, mostrando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti. Tuttavia, gran parte delle operazioni si è concentrato nelle città *prime*, con Milano e Roma in testa alla classifica. In crescita gli investimenti e la domanda, con un carattere prevalentemente sostitutivo. Molte aziende sono alla ricerca di spazi di qualità superiore, collocati preferibilmente in im-

mobili di pregio. Lo dimostra una contrazione della vacancy rate per le superfici più qualificate, che si oppone ad un aumento dell'offerta di uffici più scadenti.

In altri termini, la concentrazione della domanda sugli spazi più all'avanguardia comporta il diffuso calo delle vacancy rate degli uffici di classe A, mentre la disponibilità degli immobili meno idonei (di classe B o C) è in aumento, causando un aumento del tasso di vacancy nazionale. Le esigenze di adeguamento dello stock comportano interessanti opportunità di recupero e cambio di destinazione d'uso, ponendo il problema dell'equilibrio funzionale urbano e sociale. La risposta a tali problematiche arriva dagli sviluppatori, la cui attività è in crescita, con una componente considerevole del settore pubblico. Tuttavia, nonostante la crescente carenza di offerta in alcune zone, specie periferiche e mal collegate da infrastrutture, i progetti speculativi restano rari. Il maggior numero di transazioni ha riguardato immobili cielo-terra, trophy asset o immobili iconici, e in secondo luogo strutture con destinazioni miste. Protagonisti sono stati gli investitori nazionali ed esteri alla ricerca di rendimenti più alti nel breve periodo.

Il mercato degli immobili del terziario/uffici in Italia ha chiuso il 2016 con un fatturato pari a 6,4 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di 1,6 punti percentuali, e per il 2017 è atteso un trend in ulteriore crescita con un incremento che dovrebbe registrare un più 3,1% con un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro. Sulla stessa linea si colloca l'andamento dei metri quadri scambiati nel corso dell'anno appena passato. La variazione annua per questo indicatore riporta un aumento dell'1% in più nel 2016, con circa due milioni e mezzo di metri quadri transati.

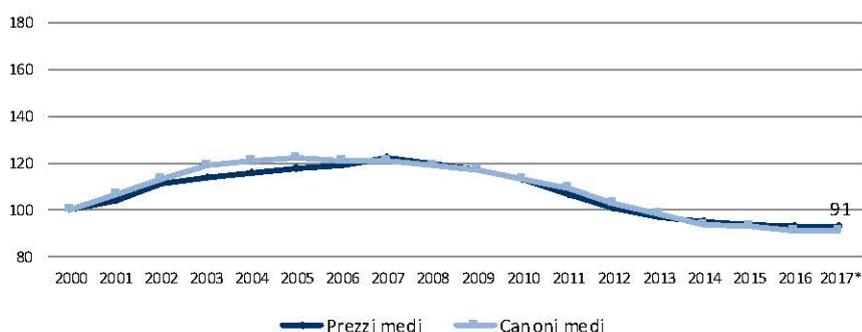
La più alta percentuale di assorbimento nel 2016 è stata registrata a Venezia, Firenze, Milano e Bari, con tassi superiori al 60%. La vacancy ha riportato risultati migliori a Milano, Roma e Bologna, con una rate intorno al 10% per il 2016. Si prevede un generale miglioramento per il 2017, con il 25% di vacancy sul totale italiano.

Anche le quotazioni tornano ad incrementarsi, in misura ridotta a livello nazionale, e in forma più consistente nelle top location, con particolare attenzione ai business district. Le prospettive per il 2017 sono di una implementazione del trend positivo per i canoni di locazione (più 0,8%) e per i prezzi medi, che dovrebbero riportare una crescita dello 0,6% nel 2017. I canoni di locazione hanno mostrato una contrazione maggiore rispetto ai prezzi medi, con l'1,6% in meno rispetto al 2015 per un valore di 126 euro al metro quadro all'anno, con punte di oltre 300 euro a Venezia, Roma e Milano.

Nell'anno in corso i prezzi medi nominali dovrebbero salire a 1.870 euro al metro quadro, e i canoni medi nominali a 127 euro al metro quadro all'anno.

Andamento dei prezzi medi reali e dei canoni medi reali in Italia (2000=100)

(fonte: Scenari Immobiliari)



Principali indicatori del mercato del comparto terziario/uffici in Italia

(fonte: *Scenari Immobiliari*)

Città	Assorbimento (%)				Vacancy rate (%)				Canoni primari (€/mq/anno)			
	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*
Bari	50,4	55,3	51,0	54,0	15,1	16,2	14,0	17,0	140	140	235	140
Bologna	54,3	57,3	55,1	56,3	12,5	12,0	11,8	14,0	200	205	210	215
Catania	51,6	56,0	58,3	60,0	17,0	16,5	16,0	20,0	165	165	160	165
Firenze	51,9	55,0	58,6	61,0	14,0	13,5	13,1	15,0	285	285	290	295
Genova	60,2	50,0	66,3	68,0	19,5	18,7	18,0	21,0	190	185	190	195
Milano	47,2	55,0	63,7	67,0	9,5	9,3	9,0	8,8	335	340	350	360
Napoli	50,0	45,3	50,7	53,0	22,0	21,5	19,8	21,0	265	260	255	260
Roma	42,4	49,8	54,3	56,3	11,5	11,3	11,0	13,0	345	345	350	360
Torino	49,4	45,2	39,0	41,0	16,2	15,8	15,0	17,0	210	205	210	215
Trieste	46,7	55,6	57,1	60,0	23,0	21,0	20,8	22,0	135	130	135	140
Venezia	66,7	60,0	62,0	64,1	14,5	14,0	13,7	15,0	370	365	370	380
Verona	44,2	45,3	56,9	61,0	17,0	16,0	16,5	18,0	205	200	200	205
Media Italia	34,8	36,0	37,5	38,1	27,5	27,0	26,5	25,0	130	128	126	127

Mercato retail

Il comparto commerciale resta appetibile in una gerarchia di fattori che nell'insieme aumentano l'attrattiva del settore. I più attenti alle dinamiche di mercato risultano i retailer, in quanto desiderosi di consolidare le proprie posizioni o di ampliare la rispettiva rete di punti vendita, sia nelle piazze consolidate che in quelle emergenti. In seconda posizione gli investitori, che trovano nell'asset class commerciale un'elevata importanza, perché in grado di offrire ottimi livelli di redditività, oppure opportunità di creazione di valore, tanto attraverso il miglioramento dell'offerta e dei tenant, quanto tramite interventi di ristrutturazione e riqualificazione dell'esistente. Le compravendite nel settore della piccola distribuzione sono aumentate dell'1,2% nel 2016 e il 2017 incrementerà tale andamento, con una crescita stimata al 3,6%.

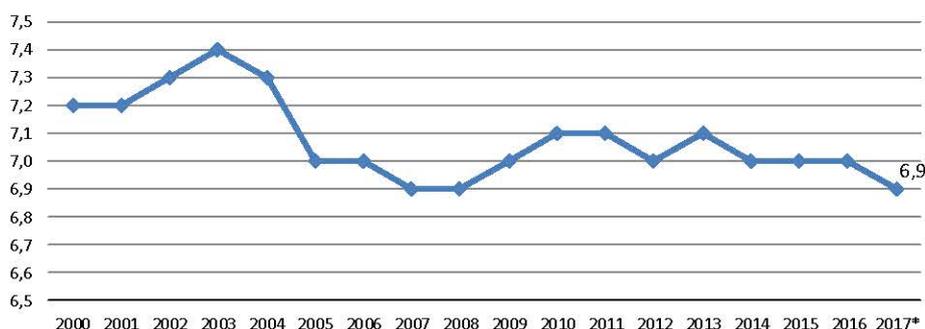
In questo quadro che ha cambiato la luce all'orizzonte del mercato immobiliare commerciale, anche il segno delle quotazioni si è modificato. Dopo cinque anni consecutivi di costante calo, nel 2016 si è tornati al segno positivo. I prezzi medi di vendita sono aumentati, con una differenziazione significativa tra grande distribuzione, che registra una crescita dello 0,9%, e piccola distribuzione, con prezzi medi saliti di 0,5 punti percentuali. Sono state le regioni del nord ad avere aumenti sopra la media (più 1,5% nelle Gdo e più 1% nella piccola distribuzione). Le regioni del centro hanno avuto variazioni positive, anche se più contenute, registrando un più 1% nella Gdo e più 0,8% nella piccola distribuzione. Nelle regioni del sud, invece, i prezzi medi di vendita sono diminuiti o rimasti stazionari (meno 0,2% nella piccola distribuzione e più 0,1% nella Gdo). Per il 2017 si attende una permanenza in campo positivo, con incrementi di maggiore portata nelle regioni del Nord, seguite dal resto d'Italia in graduale attenuazione verso le aree meridionali.

I canoni di locazione della piccola distribuzione più alti nel 2016 sono registrati a Milano, con una media di 1.000 al metro quadro annuo (escluse le punte di mercato), Venezia, con 800 euro al metro quadro all'anno, e Roma, con circa 760 euro. La media italiana si attesta in 300 euro al metro quadro annuo.

Le vacancy rate più basse si sono registrate a Venezia, Trieste, Roma e Napoli, con valori intorno al 10%. Si prevede un abbassamento del tasso per il 2017 in tutte le principali città italiane. Bene Roma, Milano e Verona, che hanno riportato un assorbimento superiore al 45% nel 2016.

Il fatturato del mercato immobiliare commerciale ha chiuso il 2016 con un incremento del 3,1% rispetto all'anno precedente, raggiungendo un ammontare complessivo di 8,3 miliardi di euro. È prevista una riconferma del trend positivo per il 2017, con variazioni che dovrebbero superare i quattro punti percentuali. Nel 2018 il mercato potrà raggiungere l'incremento massimo in sette anni, con una variazione attesa del 6,4% su base annua, per un ammontare complessivo di 9,2 miliardi di euro.

Andamento dei rendimenti (%) del settore commerciale (piccola distribuzione) in Italia (fonte: Scenari Immobiliari)



Principali indicatori del mercato del comparto commerciale (piccola distribuzione) in Italia (fonte: Scenari Immobiliari)

Città	Assorbimento (%)				Vacancy rate (%)				Canoni primari (€/mq/anno)			
	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*
Bari	23,4	30,1	31,6	32,4	18,5	18,1	17,6	15,0	355	350	355	360
Bologna	28,6	35,1	30,9	32,4	17,9	18,2	18,9	20,5	365	365	370	375
Catania	20,0	25,0	30,1	31,0	12,1	13,0	13,4	18,5	175	170	170	175
Firenze	20,1	22,1	23,4	15,1	22,4	23,1	23,5	26,2	315	310	315	320
Genova	30,3	35,0	36,6	37,2	27,2	26,6	25,9	22,5	515	520	525	530
Milano	38,6	45,0	46,2	48,0	20,3	21,7	21,4	23,0	950	970	1.000	1.040
Napoli	23,5	25,0	22,0	26,0	13,8	13,5	13,3	17,0	480	475	480	490
Roma	42,2	47,0	48,0	45,0	10,6	11,0	10,8	13,5	740	755	765	775
Torino	26,8	30,1	32,0	34,0	19,2	20,5	20,0	23,0	295	290	295	305
Trieste	36,4	40,5	38,1	40,0	6,8	7,1	7,0	9,0	275	270	275	280
Venezia	36,6	42,3	46,0	50,2	9,9	9,3	9,1	7,5	785	795	710	830
Verona	36,1	45,1	44,3	46,0	15,3	16,2	16,6	20,4	420	415	420	430
Media Italia	27,8	28,4	28,7	29,2	10,9	10,1	10,1	12,5	318	316	315	317

Mercato della logistica

Il mercato immobiliare della logistica nel corso del 2016 ha mantenuto il trend positivo di inizio anno, grazie all'interesse mostrato dagli investitori stranieri per il comparto in Italia. Si tratta di un interesse supportato dalla vivacità dei driver che compongono la domanda, che si rafforzano con intensità crescente. In primo luogo, lo sviluppo dell'e-commerce che rimane con tassi di crescita elevati e attiva una richiesta di spazi di qualità necessariamente elevata. Inoltre, si nota una ricerca costante di ottimizzazione dei processi mirati ad aumentare la competitività della distribuzione e quella dei prodotti. D'importanza crescente anche la riduzione dei tempi di consegna che riguardano sempre più anche i prodotti alimentari.

Di norma sono richiesti immobili di dimensioni più contenute, tra i dieci e ventimila mq, secondo il tipo di utilizzo, mentre lo sviluppo veloce dell'e-commerce attiva la creazione di una rete formata di capannoni di grandi dimensioni (sopra i cinquantamila mq), dotata di caratteristiche specifiche (altezza minima di dieci o dodici metri, coibentazione, cablatura, riscaldamento/condizionamento, automazione), inserita preferibilmente in un parco logistico e collocata in prossimità dei principali nodi di collegamento. Tuttavia, sembra incrementarsi la richiesta di capannoni di piccole dimensioni da collocare in prossimità delle aree urbane, di modo che fungano da supporto alla rete dell'e-commerce per le consegne veloci dell'ultimo minuto.

L'offerta di capannoni di classe A è in diminuzione, mentre quella di immobili di classe B o classe C tende ad aumentare. Lo sviluppo di nuovi spazi è realizzato soltanto su richiesta specifica di *built to suit* o *pre-let*. Risultano interessanti gli sviluppi in programma per Amazon, che andranno a valorizzare l'attrattività dei territori circostanti per l'intero sistema logistico.

Per quanto riguarda le quotazioni, i prezzi medi di vendita nel 2016 risultano ancora in leggera contrazione, meno 0,6% in confronto al 2015. I canoni di locazione sono scesi con maggior intensità, registrando un calo del 2,7%, con conseguente contrazione dei rendimenti. Per il 2017 è previsto un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che saliranno a 37 euro al metro quadro all'anno (più 2,8%).

Il fatturato per il mercato degli immobili ad uso logistica nel 2016 è stato pari a 4,1 miliardi di euro, con una variazione positiva del 1,2% rispetto al valore dell'anno precedente. Per il 2017 si attende una continuazione del trend positivo che manterrà pressappoco la stessa velocità di crescita.

Il settore del Social housing

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

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

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

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

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il settore dei fondi immobiliari, in linea con quanto accade negli altri Paesi europei, conferma la ripresa dei mercati immobiliari e ne rappresenta un "motore" importante.

Nel corso del 2016 il Nav dei fondi immobiliari italiani, in base alla chiusura dei bilanci, arriva a toccare i 48 miliardi di euro. Per l'anno in corso, sulla base delle informazioni attualmente date dalle Sgr, dovrebbe arrivare a 50 miliardi di euro, con un incremento del 4% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è già di oltre 53 miliardi di euro e potrà crescere fino a 55 miliardi, con una quota sempre più ampia di settore pubblico. Più che nel passato, a fianco degli operatori italiani sono attese Sgr di proprietà internazionale che utilizzano questo strumento per operare – anche in modo intenso – sul mercato nazionale. Quindi le prospettive potrebbero essere più positive rispetto a quanto previsto.

Il numero di fondi operativi è aumentato e appare in crescita anche nel 2017, anche al netto delle liquidazioni di molti fondi "familiari". La performance media si conferma positiva anche se in leggero calo rispetto al 2016, sempre con ampia oscillazione tra fondi retail e riservati. L'asset allocation vede pochi stravolgimenti, ma un ampliamento del peso dei settori legati alla logistica specializzata e alle residenze per specifiche categorie.

I fondi immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte Scenari Immobiliari)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Il n° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	407
Ilav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

Si rappresenta che in merito alla disciplina comunitaria in tema di market abuse regulation, la Consob ha pubblicato il 6 aprile 2017 la delibera n. 19925 del 22 marzo 2017 contenente "Modifiche dei regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), concernenti la disciplina degli emittenti e dei mercati, nonché del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, per l'attuazione del Regolamento (UE) n. 596/2014 ("MAR") in materia di abusi di mercato", con la quale viene recepita, nella regolamentazione di secondo livello, la normativa europea in vigore dal 3 luglio 2016 (il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato). Tali modifiche regolamentari sono volte ad allineare la normativa domestica a quella comunitaria, abrogando le disposizioni secondarie in contrasto con la disciplina europea.

Oltre a quanto sopra, si segnala che in data 27 aprile 2017 la Banca d'Italia e la Consob hanno emanato l'atto di modifica del Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob, in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico della Finanza (il "Regolamento Congiunto"). Le modifiche al Regolamento Congiunto recepiscono le norme sulle remunerazioni dei gestori di OICVM contenute nella direttiva 2014/91/UE ("UCITS V"), tenendo altresì conto delle Linee Guida dell'ESMA n. 2016/411 di attuazione della direttiva ("Linee Guida ESMA"). Le intervenute modifiche completano il quadro normativo nazionale in materia di politiche e prassi di remunerazione degli intermediari, delineando un insieme organico di regole per tutto il settore del risparmio gestito.

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

Il suddetto decreto, approvato dal Consiglio dei Ministri lo scorso 24 maggio, riscrive integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, in attuazione della direttiva (UE) 2015/849 (c.d. IV Direttiva Antiriciclaggio) e detta disposizioni più severe in materia.

Il decreto è in vigore dal 4 luglio 2017. L'articolo 9 del d.lgs. 90/2017 contiene alcune norme transitorie sull'applicazione della nuova disciplina e delle relative disposizioni di attuazione.

Di seguito si riportano le **principali novità fiscali, con efficacia 2017**, di carattere generale che hanno interessato la gestione operativa anche dei fondi immobiliari:

- Il Decreto Legge n. 193/2016, recante "Disposizioni urgenti in materia fiscale e per il finanziamento di esigenze indifferibili", convertito con modificazioni dalla legge di n. 225/2016, ha introdotto, a partire dal 1 gennaio 2017, l'obbligo della comunicazione trimestrale delle operazioni rilevanti ai fini IVA (cd. *Comunicazione trimestrale dei dati delle fatture*) e l'obbligo di comunicazione, sempre trimestrale, delle

liquidazioni periodiche IVA (nuovo articolo art. 21-bis, nel DL 31.5.2010 n. 78). Gli adempimenti sono a carico della SGR, quale unico soggetto passivo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti le operazioni proprie e dei diversi Fondi;

- La Legge 11 dicembre 2016 n. 232 (Legge di Bilancio 2017) prevede, per l'anno corrente, il prolungamento dei termini di legge per il ritrasferimento obbligatorio degli immobili acquistati alle aste giudiziarie dalle imprese, beneficiando delle imposte indirette in misura agevolata (€ 200 cadauna per imposta di registro, imposta ipotecaria e imposta catastale). In particolare, con la modifica dell'art. 16, DL n. 18/2016, è elevato ad un quinquennio (in luogo dell'attuale biennio) il termine per cui, in mancanza di ritrasferimento, le imposte di registro e ipocatastali sono dovute nella misura ordinaria con la sanzione amministrativa del 30% oltre agli interessi di mora, salvo regolarizzazione spontanea prima dello scadere del termine. La disposizione ha effetto per i provvedimenti di aggiudicazione emessi fino al 30.6.2017;
- La Legge 11 dicembre 2016, n. 232 ha, inoltre, confermato per l'anno 2017 il blocco degli aumenti dei tributi locali e delle addizionali regionali e comunali, inclusa la TASI (tale tributo era stato già aumentato con decorrenza 2016).
- Il Decreto Legge n. 50/2017, convertito con modificazioni dalla legge di n. 96/2017, ha modificato il diritto alla detrazione dell'Iva relativa ai beni e servizi acquistati o importati: secondo il nuovo dettato normativo, esso deve essere esercitato al più tardi con la dichiarazione relativa all'anno in cui il diritto alla detrazione è sorto e alle condizioni esistenti al momento della nascita del diritto medesimo. Inoltre, con la modifica dell'art. 25 del decreto IVA, è stato previsto che le fatture di acquisto devono essere annotate nel registro anteriormente alla liquidazione periodica nella quale è esercitato il diritto alla detrazione della relativa imposta e comunque entro il termine di presentazione della dichiarazione annuale relativa all'anno di ricezione della fattura e con riferimento al medesimo anno.
- Il Decreto Legge n. 50/2017, ha previsto l'estensione del meccanismo dello Split Payment a tutte le Pubbliche Amministrazioni, alle loro controllate "di diritto" o "di fatto", alle società controllate "di diritto" da Regioni, Province, Città metropolitane, Comuni o Unioni di Comuni, alle società quotate incluse nell'indice FTSE MIB; a tal proposito il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con D.M. 27 giugno 2017, ha illustrato le modifiche della disciplina ed ha reso noto gli elenchi delle pubbliche amministrazioni e delle società cui si applica, dal 1° luglio 2017 al 31 dicembre 2017, il meccanismo dello Split Payment.
- Il succitato Decreto, ha inoltre ridotto da 15.000 a 5.000 euro il limite oltre il quale, per poter compensare orizzontalmente i crediti (sia per IVA che per imposte dirette, IRAP e ritenute), è obbligatoria l'apposizione sulla dichiarazione annuale del visto di conformità. Tale obbligo grava anche sui contribuenti che intendono utilizzare in compensazione orizzontale il credito infrannuale IVA; di conseguenza, il visto va apposto anche sulla dichiarazione IVA trimestrale ammessa in compensazione.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Nel corso degli anni, la SGR ha perseguito l'obiettivo della valorizzazione del portafoglio immobiliare attraverso le seguenti azioni:

- costante monitoraggio degli assets, dei contratti di locazione e gestione del turn over di conduttori finalizzato al miglioramento del livello di redditività degli assets gestiti;
- difesa dell'occupancy dell'immobile;
- analisi e studi di fattibilità sulla base degli strumenti urbanistici vigenti per possibili riconversioni d'uso, in relazione alla domanda di prodotto proveniente al mercato al fine di incrementare i valori di vendita e agevolare l'attività di commercializzazione;
- vendita degli assets per i quali era stata completata l'attività di valorizzazione, al fine di cogliere le migliori opportunità di mercato, nell'interesse dei quotisti.

Si ricorda che in data 18 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione della ex Beni Stabili Gestioni SGR ha deliberato la liquidazione del fondo a far data dal 31 dicembre 2014 e, in considerazione dell'attuale andamento del mercato immobiliare e nell'esclusivo interesse dei partecipanti al Fondo, un periodo di grazia di tre anni, a partire dal 31 dicembre 2014 fino al 31 dicembre 2017.

La delibera relativa al periodo di grazia del Fondo è stata assunta, ai sensi dell'art. 2 del Regolamento del Fondo attualmente in vigore, su parere conforme dell'organo di controllo.

Il Fondo, quindi, non effettuerà nuovi investimenti e procederà con l'attività di dismissione secondo un piano di smobilizzo, approvato dallo stesso Consiglio di Amministrazione, contenente modalità e tempistiche dell'attività di vendita degli immobili attualmente in portafoglio.

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;
- istituzione di una procedura di vendita competitiva costituendo dei cluster/pacchetti di immobili per tipologia provenienti da più fondi in gestione.

La crisi economica degli ultimi anni ha coinvolto il mercato immobiliare sia sul fronte delle compravendite sia sul profilo locativo che ha, a sua volta, riflesso le serie difficoltà riscontrate dai conduttori.

Nel medesimo periodo di crisi sono entrati nel mercato immobili nuovi, di recente costruzione, più efficienti dal punto di vista energetico che hanno costituito un ulteriore elemento di complessità nell'intercettare la debole domanda.

Il Fondo ha raggiunto la naturale scadenza in data 31 dicembre 2014. Vista la difficoltà riscontrata nell'attività di dismissione, il Consiglio di Amministrazione della SGR, riunitosi il 18 dicembre 2013 ha deliberato la proroga della durata del Fondo per un triennio e, quindi, fino al 31 dicembre 2017 (c.d. proroga ordinaria) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Nel corso del 2014 e nel primo semestre 2015, il mercato immobiliare italiano ha registrato un interesse da parte degli investitori opportunistici internazionali che intendono beneficiare di un mercato illiquido (assenza di investitori domestici) su cui esercitare la leva del "riprezzamento" a sconto.

In data 10 dicembre 2014 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Securifondo convocata per deliberare sulla modifica del Regolamento del Fondo volta ad introdurre la possibilità di prorogare la durata (31 dicembre 2019), per un periodo non superiore a 2 anni, al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, ai sensi dell'art. 22, commi da 5-bis a 5-nonies del D.L. 91/2014 convertito, con modificazione dalla L. 116/2014. L'Assemblea dei Partecipanti - con il voto favorevole della maggioranza delle quote dei votanti - ha approvato le suddette modifiche regolamentari

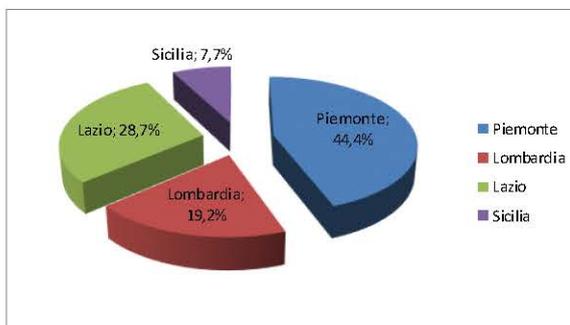
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il portafoglio immobiliare del Fondo, compreso l'immobile di Casteldaccia di proprietà della controllata Semi S.r.l., è costituito da immobili destinati in prevalenza ad uffici.

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2017.

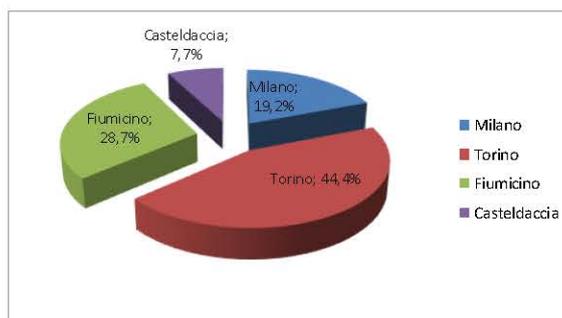
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero Immobili			Valore al 30/06/2017		Superfici	
Regione	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Piemonte	1	25,0%	11.600.000	44,4%	12.223	50,0%
Lombardia	1	25,0%	5.000.000	19,2%	784	3,2%
Lazio	1	25,0%	7.500.000	28,7%	6.881	28,1%
Sicilia	1	25,0%	2.000.000	7,7%	4.573	18,7%
Totale	4	100,0%	26.100.000	100,0%	24.461	100,0%



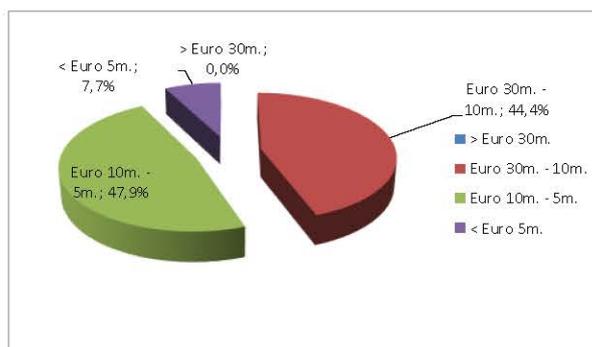
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero Immobili			Valore al 30/06/2017		Superfici	
Comune	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Milano	1	25,0%	5.000.000	19,2%	784	3,2%
Torino	1	25,0%	11.600.000	44,4%	12.223	50,0%
Fiumicino	1	25,0%	7.500.000	28,7%	6.881	28,1%
Casteldaccia	1	25,0%	2.000.000	7,7%	4.573	18,7%
Totale	4	100,0%	26.100.000	100,0%	24.461	100,0%



Qui di seguito si fornisce la suddivisione per fasce di valore degli immobili.

Tipo	Valore al 30/06/2017	% del tot.	N.asset
> Euro 30m.	-	0,0%	0
Euro 30m. - 10m.	11.600.000	44,4%	1
Euro 10m. - 5m.	12.500.000	47,9%	2
< Euro 5m.	2.000.000	7,7%	1
Totale	26.100.000	100,0%	4



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Il portafoglio del Fondo è costituito da 3 immobili ubicati a Torino, Fiumicino, e Milano. L'uso prevalente di tale portafoglio è il terziario direzionale. In termine di superficie lorda e di valore di mercato. Continua la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, utilizzando i più importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali.

Attività di dismissione

La SGR è impegnata, in un contesto difficile come quello attuale, nell'attività finalizzata alla dismissione degli immobili.

Al fine di cogliere maggiori opportunità sono stati coinvolti nei processi di dismissione oltre a importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali, anche operatori attivi sul territorio locale. Tutti gli asset del portafoglio sono commercializzati per la cessione. Di seguito la strategia per i singoli asset:

- **Fiumicino – Viale delle Arti 171**
L'immobile interamente locato è in commercializzazione per la vendita. Il mandato in esclusiva è stato affidato a un broker nazionale
- **Milano – Via Carducci 29/Piazza Sant'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 e dei posti auto. Si è registrato un interessamento all'acquisto in blocco dell'immobile a valori però ben al di sotto dell'ultima valutazione degli E.I.; In corso verifica con la controparte mirata al miglioramento della proposta
- **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 forte sul territorio torinese. Sono state ricevute due manifestazioni di interesse a fronte delle quali abbiamo concesso l'accesso in DR. È in corso la DD. Una delle due società ha continuato a mostrare interesse e sta valutando se formalizzare o meno offerta vincolante e a quale valore.

Per l'immobile detenuto dalla controllata Semi è stata avviata un'azione legale per il recupero della morosità. E' in corso una trattativa commerciale finalizzata alla vendita attraverso un consulente locale. E' stato concesso un periodo di esclusiva finalizzato allo svolgimento della DD, nel mentre il potenziale acquirente è stato reso edotto del giudizio pendente. L'udienza finalizzata al rilascio dell'immobile che era stata fissata il 27 giugno è stata rinviata a fine settembre.

E' previsto un meeting con potenziale acquirente a fine luglio, per verificare l'interesse all'acquisto con il contenzioso in atto visto le lungaggini giudiziarie.

Manutenzione straordinaria

Nel corso del periodo sono state svolte le attività di manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività previste dal budget manutentivo condivise con il Property Manager, Revalo S.p.A.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il Fondo comune di investimento immobiliare chiuso denominato SECURFONDO è stato istituito in data 20 gennaio 1999 da Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A. (società incorporata da InvestIRE SGR con efficacia 1 gennaio 2015) ed è operativo dal 9 dicembre dello stesso anno. Il Fondo è rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati: alla data di richiamo degli impegni il valore complessivo del Fondo ammontava a Euro 150 milioni, corrispondenti a 60.000 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.

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

Il valore complessivo del Fondo al 30 giugno 2017 ammonta a Euro 32.145.712 (Euro 72.911.268 al 31 dicembre 2016) ed ha subito un importante decremento nell'arco del semestre, pari ad Euro -40.765.556, determinato prevalentemente dal rimborso di capitale avvenuto ad inizio anno in seguito alla delibera del CDA della SGR del 28 febbraio 2017 di distribuzione relativamente agli attivi liquidati nel corso del 2016:

Variazioni NAV nel 1° sem 2017			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2016	72.911.268		
<i>Variazioni di periodo:</i>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(1.071.000)	-1,5%
<i>Risultato effettivo</i>		(94.556)	-0,1%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		(39.600.000)	-54,3%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 30 giugno 2017	32.145.712	(40.765.556)	-55,9%

Al 30 giugno 2017, a fronte di un investimento iniziale di complessivi euro 150.000.000, il fondo ha proceduto a distribuzione di proventi per complessivi euro 89.722.200 ed a rimborsi di capitale per complessivi euro 98.779.020, residua un attivo disponibile per la liquidazione finale (ai valori del 30 giugno 2017) di complessivi euro 32.145.712.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 30 giugno 2017, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	150.000.000	
<i>Variazioni:</i>		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(2.862.321)
<i>Risultato effettivo</i>		73.509.253
<i>Versamenti successivi</i>		0
<i>Rimborsi</i>		(98.779.020)
<i>Distribuzione proventi</i>		(89.722.200)
NAV 30 giugno 2017	32.145.712	(117.854.288)

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)			Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	TOT	per quota
2001	22/04/2002	9.798.000	163.300	6,5%	0	0
2002	31/03/2003	5.400.000	90.000	3,6%	0	0
2003	05/04/2004	5.400.000	90.000	3,6%	0	0
2004	24/03/2005	12.000.000	200.000	8,0%	0	0
2005	23/03/2006	13.114.800	218.580	8,7%	0	0
2006	22/03/2007	4.932.000	82.200	3,3%	0	0
2007	20/03/2008	9.228.600	153.810	6,2%	0	0
2008	19/03/2009	9.300.000	155.000	6,2%	0	0
2009	16/03/2010	1.350.000	22.500	0,9%	12.000.000	200.000
2010	16/03/2011	9.031.800	150.530	6,5%	9.000.000	150.000
2011	16/03/2012	6.027.000	100.450	4,7%	4.020.000	67.000
2012	21/03/2013	2.640.000	44.000	2,1%	11.400.000	190.000
2013	13/03/2014	1.500.000	25.000	1,3%	2.700.000	45.000
2015	17/09/2015				7.063.020	117.717
2015	16/03/2016				6.996.000	116.600
2016	14/09/2016				6.000.000	100.000
2016	29/03/2017				39.600.000	660.000
TOTALE		89.722.200	1.495,370		98.779.020	1646,317

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

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

Alla data del 30 giugno 2017 il patrimonio del Fondo è valutato pari ad Euro 24.100.000, in linea con quanto stimato dall'esperto indipendente (Euro 26.100.000 con inclusione dell'immobile di Casteldaccia (SR) di proprietà della controllata Semi Srl), con una diminuzione, a parità di patrimonio, rispetto al 31 dicembre 2016 di circa 1.1 milioni di euro; nel complesso, il valore del patrimonio risulta del 10,6% al di sotto del suo costo storico cioè al suo valore di acquisto aumentato dei costi capitalizzati.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2017 si compone e si è movimentato nel primo semestre come di seguito esposto:

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-16	Variazioni 2017	30-giu-17
Costo di acquisto degli immobili	151.879.154		151.879.154
Variazioni:			
Costi capitalizzati	4.863.007	0	4.863.007
Vendite	(129.779.840)	0	(129.779.840)
Acquisti	0	0	0
Apporti	0	0	0
Costo storico al	26.962.321	0	26.962.321
Plus/minus non realizzate aggregate (1):	(1.791.321)	(1.071.000)	(2.862.321)
- rettifica plus effettive da vendite (2)	0	0	0
- plus contabili da vendite (3)	0	0	0
- Plus/minus non realizzate del portafoglio	0	(1.071.000)	0
Valore di mercato al	25.171.000	(1.071.000)	24.100.000
Sval/Riv. %	-6,6%		-10,6%

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

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

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

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

- La Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo"

- La Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo"

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo											
Reddività dei beni locati											
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
LAZIO											
FIUMICINO											
1	210-410 VIALE DELLE ARTI 171	LOGISTICA	6.881	6.881					10.002.051		
					80	569	Affitto	31/01/2020	IMPRESA COMMERCIALE		
					6.801	82	Affitto	23/03/2021	IMPRESA COMMERCIALE		
LOMBARDIA											
MILANO											
2	210-404 VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	UFFICI	786						3.958.802		
PIEMONTE											
TORINO											
3	210-406 VIA BELFIORE 23	UFFICI	12.223						13.001.468		
Totale Fondo									26.962.321		

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data della relazione)									
Immobili disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma - Via Bissolati n. 57		20/12/1999	8.678.025	13.503.000	14/12/2004	18.500.000			9.821.975
Roma - Piazzale Flaminio	mq 225	20/12/1999	788.825	821.250	27/05/2005	1.540.000			751.175
Torino - Via Giacosa		20/12/1999	1.540.591	2.036.000	20/12/2005	2.350.000			809.409
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1065	20/12/1999	3.379.202	7.514.925	18/12/2007	9.200.000			5.820.798
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1265	20/12/1999	4.054.525	11.000.000	23/01/2008	11.000.000			6.945.475
Torino - Via Vespucci, 33	mq 4521	31/12/1999	9.667.557	7.500.000	21/07/2009	8.250.000			-1.417.557
Lodi - Via Grandi - Torre Uffici	mq 3840	31/12/1999	3.418.313	3.800.000	29/10/2009	3.800.000			381.687
Roma - Via Bellini, 22	mq 2504	31/12/2009	8.946.009	16.000.000	26/02/2010	17.850.000			8.903.991
Milano - Via Cagliari, 14	mq 4936	31/12/2000	6.240.489	9.000.000	14/10/2011	9.000.000			2.759.511
Modena - Cessione bonaria area	mq 2188	31/12/2001			28/11/2011	79.206			79.206
Milano - Via Carducci, 29	mq 376	20/12/1999	1.880.122	2.442.433	06/12/2011	3.153.800			1.273.678
Pescara - Via Caravaggio	mq 7333	28/06/2000	7.574.952	3.500.000	29/03/2012	3.500.000			-4.074.952
Bologna - Via Goito		28/07/2007			15/06/2012	87.020			87.020
Milano - Via Carducci, 29	mq 1643	20/12/1999	10.049.417	10.049.417	29/06/2012	11.400.804			1.351.387
Milano - Via Carducci, 29		20/12/1999		45.842	04/10/2013	50.000			50.000
Milano - Via dell'Annunciata, 2	mq 1136	28/07/2000	6.425.358	11.000.000	15/04/2015	11.000.000			4.574.642
Bologna - Via Goito n° 18	mq 148	28/07/2008	637.696	370.000	27/04/2015	340.000			-297.696
Milano - Via Carducci, 29	mq 235	20/12/1999	1.462.357	1.937.789	31/07/2015	1.950.000			487.643
Milano - Via Carducci, 29	mq 105	20/12/1999	712.430	944.051	31/07/2015	950.000			237.570
Milano - Via Carducci, 29	mq 357	20/12/1999	2.185.428	2.895.940	14/09/2015	2.880.000			694.572
Milano - Via Carducci, 29	mq 159	20/12/1999	736.810	1.011.840	10/06/2016	890.000			153.190
Napoli - Corso Meridionale, 53	mq 14177	20/12/1999	7.853.707	13.000.000	26/10/2016	11.000.000			3.146.293
Lodi - Via Grandi, 8	mq 9241	20/12/1999	10.800.857	19.300.000	20/12/2016	9.800.000			-1.000.857
Modena - Via Divisione Acqui, 151/161	mq 22902	22/03/2001	26.197.457	21.500.000	20/12/2016	15.900.000			-10.297.457
Bologna - Via Goito, 18	mq 3072	28/07/2007	14.524.696	8.900.000	20/12/2016	4.300.000			-10.224.696

Nel corso del primo semestre 2017 non sono avvenute dismissioni immobiliari.

REAG Real Estate Advisory Group è l'Esperto Indipendente incaricato delle valutazioni semestrali del portafoglio immobiliare 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
PRIMO	AVALON
CA' GRANDA	CBRE
APPLE	COLLIERS
CRONO	COLLIERS
SECONDO RE	COLLIERS
FERSH - Fondo Emilia Romagna Social Housing	CRIF
FPSH - Fondo Parma Social House	REVALUTA
FHT - Fondo Housing Toscano	REVALUTA
FASP - Fondo Abitare Sostenibile Piemonte	IPI
HS-IC	IPI
IMMOBILIUM	IPI
OBELISCO	IPI
FIEPP	K2REAL
SPAZIO SANITA'	K2REAL
FIP	AXIA.RE
HB	AXIA.RE
MELOGRANO	AXIA.RE
ROCKET	AXIA.RE
SECURIS REAL ESTATE	AXIA.RE
SECURIS REAL ESTATE II	AXIA.RE
INPGI_HINES	AXIA.RE
FIL - Comparto Uno	PRAXI
HS CASCINA MERLATA	PRAXI
NEPTUNE 1 e 2	PRAXI
HELIOS	PROTOS
Fondo Housing Cooperativo Roma	REAG
INPGI Comparto Unico	REAG
SECURFONDO	REAG
SECURIS REAL ESTATE III	REAG
SISTEMA BCC	REAG
VESTA	REAG
PEGASUS	Scenari Immobiliari
FPEP - Fondo Enti Previdenziali	Scenari Immobiliari
FIL - Comparto Due	Scenari Immobiliari
VENETO CASA	Scenari Immobiliari
FFSH - Fondo Ferrara Social Housing	Scenari Immobiliari
DIAMOND	REAG
fondo IBI	K2REAL

Il Fondo alla data del 30 giugno 2017 detiene unicamente strumenti finanziari non quotati, rappresentati:

- dalla partecipazione totalitaria nella Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (PA); il valore iscritto in relazione di complessivi Euro 1.777.429 corrisponde al valore del patrimonio netto rettificato della società quale risultante dall'ultimo bilancio approvato e disponibile al 31 dicembre 2016, valore mantenuto in relazione al 30 giugno 2017 non essendo intervenuti nel semestre fattori o eventi di rilievo tali da determinarne la modifica;
- dall'investimento in n. 30 quote del Fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati Vesta (istituito e gestito dalla InvestIRE SGR S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio, incorporante della Beni Stabili Gestioni SpA Sgr con efficacia dal 1° gennaio 2015); al riguardo si ricorda che tale partecipazione nel 2016 è stata interamente svalutata in considerazione dell'avvicinarsi della scadenza del Fondo.

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 30 giugno 2017 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 535,762** per 60.000 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 2017) di euro 853,683.

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

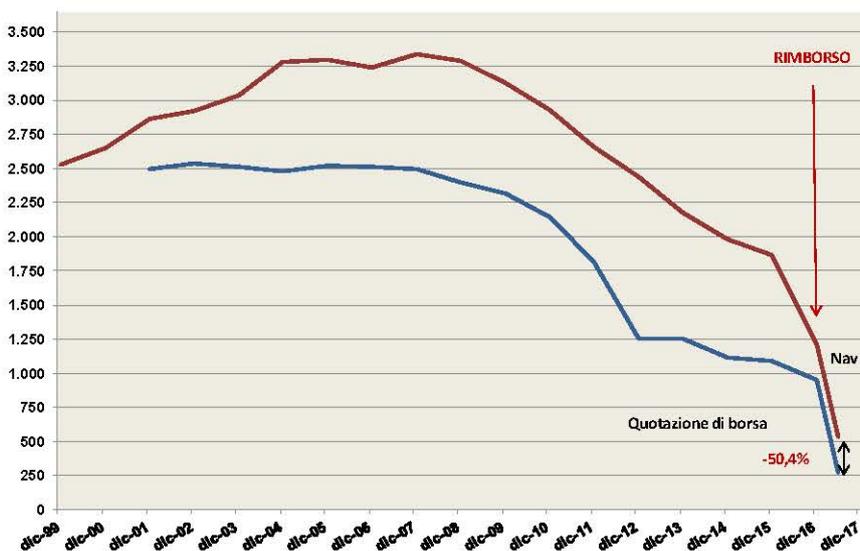
Di seguito si evidenzia l'andamento del valore contabile della singola quota (NAV) a partire dalla data di collocamento e alla fine di ciascun periodo, raffrontata con il corrispondente valore di Borsa alla stessa data:

Data	NAV	Quotazione di Borsa	Diff.
09/12/1999	2.500,000		
31/12/1999	2.531,890		
31/12/2000	2.654,540		
31/12/2001	2.862,830	2.500,00	-12,7%
31/12/2002	2.923,620	2.540,00	-13,1%
31/12/2003	3.033,190	2.513,00	-17,1%
31/12/2004	3.279,700	2.479,00	-24,4%
31/12/2005	3.302,740	2.518,00	-23,8%
31/12/2006	3.242,080	2.510,00	-22,6%
31/12/2007	3.342,030	2.500,00	-25,2%
31/12/2008	3.287,900	2.398,00	-27,1%
31/12/2009	3.127,620	2.315,00	-26,0%
31/12/2010	2.931,680	2.147,00	-26,8%
31/12/2011	2.660,660	1.820,00	-31,6%
31/12/2012	2.436,597	1.250,00	-48,7%
31/12/2013	2.174,900	1.255,00	-42,3%
31/12/2014	1.983,621	1.114,00	-43,8%
31/12/2015	1.863,601	1.087,00	-41,7%
31/12/2016	1.215,188	946,00	-22,2%
30/06/2017	535,762	266,00	-50,4%

La tabella mostra in particolare un disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 266 al 30 giugno 2017) e quello risultante dal NAV (Euro 535,762) che a fine giugno 2017 è pari al -50,4%, in aumento rispetto al 2016 per l'importante liquidazione di capitale avvenuta in marzo 2017 e per l'approssimarsi alla scadenza di liquidazione del fondo.

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

Confronto quotazioni/NAV



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

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

Basti considerare i bassi volumi di scambi: le transazioni nel 1° semestre 2017 hanno infatti interessato un totale di sole 3.962, sostanzialmente in linea con gli anni precedenti (n. 3.1860 quote nel 2015, 3.970 nel 2015).

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 942,0 il 5 gennaio 2017 e quello minimo di Euro 256,4 l’1 giugno 2017.

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, tenendo anche in considerazione l’approssimarsi della scadenza del Fondo.

2.4.4. Risultato di periodo

La relazione al 30 giugno 2017 chiude con un **risultato contabile negativo del semestre pari a Euro -1.165.556** che depurato delle svalutazioni immobiliari sul patrimonio immobiliare, per complessivi euro -1.071.000, determina una **perdita di Euro -94.556**.

Il risultato dell’esercizio è determinato da una gestione immobiliare negativa, essendo gli affitti sui 3 immobili residui di soli 320 mila euro circa a fronte di costi di gestione e imposte per complessivi 390 mila euro circa.

Gli oneri di gestione del fondo ammontano a circa 181 mila euro e sono quasi interamente compensati da sopravvenienze attive per circa 155 mila euro derivanti principalmente da minori costi rispetto a quanto accantonato per l’operazione di vendita del patrimonio immobiliare avvenuta a fine 2016 e per incassi da tenant di crediti svalutati.

La partecipazione nella Semi e nelle quote del fondo Vesta non hanno impatti economici essendo invariati i valori attribuiti al 31 dicembre 2016.

Il fondo non genera pertanto nel semestre provento distribuibile.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Al 30 giugno 2017, la liquidità disponibile, di circa Euro 5,6 milioni, risulta depositata presso il Depositario del Fondo.

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 86% secondo il metodo lordo e a 104% 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 inferiore al limite massimo consentito.

2.4.6. Governance del Fondo

Nel corso del 2017, l'Assemblea dei Soci della SGR si è riunita

- il 27 aprile 2017 e per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016 e delle politiche retributive e del piano di incentivazione, nonché per la nomina del Consigliere Antonio Mustacchi (in sostituzione del Presidente avv. Carlo Cerami, che aveva rassegnato le proprie dimissioni in data 30 marzo),
- il 28 giugno 2017 in sede straordinaria per l'approvazione della modifica dello Statuto sociale al fine di recepire le previsioni di cui al Provvedimento emanato da Banca d'Italia e Consob il 27 aprile 2017 e in sede ordinaria per l'approvazione dei criteri e limiti per la determinazione dei compensi da riconoscere in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica (c.d. *golden parachute*) e per l'approvazione delle modifiche alle politiche retributive e al piano di incentivazione per il personale 2017, ai sensi del Provvedimento emanato da Banca d'Italia e Consob il 27 aprile 2017.

In data 9 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Arturo Nattino quale Presidente del Consiglio di Amministrazione.

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

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

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

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

La SGR concentrerà i propri sforzi sulle attività di commercializzazione focalizzate alla dismissione dell'intero portafoglio residuo entro la fine dell'anno in corso.

4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

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

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

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

A queste categorie si aggiungono due categorie di rischio, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico, variabili che ricomprendono gli elementi di rischio non riconducibili all'interno dei precedenti fattori. A differenza degli altri fattori, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico si basano su informazioni quali-quantitative.

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs), che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato². Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio principale deriva da una combinazione lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*³, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal team di Risk Management effettuando interviste mirate con i Fund Manager e i Coordinator dei fondi gestiti dalla SGR.

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



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

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

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2017 risulta il superamento del limite normativo previsto dal Regolamento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2013, Titolo V, Sezione V, comma 3.2 "Beni immobili e diritti reali" secondo cui il fondo non può essere investito, direttamente o tramite società controllate, in misura superiore ad un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie; per l'immobile di Torino Via Belfiore si registra suddetto superamento, occorre tuttavia segnalare che il fondo Securfondo, in considerazione della scadenza del 31 dicembre 2017, è in fase di disinvestimento.

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR

Non sussistono rapporti tra il Fondo e altre società del gruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A..

6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2017

Non si segnalano fatti di rilievo successivi alla chiusura del periodo.

7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di Gestione al 30 giugno 2017 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 32.145.712**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2016, pari a Euro 72.911.268, registra un importante

² I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, Preqin, agenzie di rating, altri information provider).

³ Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il Fattore di Rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sottopesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al Fattore di Rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.

decremento nell'arco del semestre, pari ad Euro -40.765.556, determinato prevalentemente dal rimborso di capitale avvenuto ad inizio anno.

Più in particolare la variazione si compone dei seguenti fattori:

1. per Euro – 1.071.000 (-1.5%) dalla valutazione del patrimonio immobiliare ai presumibili valori di realizzo;
2. per Euro – 94.556 (-0,1%) dal risultato effettivo del semestre;
3. per Euro – 39.600.000 (- 54.3%) dal rimborso parziale di capitale avvenuto in marzo 2017 in base alla delibera del CDA del 28 febbraio 2017 nell'ambito dell'approvazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2016.

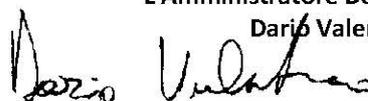
Al 30 giugno 2017 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 535,762** per 60.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 30 giugno 2017) di Euro 853,683. Il **NAV, pertanto risulta inferiore al capitale residuo investito pro-quota del 37,2%** ed uno sconto rispetto al valore di borsa (pari ad euro 266,0 al 30 giugno 2017) del 50,4%.

Il Fondo nel semestre non ha conseguito proventi distribuibili né residuano proventi da distribuire. Il fondo nel semestre non ha inoltre proceduto a vendite, non generandosi, pertanto, capitale disponibile per il rimborso di quote.

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 27 luglio 2017 delibera di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2017.

Roma, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



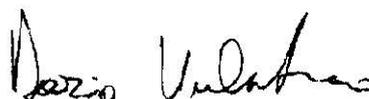
Situazione Patrimoniale

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2017				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione al 31/12/2016	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	1.777.429	5,44	1.777.429	2,37
A1. Partecipazioni di controllo	1.777.429	5,44	1.777.429	2,37
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	-	,00		,00
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	24.100.000	73,78	25.171.000	33,62
B1. Immobili dati in locazione	7.500.000	22,96	25.171.000	33,62
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	16.600.000	50,82		
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	-	,00	14.028.866	18,74
D1. A vista	-	,00	14.028.866	18,74
D2. Altri	-			
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.587.937	17,11	27.388.261	36,58
F1. Liquidità disponibile	5.587.937	17,11	27.388.261	36,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.197.672	3,67	6.511.474	8,70
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	39.426	0,12	63.912	0,09
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	378.770	1,16	5.583.941	7,46
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	779.476	2,39	863.621	1,15
TOTALE ATTIVITA'	32.663.038	100,00	74.877.030	100,00

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2017		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
(Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione al 31/12/2016
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	517.326	1.965.762
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.995	-
M2. Debiti di imposta	11.442	16.351
M3. Ratei e risconti passivi	2.517	189.001
M4. Debiti verso altri	492.372	1.758.728
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	-	1.682
TOTALE PASSIVITA'	517.326	1.965.762
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	32.145.712	72.911.268
Numero delle quote in circolazione	60.000	60.000
Valore unitario delle quote	535,762	1.215,188
Rimborsi distribuiti per quota	660,00	216,60
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



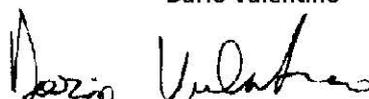
Sezione Reddittuale

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2017 SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2017		Situazione al 30/06/2016	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI			-393.576	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze			-393.576	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				-393.576
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-1.138.744		-2.566.415	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	320.588		2.578.134	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			-121.840	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-1.071.000		-4.188.160	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-249.967		-535.302	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-138.365		-299.247	
Risultato gestione beni immobili		-1.138.744		-2.566.415
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	3.266		19.427	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	3.266		19.427	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-1.135.478		-2.940.564

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2017				
SEZIONE REDDITUALE				
		Relazione al 30/06/2017		Situazione al 30/06/2016
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1	Risultati realizzati			
F1.2	Risultati non realizzati			
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1	Risultati realizzati			
F2.2	Risultati non realizzati			
F3. LIQUIDITA'				
F3.1	Risultati realizzati			
F3.2	Risultati non realizzati			
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E SIMILARI				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica			-1.135.478	-2.940.564
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1	su finanziamenti ipotecari			
H1.2	su altri finanziamenti			
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica			-1.135.478	-2.940.564
I. ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provvigione di gestione SGR	-181.362		-505.945
I2.	Commissioni depositario	-128.583		-398.388
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-18.478		-27.348
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-3.500		-17.653
I5.	Altri oneri di gestione	-14.450		-12.853
		-16.351		-49.703
L. ALTRI RICAVI E ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	151.284		145.690
L2.	Altri ricavi	155.685		145.691
L3.	Altri oneri	-4.401		-1
Risultato della gestione prima delle imposte			-1.165.556	-3.300.819
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio			-1.165.556	-3.300.819

Roma, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

Tutto ciò premesso e considerato

in base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, al 30 Giugno 2017 il Valore di Mercato (asset by asset) possa essere espresso come segue (si vedano anche le tabelle ALLEGATO A per un dettaglio dei valori indicati "asset by asset"):

VALORE DI MERCATO n° 3 asset*
(Fiumicino – Milano – Torino)
Euro 24.100.000,00
(Euro Ventiquattromilionicentomila/00)

VALORE DI MERCATO n° 1 asset**
(Casteldaccia, prov. Palermo)
Euro 2.000.000,00
(Euro Duemilioni/00)

* Si richiama che questo valore rappresenta una mera sommatoria del valore attribuito ai singoli asset.

** Il valore indicato NON è comprensivo del valore degli arredi.

Si richiama che il Valore di Mercato dell'Immobile di Milano è espresso quale mera sommatoria del valore delle singole unità.

Roma, 6 luglio 2017

Pos. N. 9679.09

REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.

Redatto da:
Roberto Galbiati
Project Manager

Supervisionato e controllato da:
Andrea Putzu
Director, Valuation & Investment

Simone Spreafico
Managing Director, Advisory & Valuation Dept

Paola Ricciardi
Managing Director

Leopoldo Civelli
Chief Executive Officer

REAG S.p.A. per INVESTIRE SGR S.P.A.
Rif. N° 9679.09 – Estratto per Rendiconto
30 Giugno 2017

