



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2018 DEL

FONDO SECURFONDO

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE



APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 30 LUGLIO 2018

INDICE

INDICE	2
ORGANI SOCIALI	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	5
RELAZIONE degli AMMINISTRATORI	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	9
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	15
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	17
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....	17
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	18
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	19
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	21
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	21
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	23
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	25
2.4.4. Risultato di periodo.....	27
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	27
2.4.6. Governance del Fondo.....	27
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	28
4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI	28
5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	29
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2018	29
7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	29
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>	Barbara Pivetta
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Fabio Carlozzo Giuseppe Mazzearella Antonio Mustacchi Anna Pasquali Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli

COMITATO ESECUTIVO

<i>Presidente</i>	Dario Valentino
<i>Membri</i>	Giulio Bastia Domenico Bilotta Fabio Carlozzo Anna Pasquali

COLLEGIO SINDACALE

<i>Presidente</i>	Francesco Minnetti
<i>Sindaci effettivi</i>	Rosaria De Michele Andrea Severi
<i>Sindaci supplenti</i>	Antonio Staffa Marco Vicini

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento rappresenta in modo chiaro, veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2018 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo Securfondo.

Esso è stato redatto in conformità agli schemi del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 ed in osservanza alle disposizioni del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, del Decreto Ministeriale dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, dell'articolo 22 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. AIFMD) e degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

La Relazione semestrale è costituita da:

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

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 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2017.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo SECURFONDO è un fondo immobiliare alternativo di investimento di tipo chiuso quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad *investitori retail* ed è quotato sul mercato telematico.

Tipologia	Fondo immobiliare alternativo di investimento di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	09 dicembre 1999
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2019
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Depositario	DEPOBank – Banca Depositaria Italiana S.p.A. (2)
Esperto Indipendente	Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.
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 2018	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (3) delle quote al 30 giugno 2018	Euro 787,183
Distribuzione di proventi fino al 30 giugno 2018 (valore per quota)	Euro 1.495,37
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2018	Euro 24.585.724
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2018	Euro 409,762
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2018 Valore iscritto in Relazione al 30 giugno 2018	Euro 22.000.000 (incluso l'immobile di Casteldaccia) Euro 20.000.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

- (1) In data 8 novembre 2017, il Consiglio di Amministrazione della Società, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei Partecipanti al Fondo, ha deliberato il ricorso alla Proroga Straordinaria prevista dall'art. 2bis del Regolamento del Fondo, della durata di 2 anni, con efficacia a far data dal 1 gennaio 2018 e portando la scadenza della durata del fondo al 31 dicembre 2019.
- (2) Nata il 1° luglio 2018 dalla separazione anche societaria delle attività di Securities Services e dei servizi di pagamento bancari del Gruppo NEXI.
- (3) Al netto di eventuali rimborsi parziali di quote effettuati dal fondo dall'inizio della sua operatività.

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

Il contesto macroeconomico

Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (luglio 2018) le prospettive a breve termine dell'economia globale rimangono nel complesso favorevoli. Il commercio mondiale, pur continuando a espandersi, ha decelerato; è in aumento il rischio che gli scambi globali e l'attività delle imprese operanti sui mercati internazionali siano frenati dall'aggravarsi delle tensioni commerciali tra gli Stati Uniti e i principali partner economici.

Nell'area dell'euro la crescita prosegue, nonostante la decelerazione registrata negli ultimi mesi. Sulla base delle proiezioni elaborate dalle banche centrali dell'Eurosistema diffuse in giugno, nel complesso del 2018 il PIL crescerebbe del 2,1%, con una lieve revisione al ribasso rispetto alle valutazioni di marzo. In base alle proiezioni dell'Eurosistema diffuse in giugno, l'inflazione sarebbe pari all'1,7% nella media di quest'anno, rivista al rialzo rispetto a marzo.

In **Italia** i principali indicatori economici sono tornati con il segno positivo, anche se la ripresa prosegue ancora a ritmi moderati rispetto a quanto osservato a livello europeo. Le previsioni per il prossimo biennio rimangono positive grazie alla prosecuzione del risanamento degli istituti bancari, l'aumento del tasso di occupazione e alle buone performance delle esportazioni. Disoccupazione giovanile, precariato, debito pubblico e inefficienze rimangono gli elementi più critici del sistema paese, a cui si aggiungono i dubbi sulle future scelte politiche in campo economico dell'attuale amministrazione.

Secondo le stime più recenti della Banca d'Italia, la crescita è proseguita, nonostante i segnali di rallentamento emersi nei mesi primaverili. Nel primo trimestre del 2018 il **PIL** italiano sarebbe aumentato dello 0,2%, rallentando rispetto al periodo precedente. La frenata della produzione industriale si sarebbe accompagnata a un rialzo dell'attività nei servizi,

Le **esportazioni** hanno risentito, all'inizio dell'anno, del rallentamento del commercio mondiale. Dopo un marcato rialzo osservato nel 2017, le vendite all'estero risultano diminuite nel primo trimestre.

Prosegue il graduale rafforzamento del **mercato del lavoro**, che però presenta ancora tassi di disoccupazione elevati e una dinamica salariale modesta. Il numero di occupati è cresciuto dell'1,1% nella media del 2017, nonostante una lieve battuta d'arresto nel quarto trimestre; secondo le indicazioni più recenti è tornato a espandersi all'inizio del 2018.

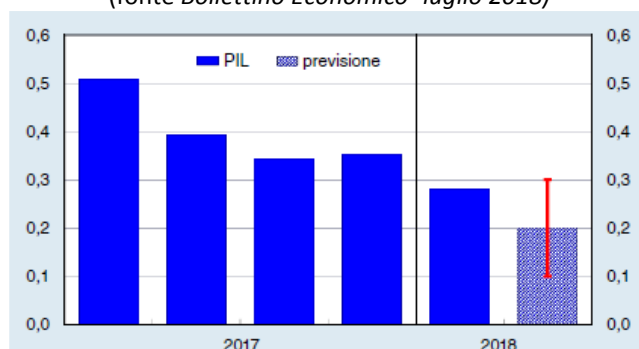
L'**inflazione** al consumo è salita, portandosi in giugno all'1,5%; vi ha contribuito l'aumento delle quotazioni dei beni energetici. Le imprese, le famiglie e gli analisti prefigurano un moderato aumento dell'inflazione nei prossimi mesi, che tuttavia resterebbe al di sotto del 2% nell'anno in corso.

Il **credito** alle imprese mostra segnali di una più decisa espansione. L'incremento è stato del 2,1% nel trimestre terminante in febbraio in ragione annua e dell'1,2% sui dodici mesi. Si registra un rafforzamento della domanda di credito bancario, che risente positivamente della crescita degli investimenti, mentre le condizioni di offerta restano accomodanti. L'espansione dei prestiti ha interessato le imprese manifatturiere e quelle dei servizi.

Nell'anno appena trascorso la qualità del credito bancario è migliorata. L'incidenza dei crediti deteriorati per le banche significative si è ridotta di un quinto. Nell'ultimo periodo vi hanno contribuito sia le operazioni di cessione di crediti deteriorati sia l'attività di recupero interno.

Nei tre mesi terminanti in febbraio i prestiti al settore privato non finanziario sono aumentati del 2,3%, sospinti anche dalla più decisa espansione del credito alle imprese. La dinamica dei finanziamenti alle famiglie è rimasta robusta sia nella componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni sia in quella del credito al consumo.

Stima del PIL nel 2° trimestre 2018 - variazioni percentuali
(fonte *Bollettino Economico*- luglio 2018)



1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare europeo

Secondo l'ultima presentazione di *Scenari Immobiliari*, il mercato immobiliare in Europa è attualmente guidato dagli investimenti nei paesi del nord (Paesi Bassi, Svezia, Norvegia e Germania) e sta assistendo ad una fase espansiva di tutti gli indicatori in tutte le nazioni, con l'esclusione di Italia, Portogallo e Grecia, sui cui grava ancora una marcato trend negativo delle quotazioni immobiliari.

Il **comparto residenziale** mostra segnali di ripresa sull'intero scenario internazionale. Le compravendite residenziali nei cinque principali Paesi europei riportano incrementi significativi nel 2017. Le compravendite britanniche dovrebbero superare la cifra di 1,2 milioni abitazioni transate entro la fine del 2018. In Germania durante il 2017 sono state scambiate 700mila unità residenziali e per il 2018 la stima è di 730mila, a fronte di una produzione edilizia che si aggira attorno a 350mila unità nell'anno in corso. Il 2017 ha segnato l'anno di svolta per il mercato residenziale spagnolo, dato che l'incremento registrato sul numero di compravendite effettuate, oltre 532mila con un più 16,3% rispetto al 2016, è il numero più elevato dal 2008, anno di inizio di una delle più feroci crisi economiche che la Spagna abbia mai vissuto. Il **comparto degli uffici** ha mostrato un andamento molto positivo nel 2017, grazie alla fase di crescita dello scenario economico mondiale, ma anche all'espansione del settore dei servizi e al forte aumento della domanda da parte delle società tecnologiche. Sebbene una parte dell'attività sia ancora legata ai processi di razionalizzazione degli spazi e contenimento dei costi, è in costante aumento la domanda di uffici da parte di società intenzionate a espandersi in nuovi mercati. La carenza di offerta di spazi di alto livello nelle zone prime si sta lentamente riducendo, ma, rimane comunque elevata la pressione registrata nel 2017 sugli affitti, soprattutto per le aree più centrali e meglio servite da negozi e mezzi di trasporto pubblici; l'offerta di nuovi uffici continua, pertanto, a non essere considerata sufficiente, sia dagli utilizzatori che dagli investitori. Questo comporta da un lato l'aumento dei canoni degli spazi di classe A, cresciuti di quasi il 4% a livello mondiale, ma che dovrebbe arrivare al 5% nel 2018, e dall'altro lo spostamento di una parte della domanda verso zone e città di seconda fascia. Il **comparto commerciale** (comprendente sia i negozi delle zone prime che i centri commerciali dalle dimensioni di migliaia di metri quadrati) rimane una parte dell'industria immobiliare caratterizzata dalla immutata capacità di creare ottime opportunità di business per gli investitori, seppur con un tasso di rischio sempre significativo. Il canale e-commerce cresce di anno in anno e per i distributori anche minori è sicuramente un ottimo strumento per aumentare il proprio giro d'affari, tuttavia rappresenta sempre una piccola porzione del settore commerciale mondiale. Le aziende produttrici nel campo del Food & Beverage e della cosmetica stanno sfruttando le innovazioni tecnologiche per implementare strategie di diversificazione che consentano di sfruttare le sinergie tra negozi reali e virtuali. Un altro fenomeno globale è rappresentato dalla crescita della domanda di spazi innovativi, dai negozi temporanei ai centri ad elevata specializzazione, a spazi monomarca sempre più tecnologici.

La **logistica** resta una delle asset class privilegiate dagli investitori istituzionali, in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca di redditività. Anche in questo comparto è in atto un'evoluzione qualitativa, non solo tecnologica, ma anche culturale, che coinvolge l'intera catena distributiva, con nuovi attori e nuovi canali di vendita che modificano la rete di magazzini e il loro utilizzo. In particolare, per rispondere alla nuova domanda data dal boom dell'e-commerce, sono necessari grandi hub polifunzionali collegati a piattaforme distributive di taglio ridotto, situate vicino ai centri urbani, con l'utilizzo di materiali in grado di garantire l'abbattimento dei costi di gestione. L'affermazione della logistica urbana richiede soluzioni meno convenzionali, rese possibili dalla tecnologia automatizzata. È in aumento la domanda di sviluppi verticali, con l'aggiunta di piani ammezzati o magazzini multilivello. Di conseguenza, all'interno delle città si assisterà al progressivo adattamento alle nuove esigenze della domanda per i magazzini obsoleti e per gli immobili legati all'industria leggera.

Il mercato immobiliare italiano

Il ciclo immobiliare è ancora debole e dopo un 2017 favorevole, nel primo semestre 2018 si evidenziano segnali di rallentamento. Il contesto macroeconomico appare oggi meno favorevole rispetto ai primi mesi del nuovo anno, con un tasso di crescita dell'economia che ha, infatti, evidenziato timidi segnali di rallentamento.

Sul fronte degli investimenti, nel primo semestre 2018, si registra una contrazione dei volumi, pari a circa **3,3 miliardi di euro**, segnando una diminuzione del 40% rispetto allo stesso periodo del 2017. Nuovi elementi di incertezza, legati alla situazione politica ed economica italiana e alle possibili misure che verranno intraprese dal nuovo Governo hanno contribuito a rallentare la crescita sostenuta del volume degli investimenti immobiliari che proseguiva da ormai cinque anni. La domanda si conferma più cauta rispetto al passato. Alcuni investitori si sono raffreddati verso l'Italia, valutando le opportunità con maggior cautela rispetto al recente passato, anche se si conferma l'interesse, in un'ottica di diversificazione europea.

Il rallentamento sul fronte degli investimenti è principalmente riferibile al settore direzionale, asset class storicamente prioritaria per i capitali domestici e internazionali, a causa soprattutto della limitata disponibilità di prodotto.

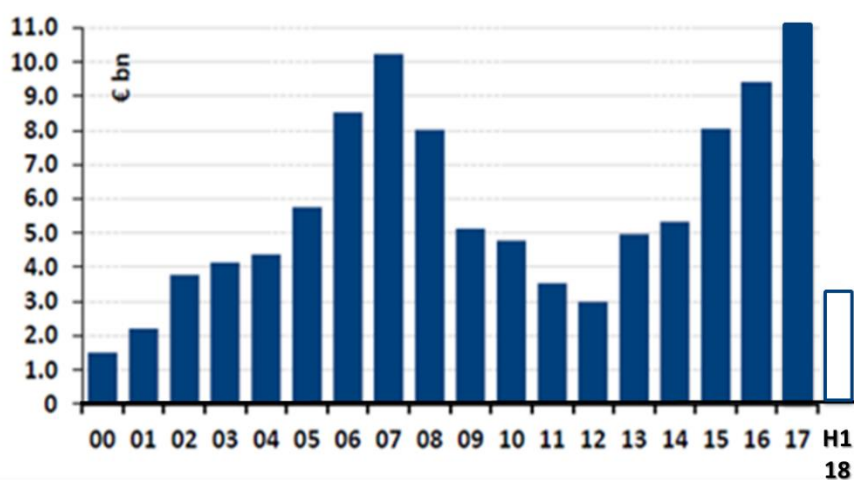
I capitali internazionali continuano a rappresentare la componente principale degli investimenti (circa 65%), ma l'attività degli investitori domestici (35%) è in aumento rispetto al 2017. Gli investitori più attivi continuano a essere gli equity funds americani, seguiti dalla Cina, che ha concluso operazioni importanti specie nel comparto della logistica. Tra gli investitori europei si contano soprattutto francesi, britannici e tedeschi.

Resta molto variegata la tipologia dei *buyer* che spazia dai *core*, concentrati in acquisizioni con flussi stabili nei centri città, ma pronti a pagare prezzi *prime*, fino agli opportunistici, maggiormente esposti su operazioni NPL o dismissioni di portafogli ad uso misto e dislocati su tutto il territorio nazionale.

Come nel resto dell'Europa, si assiste allo spostamento di una parte dell'interesse dai trophy assets, caratterizzati da carenza di offerta e rendimenti bassi, alle zone di seconda fascia, ma rimanendo nell'ambito di prodotti efficienti e di alta qualità.

Volume investimenti in Italia

(fonte: Nomisma)

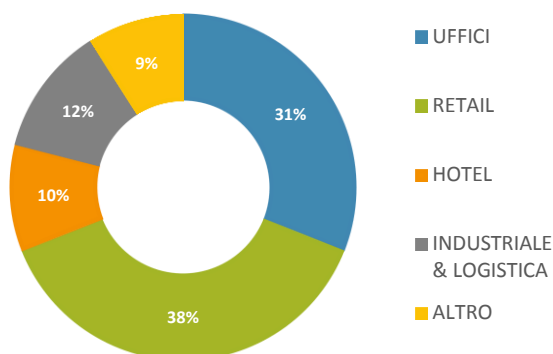


Continua la compressione dei rendimenti *prime*, ora ai minimi storici intorno al 3,50% netto per gli uffici a Milano e 4,00% netto a Roma, segnale di un mercato in cui l'interesse continua ad essere forte. Si registra, infine, la conferma dell'attenzione verso lo sviluppo immobiliare, sia che si tratti di grandi progetti di rigenerazione urbana, oppure di singoli immobili da valorizzare.

Per quanto riguarda la tipologia di immobili, il mix merceologico vede riconfermarsi ai primi posti il retail con il 38% e gli uffici con il 31%; crescente l'interesse per la logistica/light industrial all'12% e per il settore alberghiero al 10%; infine, il settore 'altro' è arrivato a rappresentare il 9% del volume transato. Di queste categorie, il settore sanitario rappresenta l'asset class più importante, seguita dalle centraline telefoniche. La prima categoria attira l'interesse degli investitori in quanto il processo di invecchiamento della popolazione italiana e il generale aumento del peso della malattia in Italia, determinano una potenziale domanda crescente per questo prodotto. Le centraline

telefoniche, invece, sono dei prodotti ben posizionati che in futuro potrebbero essere riconvertiti in uffici o in residenziale.

Settori di investimento per tipologia
(fonte: elaborazioni da *Quotidiano Immobiliare - Focus H1 2018*)



1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il patrimonio immobiliare gestito

Secondo l'ultimo rapporto *I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - giugno 2018* di Scenari immobiliari, sono in aumento i fondi attivi (raggiunta la quota di 420) anche per l'utilizzo come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in modo crescente, operano nel mercato immobiliare italiano. Nel corso del 2017 il Nav dei fondi immobiliari, in base alla chiusura dei bilanci, arriva a 53 miliardi di euro, con un incremento del 10,4% sull'anno precedente. Nel corso del corrente anno l'obiettivo dei 55 miliardi di euro è realistico. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è di 58 miliardi di euro (compresi gli investimenti esteri), con un incremento dell'8,4% sul 2016. I fondi riservati hanno beneficiato anche di rivalutazioni degli immobili posseduti, mentre le svalutazioni condizionano in modo rilevante l'andamento dei fondi retail: Il patrimonio di quest'ultimi fondi, visto l'assottigliamento della durata media residua, è in continua contrazione, attestandosi a circa 1,8 miliardi di euro rispetto ai 2,4 miliardi registrati al 31 dicembre 2016. Gli acquisti nel corso dell'anno 2017 sono stati pari a 7,6 miliardi di euro a fronte di 4,4 miliardi di dismissioni. L'asset allocation globale vede un lieve incremento degli uffici, del commerciale e del comparto alberghiero.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte: *Scenari Immobiliari – rapporto giugno 2018*)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	420	430
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	55.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	61.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	

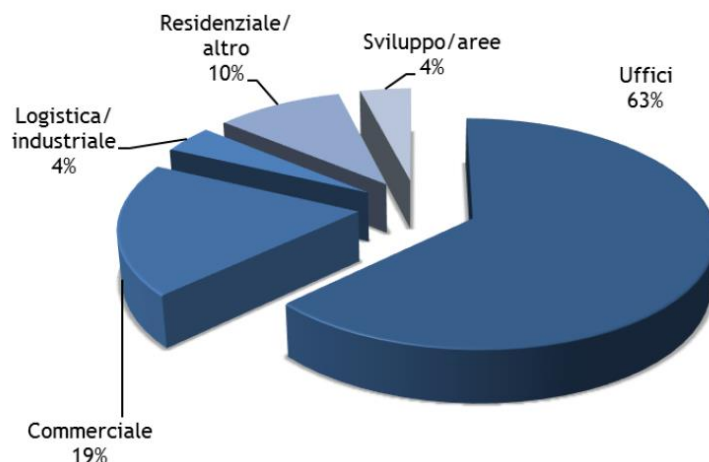
1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento (compresi quelli chiusi o in chiusura)

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

Asset allocation dei Fondi Immobiliari in Italia
(valori % al 31 dicembre 2017)
 (fonte: *Scenari Immobiliari – rapporto giugno 2018*)



Mercato residenziale

Il primo semestre del 2018 ha confermato la ripresa del mercato residenziale in termini di numero di compravendite, registrando un ulteriore aumento del numero di abitazioni scambiate rispetto al pari periodo 2017 e confermando così il trend in recupero partito nel 2014-2015. Sulla base dei dati dell'*Osservatorio del mercato immobiliare* (OMI) dell'Agenzia delle Entrate, le compravendite di abitazioni sono, infatti, cresciute del 5,1%, pur restando ampiamente al di sotto dei livelli storicamente elevati, toccati prima della crisi finanziaria. Tale recupero non si è ancora trasmesso ai prezzi delle abitazioni, che hanno continuato a scendere, sebbene a ritmi inferiori rispetto all'anno precedente (-0,4% dal -0,8% nel 2016). Il nuovo calo ha interessato unicamente le abitazioni esistenti, in quanto i prezzi di quelle di nuova costruzione sono cresciuti dello 0,1%.

Contribuisce a questa ripresa delle compravendite una contenuta crescita dei finanziamenti per l'acquisto di abitazioni. Le famiglie hanno tratto vantaggio dalla diminuzione dei tassi di interesse anche ricontrattando le condizioni dei prestiti in essere. Ad alimentare la domanda non è più esclusivamente il fabbisogno compresso nel corso della crisi, ma il ritrovato slancio della componente di investimento che fino ad ora, si era mantenuta su posizioni attendiste: ad oggi, rappresenta il 15,4% delle manifestazioni d'interesse, mentre nel 2017 tale componente pesava appena il 6,1%. E' questo un segnale di miglioramento del mercato immobiliare domestico. Il ritorno degli investitori è funzionale non solo ad aumentare il numero delle transazioni, ma potrebbe finalmente riuscire ad invertire il trend negativo che caratterizza ormai da un decennio i valori immobiliari.

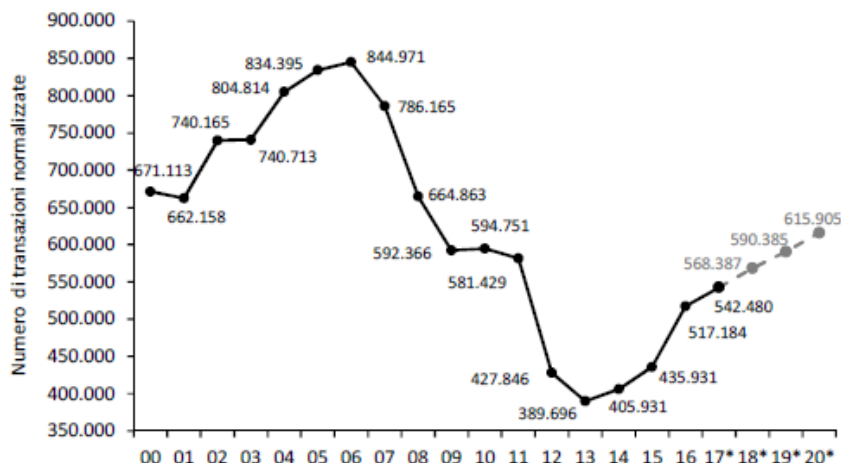
Da segnalare, inoltre, che l'incremento dell'attività transattiva non ha esaurito il potenziale espansivo, ma anzi rimane rilevante l'intenzione di acquisto: sono infatti oltre 2,6 milioni le famiglie che manifestano la volontà di acquisto, ma oltre l'80% della domanda potenziale è legata al rilascio del mutuo. Proprio per le difficoltà di accesso al mercato dell'acquisto da parte di fasce della popolazione più colpite dalla crisi si è determinato negli ultimi tempi un passaggio di parte della domanda verso la locazione. Vi è quindi specialmente una motivazione "economica" alla base della scelta di prendere in affitto una casa.

Sul fronte dei prezzi, si conferma il trend di lento recupero, con variazioni ormai prossime allo zero. I prezzi medi nell'ultima parte del 2017 sono rimasti stabili, con andamenti positivi per le zone di pregio delle città maggiori. Arrancano le periferie, ancora interessate dal calo delle quotazioni immobiliari. I valori delle abitazioni salgono o si mantengono stabili solo se si considerano le grandi città mentre continuano a scendere nei capoluoghi con meno di 250mila abitanti. In generale si rileva una notevole differenza dei prezzi medi tra grandi e piccoli centri. In controtendenza ad un quadro generale di prezzi in discesa, a Venezia, Firenze e Bologna la risalita dei prezzi rappresenta un trend consolidato. Così come si rileva un ulteriore rialzo a Milano che sorpassa Roma per quanto riguarda il costo al mq. In questo contesto, i tempi medi di vendita si stanno abbreviando in modo significativo nelle grandi città, con una media che si attesta a 4,7 mesi. La situazione resta tuttavia molto differenziata, in relazione alle specifiche caratteristiche del prodotto immobiliare e soprattutto al prezzo a cui gli immobili vengono posti sul mercato. Anche gli sconti medi tra prezzo richiesto dal venditore e prezzo di chiusura della trattativa per le grandi città sono stati su una media del 12%, per le soluzioni usate. Anche questa media vede in realtà una sensibile differenza tra immobili "a prezzo consoni", che vedono ridursi la percentuale indicata anche sotto il 10%, e quelli che invece vengono immessi sul mercato a prezzi non attuali, con successivi ribassi.

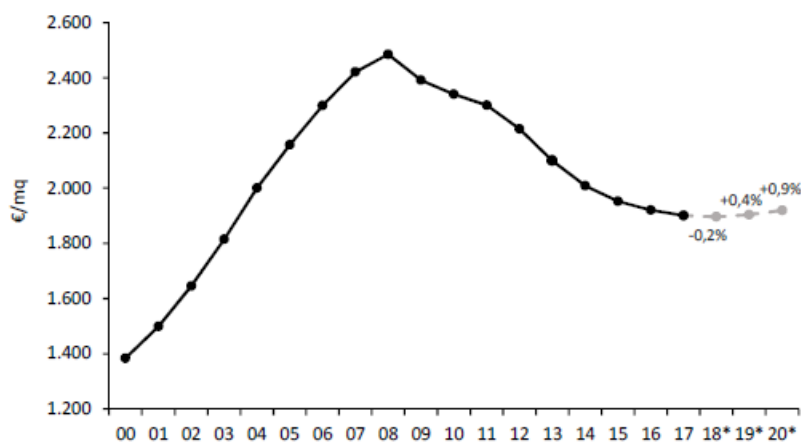
Le nuove costruzioni iniziano a ripartire anche se con prudenza. Si nota un crescente interesse per gli edifici che rispettano i criteri di efficienza energetica di cui si inizia a percepire il vantaggio economico.

Con queste premesse si confermano le previsioni per il 2018 fatte ad inizio anno, ovvero un lieve aumento dei valori immobiliari (tra 0% e +2%) e delle compravendite che si dovrebbero attestare, secondo le previsioni di Nomisma, a circa 566mila transazioni.

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni
(fonte Nomisma su elaborazione dati di Agenzia delle Entrate)



Prezzi medi delle abitazioni e previsioni (€/mq)
(fonte Nomisma su elaborazione dati di Agenzia delle Entrate)



Mercato terziario

Nel primo semestre 2018, sul fronte degli investimenti, il settore direzionale ha segnato la flessione maggiore rispetto allo stesso periodo del 2017, registrando un calo del 58% dei volumi transati. La situazione politica ed economica dell'Italia continua ad essere oggetto di attenzione da parte degli investitori internazionali, sia quelli che sono già presenti nel nostro mercato, sia quelli che sono pronti ad entrare e sono alla ricerca di opportunità in linea con le loro strategie di investimento. A questo si aggiunge la carenza di prodotto in linea con gli standard internazionali, risultato della limitata attività di sviluppo e riqualificazione negli ultimi anni.

Il mercato è, infatti, ancora caratterizzato dalla carenza di prodotto di grado A, che sta determinando un andamento al rialzo dei *prime rent* fino a sfiorare i 600€/mq nel CBD di Milano. Ancora più accentuata la situazione nel centro di Roma, dove è addirittura quasi inesistente la disponibilità di uffici moderni e ristrutturati. La limitata offerta di prodotto "core" ha generato un'elevata competizione e quindi una compressione dei rendimenti prime, fino a raggiungere valori minimi storici, intorno al 3,50% netto per Milano e 4,00% netto per Roma.

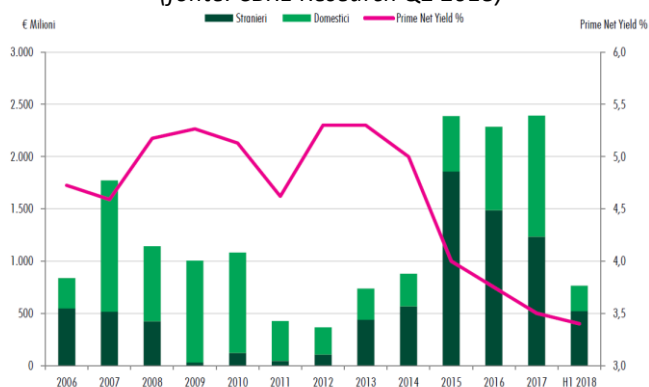
La domanda di nuovi spazi in locazione vede come soggetti più attivi, le **società di co-working** che non hanno ancora trovato uno sbocco in Italia e le **società di consulenza e it**, che puntano a location centrali con lo scopo di trasformarle in sedi iconiche.

Focus su Milano

Il mercato milanese, con circa 780 milioni transati negli ultimi sei mesi, si conferma il più liquido tra quelli italiani e, a oggi, l'unico che può competere in un contesto europeo. L'evoluzione del mercato uffici ha seguito il processo di trasformazione e sviluppo della città nel contesto internazionale. La limitata offerta di prodotto *core* ha portato alcuni investitori a intraprendere progetti di sviluppo o riqualificazione per creare nuovo prodotto in linea con le caratteristiche richieste dai conduttori, che sono profondamente cambiate negli ultimi anni. L'ufficio rappresenta sempre di più per le società uno strumento di comunicazione del proprio brand ed elementi come **smart working, co-working, well-being**, stanno assumendo un ruolo sempre più importante nella scelta degli spazi. La domanda, seppure sostenuta e in crescita, non riesce sempre a trovare una adeguata risposta nell'offerta con una contrazione marcata dei rendimenti per prodotti *core*. I canoni prime si attestano a 560€/mq/anno e i rendimenti netti prime scendono al 3,50% mentre i secondary rimangono stabili al 5,25%. In diminuzione il vacancy rate, che si attesta all'11,2%.

Volume di investimenti e prime yield a Milano

(fonte: CBRE Research Q2 2018)

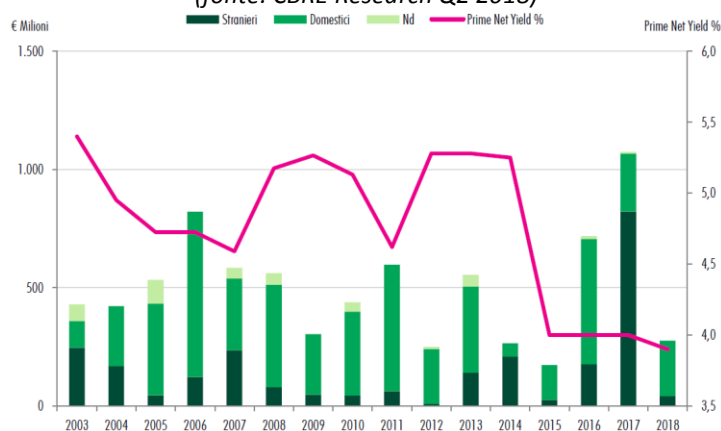


Focus su Roma

Per quanto riguarda Roma, il mercato direzionale continua ad essere caratterizzato da una carenza di offerta di profilo internazionale, ma l'immissione sul mercato di nuovo prodotto potrebbe stimolare la domanda da parte delle aziende e quindi promuovere una dinamica di investimento volta allo sviluppo o, ancora di più, alla riqualificazione di immobili per creare prodotto *core*. Il volume transato ha raggiunto una quota pari a circa 276 milioni, in diminuzione rispetto al volume del primo semestre 2017. Il canone prime è stabile nel CBD a 420€/mq/anno e nell'EUR pari a 340€/mq/anno. Il rendimento netto prime è in diminuzione al 3,90%.

Volume di investimenti e prime yield a Roma

(fonte: CBRE Research Q2 2018)



Principali indicatori del comparto terziario/uffici nelle maggiori città

(fonte: Scenari Immobiliari)

Mercato immobiliare terziario assorbimento, vacancy e canoni	Assorbimento (%)		Vacancy (%)		Prime rent (€/mq/anno)	
	2017	2018*	2017	2018*	2017	2018*
Bari	45,7	47,2	17,0	16,8	140	145
Bologna	52,4	53,1	14,0	15,0	205	210
Catania	57,9	63,2	20,0	21,0	155	150
Firenze	64,9	66,7	15,0	17,0	285	290
Genova	70,8	74,1	21,0	22,0	185	190
Milano	73,1	81,1	8,8	8,4	355	360
Napoli	44,6	47,0	21,0	22,0	250	245
Roma	57,1	59,4	13,0	12,0	355	360
Torino	42,1	36,2	17,0	18,0	215	220
Trieste	60,0	60,0	22,0	24,0	140	145
Venezia	63,5	64,4	15,0	16,0	355	360
Verona	69,7	72,9	18,0	20,0	200	205
Totale	40,3	42,0	25,0	28,0	124	123

* stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Mercato retail

Il mercato retail si è mostrato altamente selettivo, con un interesse rivolto quasi esclusivamente verso asset in grado di raggiungere performance elevate, perché collocati in bacini di riferimento importanti, con capacità di spesa elevata, oppure in aree con attitudine ad intercettare o ad attrarre maggiori flussi turistici. Più in generale, gli investimenti si sono indirizzati sull'offerta di spazi commerciali prettamente di qualità, in termini di posizione, offerta di servizi, comfort e divertimento. L'interesse si concentra così su poche opportunità qualitativamente valide e su determinate aree; fuori da questi ambiti si riscontra invece una certa indifferenza.

Il settore retail continua, comunque, ad essere un target per gli investitori, con particolare riferimento a Centri Commerciali (55% del volume retail) e High Street (30%), e circa il 60% delle transazioni registrate nel primo semestre 2018 è rappresentato da portafogli. Per quanto riguarda il segmento delle high street, le città principali si confermano Milano, Roma, Venezia, Firenze e in minor misura anche Torino, dove l'interesse degli investitori è alimentato dalla dinamicità del mercato delle locazioni e dal trend positivo dei canoni, sostenuti dai flussi turistici che caratterizzano queste città. Per quanto riguarda il segmento *out of town*, il mercato è sempre più polarizzato, con domanda crescente e pressione sui rendimenti per i centri riconosciuti come "*retail destination*", mentre soffrono i prodotti secondari non supportati da solide *catchment area*.

I dati sulle vendite nei centri commerciali hanno presentato una leggera flessione, probabilmente determinata dal forte incremento dell'e-commerce. Questo trend non sembra comunque in grado di modificare in modo sostanziale le performance di questo comparto, soprattutto nel segmento core. Continua poi l'attività di sviluppo di nuovi centri commerciali, già avviata nel 2017, con un aumento annuo del 2% circa dello stock complessivo.

Rendimenti netti prime in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research)

Rendimenti (%)	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18
High Street Prime	3,15	3,15	3,15	3,00	3,00	3,00
High Street Secondary	4,75	4,75	4,75	4,50	4,50	4,50
Shopping Centre Prime	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90
SC Good Secondary	5,90	5,90	5,90	5,90	6,00	6,00
Retail Park Prime	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90
Retail Park Good Secondary	6,50	6,50	6,50	6,50	6,75	6,75

Principali indicatori del comparto commerciale nelle maggiori città

(fonte: Scenari Immobiliari)

Mercato commerciale assorbimento, vacancy e canoni primari	Assorbimento (%)		Vacancy (%)		Prime rent (€/mq/anno)	
	2017	2018*	2017	2018*	2017	2018*
Bari	32,4	34,0	15,0	18,0	255	260
Bologna	32,8	35,0	20,5	22,0	355	360
Catania	30,8	30,0	18,5	20,0	160	165
Firenze	37,1	38,0	22,5	24,0	525	530
Genova	25,1	26,0	26,2	28,0	300	305
Milano	48,0	49,0	23,0	25,0	1.030	1.070
Napoli	25,9	27,0	17,0	19,0	485	490
Roma	45,0	43,0	13,5	15,0	775	785
Torino	34,0	30,0	23,0	24,0	305	315
Trieste	40,0	38,0	9,0	12,0	290	295
Venezia	50,8	53,0	7,5	6,5	825	840
Verona	47,5	49,0	20,4	22,0	415	420
Totale	26,0	25,2	12,5	14,3	316	317

* stima

Fonte: Scenari Immobiliari

Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

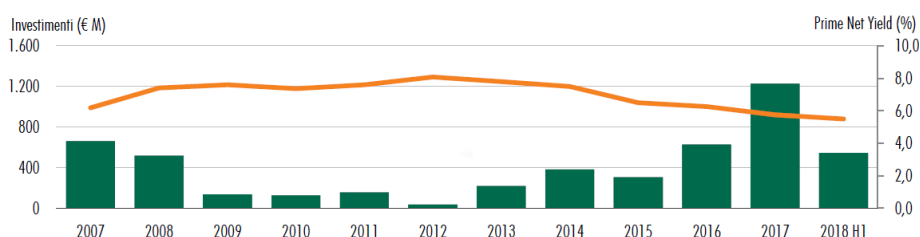
Il mercato immobiliare dedicato alla **logistica** continua, anche nel 2018, il trend positivo iniziato ormai a fine 2014. Seppur a fine del semestre, il take-up di immobili di Grade A sia stato pari solo a 235.000 mq – segnando quindi una netta contrazione rispetto ai quasi 400.000 mq dello stesso periodo del 2016 e del 2017 – i dati fanno prevedere un deciso incremento anche se, difficilmente, si arriverà a ripetere il record annuo storico di sempre pari a 1,7 mln di mq locati nel 2017. Il rallentamento nel take-up è determinato soprattutto dalla mancanza di immobili vacant da destinare a locazione nel breve termine. La carenza di spazi ha portato alla ripresa della pipeline degli sviluppi immobiliari, che oggi conta più di 1,2 milioni di mq under-construction. Di questi, tuttavia, solo una minima parte (12%) sono progetti “speculative” che andranno a formare offerta di nuovo prodotto disponibile sul mercato, tutto il resto riguarda immobili pre-allocati.

Tra le aree a maggiore appetibilità vi è quella del comprensorio della città metropolitana di Milano e la provincia di Monza e Brianza, caratterizzate dalla maggiore densità di popolazione e dal posizionamento baricentrico rispetto ai traffici nazionali ed internazionali. Interesse anche per l’Emilia Romagna e per il Piemonte, principalmente le province di Torino e Novara. Il mercato del Lazio è concentrato soprattutto nelle province di Roma e di Rieti.

A partire dal 2017 si è avviato un trend di crescita dei prezzi medi al metro quadrato che ha permesso di concludere lo scorso anno con lo 0,6% in più rispetto al 2016. Le previsioni del 2018 sono per un aumento intorno all’1,1%. In

rialzo rispetto a dodici mesi fa i canoni di locazione, che nel 2017 hanno acquistato il 2,8% e continueranno a crescere del 2,7% nel 2018, anche se il cambiamento più evidente si è registrato nella riduzione degli incentivi alla locazione, intesi soprattutto in termini di free-rent. Roma e Milano raggiungono i 56€/mq/anno. L'elevata domanda ha spinto il rendimento prime verso una ulteriore contrazione, fino a quota 5,5%. I progetti d'investimento in corso per cui è prevista una chiusura nel corso dell'anno lasciano presagire ulteriori contrazioni dei rendimenti. Infine, la tendenza all'aumento di una domanda sempre più eterogenea per richieste di superfici da occupare e di caratteristiche e qualità degli immobili, presuppone un allargamento del mercato a più ampio raggio, in grado di creare interesse anche per immobili esistenti, con possibilità di riqualificazione, purché collocati in prossimità dei bacini di consumo.

Volume di investimenti e prime yield nel settore logistico
(fonte: CBRE Research Q2 2018)



1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

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 “Decreto Antiriciclaggio”).

Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

L'articolo 9 del d.lgs. 90/2017 contiene alcune norme transitorie sull'applicazione della nuova disciplina e delle relative disposizioni di attuazione.

In data 13 aprile 2018 la Banca d'Italia ha avviato la consultazione pubblica di due Provvedimenti che contengono le Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela e le Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volte a prevenire l'utilizzo degli intermediari bancari e finanziari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo.

Il Decreto Legislativo 3 agosto 2017, n. 129 (“Decreto”), pubblicato il 26 agosto 2017, recante attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) relativa ai mercati degli strumenti finanziari e adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 600/2014 (MiFIR) in materia di strumenti finanziari. Il Decreto è finalizzato a sviluppare “un mercato unico dei servizi finanziari in Europa, nel quale siano assicurate la trasparenza e la protezione degli investitori”, in modo tale che i soggetti interessati dalla disciplina possano operare, a livello transfrontaliero, in un sistema semplificato e alle medesime condizioni previste nei diversi Stati membri. Il Decreto, oltre ad apportare modifiche al TUF, volte ad assicurare l'allineamento alla direttiva MiFID II e al Regolamento MiFIR, apporta altresì modifiche non strettamente connesse al suddetto recepimento. Le disposizioni del TUF, modificate dal Decreto, si applicano dal 3 gennaio 2018. Il TUF è stato da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 233 del 15 dicembre 2017, in vigore dal 28 febbraio 2018.

L'ambito applicativo del Decreto comprende anche le SGR. Oltre a disciplinare le garanzie di trasparenza previste per gli investitori, il Decreto prevede che l'ESMA, la European Banking Authority (“EBA”) e le autorità di vigilanza nazionali (Consob e Banca d'Italia) “abbiano la facoltà di vietare o limitare la distribuzione di taluni prodotti finanziari” laddove si ritenga che questi “possano compromettere la stabilità e l'integrità dei mercati, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e gli interessi degli investitori”.

Nell'ambito del processo di recepimento della disciplina contenuta nella MiFID II, nonché nel TUF, come modificato da ultimo con il Decreto – la Consob ha approvato, il 15 febbraio 2018, con delibera n. 20307, il nuovo Regolamento Intermediari redatto in base agli esiti delle consultazioni con il mercato avviate nel secondo semestre del 2017. Il Regolamento è entrato in vigore il giorno successivo alla pubblicazione in Gazzetta Ufficiale (20 febbraio 2018).

In linea con l'approccio seguito dal Regolamento Intermediari attualmente vigente e al fine di garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri ovvero alla commercializzazione di OICR gestiti da soggetti terzi), la Consob ha esteso la disciplina MiFID II (in particolare le disposizioni in materia di "trasparenza informativa", "product governance" e di "conoscenza ed esperienza del personale a diretto contatto con la clientela") anche ai gestori collettivi che svolgono l'attività di commercializzazione di OICR propri o di terzi.

Con la medesima delibera n. 20307 è stato aggiornato il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007).

A decorrere dal 1° gennaio 2018 si applica il Regolamento (UE) n.1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i PRIIPS ("packaged retail investment and insurance-based investments products"). Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo dedicato a ricostruire la fiducia degli investitori nei mercati finanziari a cui è riconducibile anche la MIFID II.

Il 29 dicembre 2017 è entrata in vigore la Legge n. 179/2017 contenente disposizioni per la tutela degli autori di segnalazioni di reati o irregolarità di cui siano venuti a conoscenza nell'ambito di un rapporto di lavoro pubblico o privato (c.d. Legge whistleblowing). Obblighi specifici di whistleblowing sono anche previsti dall'ordinamento bancario e finanziario. Tale sistema intende consentire ai soggetti che prestano la propria attività lavorativa presso banche e altri intermediari finanziari di segnalare l'eventuale esistenza di violazioni della disciplina di riferimento. In ambito finanziario, lo strumento del whistleblowing è stato recepito all'interno del TUF. Sono state individuate due modalità di segnalazione delle violazioni:

Segnalazione interna all'intermediario (whistleblowing interno) - art. 4-undecies;

Segnalazione diretta all'Autorità di vigilanza competente (whistleblowing esterno) - art. 4-duodecies.

Al riguardo, in tema di whistleblowing "esterno", la Consob in data 3 gennaio 2018 ha comunicato di aver attivato una e-mail e la modulistica per le segnalazioni di propria competenza mentre la Banca d'Italia in data 2 maggio 2018 ha attivato due nuovi canali telematici dedicati (uno dedicato ai dipendenti e ai collaboratori degli intermediari e l'altro per coloro che non rivestono la qualifica di dipendente o di collaboratore di un intermediario vigilato) la modulistica per la ricezione delle segnalazioni aventi a oggetto esclusivamente possibili violazioni normative o presunte irregolarità gestionali riscontrate presso intermediari vigilati.

Il regolamento generale sulla protezione dei dati, regolamento (UE) n. 2016/679 del 27 aprile 2016, più noto con l'acronimo inglese «GDPR», è entrato in vigore il 25 maggio 2018 in tutti gli Stati membri dell'Unione Europea, abrogando la Direttiva 95/46 /CE. Tale regolamento, direttamente applicabile in tutti gli stati membri senza bisogno di trasposizioni nazionali, mira a rafforzare e rendere omogeneo il trattamento dei dati personali dei cittadini e residenti dell'Unione Europea, all'interno ed all'esterno dei confini dell'Unione Europea, nonché a emanare nuove norme in materia di protezione dei dati personali per far fronte al crescente progresso tecnologico.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali, introdotte dalla Legge n. 205 del 27 dicembre 2017 (cd. "Legge di Bilancio 2018") con efficacia 2018, di carattere generale che hanno interessato la gestione operativa dei fondi immobiliari:

- si riduce, con decorrenza dal 1° marzo 2018, da 10.000 a 5.000 euro la soglia oltre la quale le amministrazioni pubbliche e le società a prevalente partecipazione pubblica, prima di effettuare i pagamenti, devono verificare anche in via telematica se il beneficiario è inadempiente all'obbligo di versamento derivante dalla notifica di una o più cartelle di pagamento per un ammontare complessivo pari almeno a tale importo (art. 48-bis D.P.R. n. 602/1973);
- si introduce una sanzione amministrativa compresa fra 250 euro e 10.000 euro per il cessionario o committente in caso di applicazione dell'imposta in misura superiore a quella effettiva, erroneamente assolta dal cedente o prestatore, fermo restando il diritto del medesimo cessionario o committente alla detrazione (art. 6, comma 6, D.Lgs. n. 471/1997);
- è introdotto, a partire dal 2019, l'obbligo generalizzato di fatturazione elettronica per le operazioni effettuate tra soggetti residenti. L'obbligo di fatturazione elettronica porta con sé l'eliminazione, a partire dal 2019, del c.d. "spesometro";

- si riducono i termini di decorrenza dell'accertamento, sia ai fini IVA sia ai fini delle imposte dirette, di due anni per i soggetti passivi che garantiscono la tracciabilità dei pagamenti ricevuti ed effettuati relativi ad operazioni di ammontare superiore a 500 Euro;
- è stata modificata la disciplina dell'imposta di registro (in particolare sono stati modificati gli artt. 20 e 53-bis del DPR 26.4.86 n. 131, allo scopo di evitare l'utilizzo in funzione antielusiva dell'art. 20 del DPR 131/86): è stato precisato che l'atto portato alla registrazione deve essere interpretato (e quindi tassato, ai fini dell'imposta di registro) sulla base dei soli elementi desumibili dall'atto stesso, senza tener conto di atti collegati o elementi extra-testuali. Disposizione importante in caso di atti di conferimento di immobili o di azienda, seguiti da cessione di quote di partecipazione;
- è stata introdotta l'esenzione dalle imposte ipo-catastali e l'applicazione dell'imposta di registro in misura fissa a tutti gli atti preordinati alla trasformazione del territorio posti in essere mediante accordi o convenzioni tra i privati ed enti pubblici.
- si introduce l'esenzione dall'imposta di bollo per le copie degli assegni in forma elettronica e della relativa documentazione. In particolare, si dispone che l'imposta non è dovuta per le copie, dichiarate conformi all'originale informatico, degli assegni presentati al pagamento in forma elettronica per i quali è stato attestato il mancato pagamento, nonché della relativa documentazione.
- si assoggettano i redditi di capitale e i redditi diversi conseguiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività d'impresa, in relazione al possesso e alla cessione di partecipazioni societarie qualificate, a ritenuta a titolo d'imposta con aliquota al 26%, analogamente a quanto previsto per le partecipazioni non qualificate. Le nuove regole di tassazione dei dividendi trovano applicazione per i redditi percepiti dall'1.1.2018. È, però, prevista un'apposita disciplina transitoria per cui, per le distribuzioni di utili derivanti da partecipazioni qualificate deliberate tra l'1.1.2018 e il 31.12.2022 e formati con utili prodotti sino all'esercizio in corso al 31.12.2017, la tassazione avviene secondo le regole previgenti (quindi, con le aliquote progressive IRPEF su una base imponibile del 40%, 49,72% o 58,14%);

Infine con il DM 13.12.2017, pubblicato sulla G.U. 15.12.2016 n. 292, il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c. è stato aumentato dallo 0,1% allo 0,3%: pertanto quest'ultimo si applica dall'1.1.2018.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Il Fondo Securfondo, collocato nel 1999, ha investito la liquidità raccolta in immobili con caratteristiche rispondenti allo scopo del Fondo indicato nel Regolamento di Gestione.

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

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

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

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

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

Inoltre, l'erosione del risparmio privato, il *credit crunch* e l'incertezza su possibili nuovi gravami fiscali hanno reso molto meno attrattivi gli investimenti immobiliari, come testimoniano il basso, per non dire inesistente, volume

delle transazioni e la progressiva scomparsa di investitori domestici ed esteri, verificatesi, con lievi oscillazioni, fino ad un paio di anni fa.

E' in tale difficile contesto economico che si inserisce l'avvio della liquidazione del Fondo che aveva scadenza originaria al 31 dicembre 2014.

Il Consiglio di Amministrazione dell'allora società di gestione, Beni Stabili Gestioni, in data 18 dicembre 2013 ha deciso, quindi, di avvalersi del c.d. periodo di grazia, prorogando la durata del Fondo per un triennio e, quindi, fino al 31 dicembre 2017 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

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

In data 10 dicembre 2014 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che ha approvato la suddetta modifica al regolamento, prevedendo pertanto la possibilità di una proroga straordinaria di ulteriori due anni.

A seguito dell'avvio delle attività di liquidazione del Fondo la SGR ha intensificato negli ultimi 3 anni le operazioni di disinvestimento, ponendo attenzione a:

- 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.

Tuttavia, la SGR ha registrato l'estrema difficoltà ad individuare sul mercato degli acquirenti, motivo per il quale nel 2016, con l'ausilio di un Advisor finanziario, ha avviato una procedura competitiva per la vendita di un portafoglio immobiliare, trasversale a più Fondi in gestione della SGR, contenente tre immobili di Securfondo e che si è conclusa con la alienazione degli stessi.

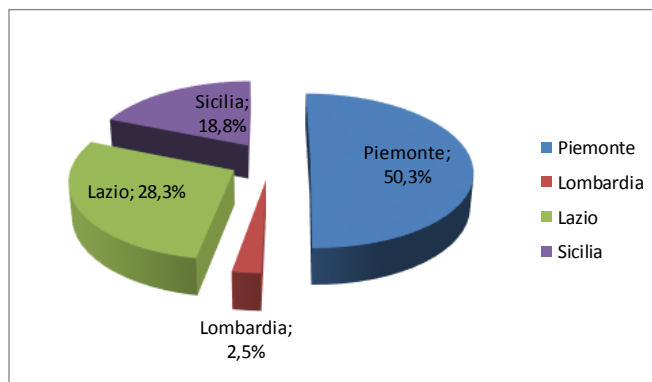
Nel corso del 2017 si è proceduto con l'intensa attività di commercializzazione finalizzata alla vendita, ma senza ricevere degli interessamenti concreti da parte di investitori, motivo per il quale in data 8 novembre 2017, il Consiglio di Amministrazione della Società, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei Partecipanti al Fondo, ha deliberato il ricorso alla Proroga Straordinaria prevista dall'art. 2bis del Regolamento del Fondo, della durata di 2 anni, con efficacia a far data dal 1 gennaio 2018 e portando la scadenza della durata del Fondo al 31 dicembre 2019. Durante la Proroga Straordinaria l'attività di gestione è finalizzata, esclusivamente, al completamento dell'attività di liquidazione degli investimenti.

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2018, compreso l'immobile di Casteldaccia di proprietà della controllata Semi S.r.l., è costituito da immobili destinati in prevalenza ad uffici.

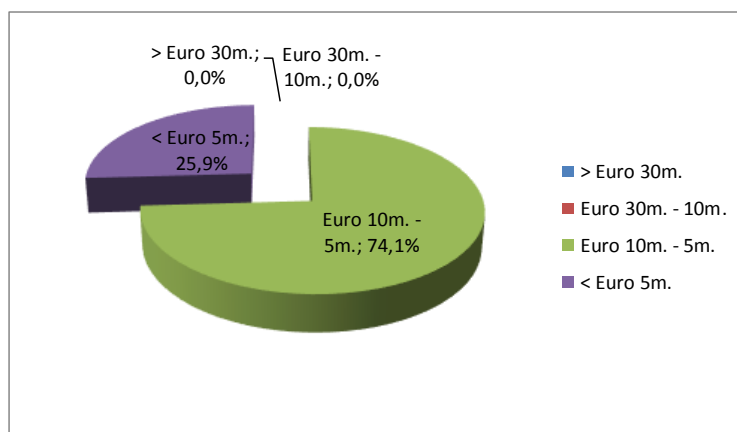
Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla superficie degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo.

Numero Immobili			Superfici	
Regione	N.	% del tot	GLA	% del tot
Piemonte	1	25,0%	12.223	50,3%
Lombardia	1	25,0%	602	2,5%
Lazio	1	25,0%	6.881	28,3%
Sicilia	1	25,0%	4.573	18,8%
Totale	4	100,0%	24.279	100,0%



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

Tipo	Valore al 30/06/2018	% del tot.	N.asset
> Euro 30m.	-	0,0%	0
Euro 30m. - 10m.		0,0%	0
Euro 10m. - 5m.	16.300.000	74,1%	2
< Euro 5m.	5.700.000	25,9%	2
Totale	22.000.000	100,0%	4



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

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 immobili 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.

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Il portafoglio del Fondo, considerando anche quello detenuto attraverso società interamente partecipate, è costituito da 4 immobili ubicati a Torino, Fiumicino, Casteldaccia e Milano. L'uso prevalente di tale portafoglio è il terziario direzionale. In termini di superficie lorda e di valore di mercato, il principale immobile è quello di Torino che rappresenta il 43% del valore complessivo del patrimonio immobiliare del Fondo.

Attività di disinvestimento

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

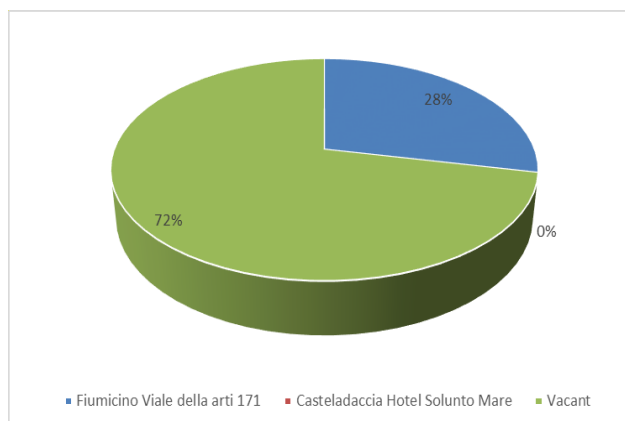
In particolare, nel corso del primo semestre del 2018, la SGR ha promosso la commercializzazione del portafoglio residuale attraverso una commercializzazione *asset by asset*, in particolare:

- a seguito della formalizzazione di un'offerta vincolante alla fine del 2017 per l'acquisto della società SEMI S.r.l., condizionata : i) alla liberazione dell'albergo da parte dell'attuale conduttore verso il quale era stata già avviata un'azione legale nel 2016; ii) all'ottenimento del finanziamento da parte dell'acquirente si è proceduto con la ripresa in consegna dell'immobile (come meglio esplicitato nel successivo paragrafo "contratti di locazione") ed è in corso la sottoscrizione del preliminare di compravendita;
- è stata venduta nel mese di marzo 2018 l'unità immobiliare posta al secondo piano dell'immobile di Milano, via Carducci oltre ad un box ed una cantina;
- è stata raccolta una offerta vincolante per l'acquisto dell'immobile sito in Torino Via Belfiore a fronte della quale si sta predisponendo il preliminare di compravendita.
- sono in corso le attività finalizzate alla dismissione dell'immobile di Fiumicino, unico asset a reddito del Fondo, con l'ausilio di una primaria società di intermediazione, ma anche attraverso una sollecitazione diretta del mercato da parte della SGR.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2018 è pari al 72%, dovuto principalmente all'immobile di Torino via Belfiore, totalmente sfitto, che pesa di più all'interno del portafoglio residuo sia in termini di valore che di superficie.

A seguire si riporta la rappresentazione grafica dell'occupancy del Fondo, predisposta considerando il peso di ciascun immobile, in termini di Gross Leaseable Area – GLA locata, rispetto alla GLA totale di tutti gli immobili:



- Casteldaccia – Hotel Solunto Mare

La SEMI S.r.l. (società le cui quote sono detenute al 100% dal Fondo Securfondo e proprietaria dell'immobile) aveva avviato, in relazione all'immobile di proprietà, un'azione legale per sfratto per morosità e recupero del credito. Tuttavia, l'iniziativa legale ha subito rallentamenti processuali dovuti in primis all'opposizione promossa dal conduttore dell'immobile al procedimento instaurato dalla SEMI S.r.l., con la conseguente conversione del rito - che da sommario è divenuto a cognizione piena e, dunque, da istruire nel merito - nonché alla indisponibilità degli uffici giudiziari (riorganizzazione interna), che ha comportato diversi rinvii d'ufficio.

Nelle more del giudizio, la società Conduttrice è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Termini Imerese con sentenza del 13.02.2018 e nominato curatore la dott.ssa Bartoli Bettina Maria Valentina.

La S.E.M.I. S.r.l. ha depositato rituale istanza di ammissione al passivo del credito e di rivendica e restituzione dell'immobile. In data 01.06.2018 il Curatore, previa autorizzazione del Giudice Delegato, provvedeva alla restituzione dell'immobile in favore della S.E.M.I. S.r.l. All'udienza di verifica dello stato passivo tenutasi in data 19 giugno 2018, gli organi della procedura concorsuale ammettevano al passivo fallimentare il credito della S.E.M.I. nei seguenti termini: in via chirografaria per Euro 841.602,98 (comprensiva di iva già versata sulle fatture emesse per canoni sino al 31.12.2015 e oltre iva sulle partite scadute dal 01.01.2016 al 31.01.2018).

Il giudizio pendente è da intendersi abbandonato ex art. 309 cpc ed interrotto per intervenuto fallimento della società debitrice.

Nel mentre continuava l'attività di commercializzazione dell'immobile, finalizzata alla vendita che si è concretizzata con la formalizzazione di un'offerta vincolante all'acquisto della SEMI srl, meglio esposta nel paragrafo "Attività di Disinvestimento".

- **Fiumicino – Viale delle Arti 171**

L'immobile, interamente locato, è in commercializzazione per la vendita. A dicembre 2017 si è proceduto con la risoluzione del contratto con il principale conduttore dell'immobile, e contestuale sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione, con primaria società che era collegata con il tenant principale, avente decorrenza 01/01/2018 e di durata 6+6 ad un canone annuo di Euro 560.000. Questo nuovo contratto di locazione, dando stabilità ai flussi di cassa, dovrebbe agevolare l'attività di commercializzazione.

- **Milano – Via Carducci 29/Piazza Sant'Ambrogio 6**

Continua l'attività di commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari. Nel mese di marzo è stata venduta l'unità al 2° piano, meglio esplicitata nel paragrafo "Attività di Disinvestimento".

- **Torino – Via Belfiore 23**

Nei primi mesi del 2018 è stata raccolta una offerta vincolante: sono stati avviate tutte le attività propedeutiche alla sottoscrizione del contratto preliminare.

Manutenzione straordinaria

Nel corso del primo semestre dell'anno 2018 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..

Gli interventi principali hanno come obiettivo l'adeguamento normativo degli immobili e il miglioramento delle prestazioni degli impianti, il tutto al fine di facilitare l'attività di commercializzazione degli immobili stessi oltre a consolidare il rapporto di locazione con gli attuali conduttori. In particolare per l'immobile in Torino – Via Belfiore 23 è proseguito l'incarico professionale per il ruolo del Responsabile Amianto per il controllo previsto da legge per i Materiali Contenenti Amianto presenti presso l'immobile per i quali non sussiste l'obbligo di rimozione e smaltimento, ma di solo controllo e gestione. Sono stati eseguiti alcuni interventi di messa in sicurezza delle griglie metalliche prospicienti l'ingresso dell'immobile, poste sul suolo di proprietà del Fondo.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il Fondo è stato istituito in data 20 gennaio 1999 da Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A. (società incorporata in 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 dal valore nominale unitario di Euro 2.500.

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

Dall'inizio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione, 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	
Variazioni:		
Plus/minus non realizzate immobiliari		(6.122.237)
Risultato effettivo		73.199.181
Versamenti successivi		0
Rimborsi		(102.769.020)
Distribuzione proventi		(89.722.200)
NAV 30 giugno 2018	24.585.724	(125.414.276)

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione dei proventi con indicazione delle date di competenza e pagamento:

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
2017	28/03/2018				3.990.000	66,500
TOTALE		89.722.200	1.495,370		102.769.020	1.712,82

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

Si evidenzia che nel primo semestre 2018 il Fondo ha proceduto ad un rimborso di capitale per l'importo complessivo di Euro 3.990.000, in seguito alla delibera di distribuzione del CdA della SGR del 28 febbraio 2018 relativamente agli attivi liquidati nel corso del 2017 (Euro 66,50 pro-quota).

Nel primo semestre 2018 il Fondo non ha conseguito proventi distribuibili né residuo proventi di esercizi precedenti non distribuiti. Alla data del 30 giugno 2018, infatti, il Fondo ha generato proventi distribuibili pari a Euro 67.076.944 tenuto conto delle distribuzioni di proventi già effettuate fino a tale data che ammontano a complessivi Euro 89.722.200.

Alla data del 30 giugno 2018, a fronte dei disinvestimenti effettuati, il capitale liberato è pari a complessivi Euro 138.594.908, di cui Euro 840.085 relativi al primo semestre 2018. Tenuto conto dei prezzi di realizzo, l'importo distribuibile ammonta a complessivi Euro 111.281.693, di cui Euro 840.085 relativi al primo semestre 2018 che, al netto dei rimborsi parziali quote già effettuati, determinano un capitale residuo distribuibile pari a complessivi Euro 8.512.673, di cui Euro 840.085 relativi al primo semestre.

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

La valutazione dell'esperto indipendente del Fondo al 30 giugno 2018 è pari a complessivi Euro 20.000.000 oltre l'immobile di Casteldaccia di proprietà della Semi Srl (valore complessivo pari a Euro 22.000.000) e rileva un decremento, a patrimonio costante, di circa il 10,2%, dovuto principalmente all'immobile di Torino, Via Belfiore, che recepisce il valore dell'offerta vincolante ricevuta.

Le movimentazioni del primo semestre del valore del portafoglio immobiliare vengono riportate nella seguente tabella:

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-17	Variazioni del periodo	30-giu-18
Costo di acquisto degli immobili	151.879.154		151.879.154
<u>Variazioni:</u>			
Costi capitalizzati	4.863.008	0	4.863.008
Vendite	(129.779.840)	(840.085)	(130.619.925)
Acquisti	0	0	0
Apporti	0	0	0
Costo storico al	26.962.322	(840.085)	26.122.237
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(3.414.322)	(2.707.915)	(6.122.237)
- Plus/(minus) da valutazione totali	27.743.427	(2.498.000)	(6.122.237)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) -(b)	(31.157.749)	(209.915)	0
Plus/(minus) effettiva da vendita (a)			0
Plus/(minus) contabili da vendita(b)		0	0
Valore di mercato al	23.548.000	(3.548.000)	20.000.000
Sval/Riv. %	-12,7%		-23,4%

Nel primo semestre il Fondo ha venduto una porzione dell'immobile di Via Carducci (MI) ad un prezzo di Euro 1.050.000 pari al valore di carico in bilancio, tenuto conto delle valutazioni già effettuate del costo di acquisto (plusvalenza effettiva rispetto al costo storico di Euro 209.915).

Di seguito si riportano la tabella dei beni immobili detenuti dal Fondo e l'elenco dei cespiti disinvestiti alla data del 30 giugno 2018.

Elenco dei beni detenuti dal Fondo

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Reddittività dei beni locati				Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info	
					Canone per m2	Totale Canone	Tipo Contratto							
LAZIO														
FIUMICINO														
1	210-410 VIALE DELLE ARTI 171	LOGISTICA	6.881	6.881	88	605.951	Affitto	13/09/2023	IMPRESA COMMERCIALE	10.002.052				
LOMBARDIA														
MILANO														
2	210-404 VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	UFFICI	604							3.118.717				
PIEMONTE														
TORINO														
3	210-406 VIA BELFIORE 23	UFFICI	12.223							13.001.468				
Totale Fondo											26.122.237			

Cespiti disinvestiti alla data del 30 giugno 2018

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 Cagliero, 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
Milano - Via Carducci, 29	mq 167	20/12/1999	840.085	1.050.000	14/03/2018	1.050.000			209.915

Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. è l'Esperto Indipendente incaricato delle valutazioni semestrali del portafoglio immobiliare fino alla data di scadenza del Fondo. Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti in sintesi e nel dettaglio nei Fondi gestiti dalla InvestIRE SGR.

FONDO	Esperto Indipendente
CRONO	AVALON
PRIMO	AVALON
FIP	AXIARE
HB	AXIARE
HELIOS	AXIARE
INPGI HINES	AXIARE
MELOGRANO	AXIARE
ROCKET	AXIARE
SECURIS 2	AXIARE
SECURIS 3	AXIARE
APPLE	COLLIERS
IMMOBILIUM	COLLIERS
OBELISCO	COLLIERS
SECONDO RE	COLLIERS
SECURFONDO	COLLIERS
FASP	CRIF
FERSH	CRIF
HS-IC	CRIF
FIEPP	K2REAL
IBI	K2REAL
CA' GRANDA	PRAXI
FIL COMPARTO UNO	PRAXI
HSCM	PRAXI
NEPTUNE 1	PRAXI
NEPTUNE 2	PRAXI
DIAMOND	DUFF&PHELPS REAG
FHCR	DUFF&PHELPS REAG
INPGI COMPARTO UNICO	DUFF&PHELPS REAG
OMEGA 3	DUFF&PHELPS REAG
OMEGA 4	DUFF&PHELPS REAG
SECURIS	DUFF&PHELPS REAG
SISTEMA BCC	DUFF&PHELPS REAG
VESTA	DUFF&PHELPS REAG
FHT	REVALUTA
FPSH	REVALUTA
FERRARA HOUSING	SCENARI
FIL COMPARTO DUE	SCENARI
FPEP	SCENARI
PEGASUS	SCENARI
SPAZIO SANITA'	SCENARI
VENETO CASA	SCENARI

Il Fondo alla data del 30 giugno 2018 detiene i seguenti strumenti finanziari non quotati:

- Partecipazione totalitaria nel capitale di Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. iscritta al valore dell'offerta vincolante ricevuta a fine 2017 di Euro 2 milioni. La società è proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa). Per maggiori dettagli si fa rinvio al precedente par.2.3.
- Investimenti in OICR: il Fondo detiene n. 30 quote del fondo immobiliare chiuso denominato Vesta, gestito dalla stessa InvestIRE SGR S.p.A., il cui valore è stato, progressivamente ridotto nel tempo in seguito all'andamento del valore della quota e interamente svalutato al 30 giugno 2018, a seguito dell'avvio del processo di liquidazione del fondo come da delibera del 27 giugno 2018 del Cda della SGR con decorrenza il 1° luglio 2018.

2.4.3. Andamento del valore della Quota

La Relazione semestrale al 30 giugno 2018 chiude con un valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 24.585.724, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2017, pari a Euro 31.105.975, registra un decremento di Euro 6.520.251 (-21%).

La variazione si compone nel seguente modo:

Variazioni NAV al 30 giugno 2018			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2017	31.105.975		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
Plus/minus non realizzate		(2.616.313)	-8,4%
Risultato effettivo		86.062	0,3%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		(3.990.000)	-12,8%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 30 giugno 2018	24.585.724	(6.520.251)	-21,0%

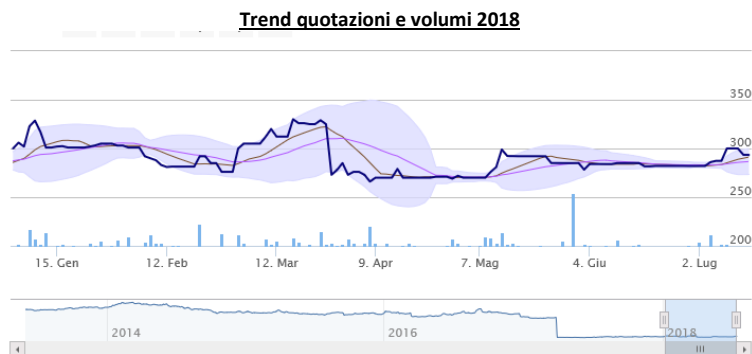
Il risultato del primo semestre 2018 rileva una perdita contabile di Euro 2.530.251 principalmente determinata dalle svalutazioni degli immobili per Euro 2.498.000 e della partecipazione in Semi S.r.l. per Euro 118.313 per un totale di minusvalenze non realizzate pari a Euro 2.616.313. Il risultato della gestione del Fondo, al netto dell'effetto delle valutazioni patrimoniali negative, determina un utile effettivo di Euro 86.062.

Per maggiori dettagli sull'operatività del Fondo nel primo semestre 2018, si rimanda al paragrafo del risultato di periodo della presente Relazione.

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

Al 30 giugno 2018 la quota del Fondo registra un valore di borsa pari ad Euro 282,00 (Euro 285,00 al 31 dicembre 2017) ed ha registrato nel periodo il prezzo massimo di Euro 330,00 il 15 marzo 2018, con un numero di scambi pari a 36, e quello minimo di Euro 269,00 il 27 aprile 2018 con un numero di scambi pari a 26.

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

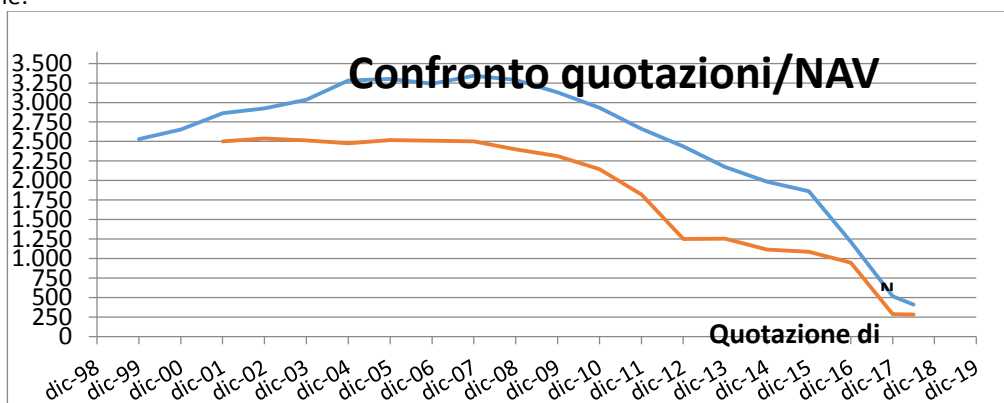


Di seguito si evidenzia l'andamento del valore contabile della singola quota (NAV) a partire dalla data di collocamento e alla fine di ciascun periodo, raffrontata con il corrispondente valore di Borsa alla stessa data:

Data	NAV	Quotazione di Borsa
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
31/12/2002	2.923,620	2.540,00
31/12/2003	3.033,190	2.513,00
31/12/2004	3.279,700	2.479,00
31/12/2005	3.302,740	2.518,00
31/12/2006	3.242,080	2.510,00
31/12/2007	3.342,030	2.500,00
31/12/2008	3.287,900	2.398,00
31/12/2009	3.127,620	2.315,00
31/12/2010	2.931,680	2.147,00
31/12/2011	2.660,660	1.820,00
31/12/2012	2.436,597	1.250,00
31/12/2013	2.174,900	1.255,00
31/12/2014	1.983,621	1.114,00
31/12/2015	1.863,601	1.087,00
31/12/2016	1.215,188	946,00
31/12/2017	518,433	285,00
30/06/2018	409,762	282,00

La tabella mostra in particolare un disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 282,00 al 29 giugno 2018 (ultima data delle transazioni in borsa) e quello risultante dal NAV (Euro 409,762), che al 30 giugno 2018 è pari a circa il 31%.

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



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

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

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione semestrale al 30 giugno 2018 chiude con un risultato contabile negativo pari a Euro 2.530.251 che depurato delle svalutazioni immobiliari sul patrimonio immobiliare e sulle partecipazioni, per complessivi Euro 2.616.313, determina un utile effettivo di Euro 86.062.

Il risultato positivo del primo semestre 2018, al netto delle svalutazioni immobiliari è determinato principalmente dai ricavi della gestione di Euro 312.604, derivanti dai canoni di locazione dell'immobile di Fiumicino Via delle Arti, che hanno consentito la totale copertura degli oneri di gestione e delle relative imposte gravanti (Imu e Tasi) per complessivi Euro 233.225.

Gli altri ricavi della gestione inoltre, pari a Euro 144.662 al netto degli altri oneri pari a Euro 138.107 hanno generato un ulteriore risultato positivo di circa Euro 7 mila: si segnala che tali voci includono gli effetti della definizione degli accordi in corso di perfezionamento con il Consorzio CAIF, consorzio incaricato di completare le opere di urbanizzazione in Fiumicino.

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 2018, la liquidità disponibile, di circa Euro 2,7 milioni, risulta per circa Euro 1,2 milioni depositata sul c/c in essere presso il Depositario e per la restante parte in un deposito a vista di Euro 1,5 milioni presso altra banca, con una variazione netta in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2017 (Euro 5,7 milioni) di circa Euro 3 milioni principalmente imputabile al rimborso parziale di quote avvenuto a fine marzo 2018 per l'importo di Euro 4 milioni. Tale effetto è stato parzialmente compensato dalla vendita di una porzione dell'immobile in Milano, Via Carducci e dal corrispondente incasso di circa Euro 1 milione.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 91% secondo il metodo lordo e a 102% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento il Provvedimento – Tit. X, Cap. II), 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. Risulta, inoltre, rispettato il limite regolamentare che in merito alla leva finanziaria prevede una soglia del 50% del valore degli immobili.

2.4.6. Governance del Fondo

Assemblea dei soci del 29 marzo 2018

L'Assemblea dei soci, chiamata a nominare i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale in scadenza, in data 29 marzo 2018 ha confermato la nomina ai Consiglieri uscenti e ha nominato quali membri del Collegio Sindacale il dott. Francesco Minnetti, confermando la carica di Presidente, il dott. Andrea Severi confermando la carica di Sindaco Effettivo, e la dott.ssa Rosaria De Michele, attribuendole la carica di Sindaco effettivo. Il Consiglio di Amministrazione, così costituito, nella riunione tenutasi a valle dell'Assemblea, ha confermato l'attribuzione della carica di Presidente al dott. Arturo Nattino, di Vice Presidente alla dott.ssa Barbara Pivetta, di Amministratore Delegato al dott. Dario Valentino e di membri del Comitato Esecutivo al dott. Valentino, attribuendogli la carica di Presidente, al dott. Giulio Bastia, al dott. Domenico Bilotta, all'ing. Fabio Carlozzo e all'arch. Anna Pasquali.

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Barbara Pivetta – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Domenico Bilotta – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Ermanno Boffa – Consigliere e membro del Comitato Nomine e Remunerazioni;

- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Fabio Carlozzo – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente, membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti e Presidente del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Antonio Mustacchi – Consigliere Indipendente e membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti;
- Anna Pasquali – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente e Presidente del Comitato degli Amministratori Indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale e il Comitato Esecutivo, così composti, scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

Nella medesima occasione, l'Assemblea dei soci ha provveduto:

- **in sede ordinaria**, ad approvare il Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 e le 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 sede straordinaria**, ad approvare la modifica all'allegato A allo Statuto Sociale.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

La SGR proseguirà le attività di dismissione degli immobili finalizzate a completare la liquidazione del Fondo.

Si prevede nei prossimi mesi del 2018 la sottoscrizione del contratto preliminare per la vendita della SEMI S.r.l.

4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

In ottemperanza alla Direttiva 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e al 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 (ai sensi della Direttiva AIFM), **Rischio di Controparte**, **Rischio di Credito**, **Rischio di Liquidità**, **Rischio di Mercato** e **Rischio Operativo**, a cui 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, che sono il risultato di variabili qualitative, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico si basano su informazioni quali-quantitative.

I fattori di rischio sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)¹, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. A valle del lavoro di analisi, ad ogni FIA viene attribuito un **risk rating**.

Le classi di rischio individuate sono sette, alle quali sono associate azioni da intraprendere:

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

RISK RATING		AZIONI DA INTRAPRENDERE
• Trascurabile • Contenuto • Moderato	BASSO	Nessun monitoraggio in aggiunta ai presidi già in essere.
• Media Entità • Medio Alto	MEDIO	A seguito dell'individuazione dei fattori critici per i quali vengono richieste sensitivity sui BP «ad hoc» alla Funzione P&C.
• Elevato • Molto Elevato	ALTO	Rendicontazione trimestrale con informazioni, <i>inter alia</i> , eventi rilevanti verificatisi nel trimestre e alle strategie gestionali intraprese/da intraprendere e <i>task force</i> specifiche.

L'analisi viene svolta dal *team* di *Risk Management*, con periodicità semestrale e comunicata ai sottoscrittori del Fondo una volta l'anno, così come previsto dalla Direttiva AIFM, all'interno della relazione di gestione annuale del Fondo.

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 2018 risulta il superamento del limite normativo previsto dalla Banca d'Italia (Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016, Tit. X, Cap. II e Provvedimento di Banca d'Italia dell'8 maggio 2013, Tit. V, Cap. III, Sez. V, art. 3.2), 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 (*Market Value* al 30 giugno 2018 pari a 9.500.000 Euro) si registra infatti suddetto superamento. Occorre tuttavia segnalare che (i) il Fondo è in fase di dismissione e (ii) per tale *asset* è stata ricevuta una manifestazione di interesse vincolante (pari a 9.500.000 Euro) a fronte della quale si sta predisponendo l'atto preliminare di compravendita.

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 2018

Non si rilevano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del semestre ad eccezione della sottoscrizione del preliminare dell'immobile di Torino, Via Belfiore.

7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2018 delibera di:

- approvare la Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2018 ed il valore unitario della quote pari a Euro 409,762;
- non effettuare rimborsi parziali di quote a fronte dei disinvestimenti del periodo, in attesa del perfezionamento delle vendite attese per il secondo semestre.

Roma, 30 luglio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino
Dario Valentino

Situazione Patrimoniale

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2018				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	2.000.000	8,04	2.118.313	6,67
A1. Partecipazioni di controllo	2.000.000	8,04	2.118.313	6,67
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	20.000.000	80,43	23.548.000	74,19
B1. Immobili dati in locazione	6.800.000	27,35	7.500.000	23,63
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	13.200.000	53,08	16.048.000	50,56
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	1.499.945	6,03	1.500.001	4,73
D1. A vista	1.499.945	6,03	1.500.001	4,73
D2. Altri	-			
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.196.929	4,81	4.178.558	13,17
F1. Liquidità disponibile	1.196.929	4,81	4.178.558	13,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	169.361	0,68	394.949	1,24
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	8.741	0,04	1.293	0,00
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	129.219	0,52	274.941	0,87
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	31.401	0,13	118.715	0,37
TOTALE ATTIVITA'	24.866.235	100,00	31.739.821	100,00

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

Dario Valentino

Sezione Reddittuale

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-118.313			
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-118.313			
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		-118.313		
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-2.418.621		-1.138.744	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	312.604		320.588	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-2.498.000		-1.071.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-96.168		-249.967	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-137.057		-138.365	
Risultato gestione beni immobili		-2.418.621		-1.138.744
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	128		3.266	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	128		3.266	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-2.536.806		-1.135.478

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2018		Relazione esercizio precedente	
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. TERMINE E SIMILARI				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-2.536.806		-1.135.478
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		-2.536.806		-1.135.478
I. ONERI DI GESTIONE	-138.107		-181.362	
I1. Provvigione di gestione SGR	-65.471		-128.583	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-8.027		-18.478	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-6.000		-3.500	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-20.876		-14.450	
I6. Altri oneri di gestione	-37.733		-16.351	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	144.662		151.284	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	156.875		155.685	
L3. Altri oneri	-12.213		4.401	
Risultato della gestione prima delle imposte		-2.530.251		-1.165.556
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita del periodo		-2.530.251		-1.165.556

Roma, 30 luglio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



Fondo Securfondo

I Aggiornamento Semestrale

RELAZIONE INTRODUTTIVA
30 GIUGNO 2018

PREPARED BY:
Colliers Real Estate Services Italia Srl
con socio unico

PREPARED FOR:
InvestiRE SGR S.p.A.

Accelerating success.



COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL

CON SOCIO UNICO

Partita IVA 06 180000967

Via Durini 2
20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990

Fax: +39 (0) 02 00640999

www.colliers.com/it





TABLE OF CONTENT

1	EXECUTIVE SUMMARY	4
2	INTRODUZIONE	5
2.1	Oggetto e finalità dell'incarico	5
2.2	Limiti e vincoli	5
3	DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO	7
3.1	Descrizione immobili	7
4	CONCLUSIONI	8





1 EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY	
Data di Valutazione	30/06/2018
Proprietà	Alla data di valutazione, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Securfondo" gestito da InvestIRE Immobiliare SGR SpA.
Premessa di Valutazione	<i>Valore di Mercato</i> "L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."
Localizzazione	Torino, Milano, Fiumicino, Casteldaccia
Valore di Mercato complessivo n° 3 asset (Fiumicino-Milano-Torino)	€ 20.000.000
Valore di Mercato n°1 asset (Casteldaccia, prov. Palermo)	€ 2.000.000



2 INTRODUZIONE

2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

In conformità all'incarico da Voi conferito ed in ottemperanza al D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni e del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestioni del 27 maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico (di seguito Colliers RES) ha effettuato, per una verifica semestrale, la relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso e destinato al pubblico (retail) denominato "Securfondo".

Oggetto del presente incarico è la valutazione di n° 4 immobili facenti parte del Fondo "Securfondo" gestito da InvestIRE SGR S.p.A. Gli immobili sono a destinazione d'uso uffici, residenziale ed hotel e sono localizzati in Italia nei comuni di Torino (TO), Milano (MI), Fiumicino (RM) e Casteldaccia (PA).

2.2 LIMITI E VINCOLI

Si ritiene necessario portare all'attenzione alcune fondamentali assunzioni alle quali abbiamo fatto riferimento nella redazione del presente documento:

- fonti delle informazioni: il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza o da suoi incaricati. Qualora queste informazioni si rivelassero non corrette o parziali, il giudizio di congruità dell'immobile potrebbe subire variazioni e pertanto ci riserviamo la possibilità, se del caso, di rivederne le conclusioni;
- consistenze: sono state desunte dalla documentazione fornita dalla Committenza, non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo;
- titolo di proprietà: la valutazione è basata sulle informazioni fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che vi siano regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;
- stato locativo: la situazione dello stato locativo dell'immobile è stata fornita dalla Committenza;



- verifiche normative: fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è assunto che l'immobile versi in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;
- spese: non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia. L'immobile è stato considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- tasse, imposte ed altri costi di cessione: i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.





3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

Il patrimonio immobiliare facente parte del Fondo è costituito da fabbricati a reddito, locati o destinati alla locazione. Qui di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

Provincia	Comune	Indirizzo
TO	Torino	Via Belfiore, 23
MI	Milano	Via Carducci 29
RM	Fiumicino	Via delle Arti 171
PA	Casteldaccia	Hotel Solunto Mare

4 CONCLUSIONI

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che il valore ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

- per gli immobili siti in Fiumicino, Milano e Torino:

€ 20.000.000,00

(Euro Ventimilioni /00)

- per l'immobile sito in Casteldaccia (PA):

€ 2.000.000,00

(Euro Duemilioni /00)

Suddivisi per immobile come segue:

Provincia	Comune	Indirizzo
TO	Torino	Via Belfiore, 23
MI	Milano	Via Carducci
RM	Fiumicino	Via delle Arti

Provincia	Comune	Indirizzo
PA	Casteldaccia	Hotel Soluto

La presente valutazione, redatta in relazione a specifico incarico conferitoci da InvestIRE SGR S.p.A. del 3 aprile 2018, è stata prodotta in ossequio e per le finalità di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n.58 ed al Decreto Ministeriale 5 marzo 2015 n. 30.

Il team di Colliers RES che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager – Persona fisica deputata in concreto allo svolgimento dell'incarico);

- Arch. Daria di Paolo (Senior Valuer);
- Arch. Sarah Dragotti (Junior Valuer).

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si dichiara e precisa che tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti al comma 2, dello stesso articolo 16.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico.

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

Giulia Longo

Arch. Giulia Longo



Colliers Real Estate Services Srl
con socio unico
Valuation & Advisory
Via Leonida Bissolati 78
00187 Roma
www.colliers.com/it

