



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2019 DEL

FONDO SECURFONDO

FIA immobiliare chiuso



APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 30 LUGLIO 2019

INDICE

INDICE	2
ORGANI SOCIALI	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	5
NOTA ILLUSTRATIVA	6
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	6
1.1. Quadro macroeconomico.....	6
1.2. Andamento del mercato immobiliare	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	10
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	17
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	20
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....	20
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	22
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	22
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	24
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	24
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	25
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	27
2.4.4. Risultato di periodo.....	29
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	30
2.4.6. Governance del Fondo.....	30
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	30
4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI	30
5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	31
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2019	31
7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	31
Situazione Patrimoniale	32
Sezione Reddituale	34
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	36

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 Mazzarella 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 2019 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 2018.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo SECURFONDO è un FIA immobiliare non riservato destinato ad investitori retail quotato sul mercato telematico in Italia.

Tipologia	FIA immobiliare chiuso quotato
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.
Esperto Indipendente	Colliers International Italia S.p.A.
Società di revisione	EY S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 150.000.000
Numero di quote collocate al 30 giugno 2019	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2019	Euro 762,183
Distribuzione di proventi fino al 30 giugno 2019 (valore per quota)	Euro 1.495,37
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2019	Euro 17.378.569
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2019 da NAV	Euro 289,643
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2019 da MIV	Euro 284,80
Valore degli immobili iscritto in Relazione al 30 giugno 2019	Euro 5.900.000
Valore di mercato espresso dall'E.I.al 30 giugno 2019	Euro 9.400.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

- (1) In data 8 novembre 2017, il Consiglio di Amministrazione della Società di gestione, 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, portando la scadenza della durata del Fondo al 31 dicembre 2019.
- (2) Al netto di eventuali rimborsi parziali di quote effettuati dal fondo dall'inizio della sua operatività.

NOTA ILLUSTRATIVA

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

Nelle principali economie mondiali le basi della crescita economica rimangono sostanzialmente solide, anche se le tensioni commerciali internazionali e valutarie stanno minando le prospettive di crescita. Nonostante l'economia americana sia solida, le tensioni internazionali che stanno scaturendo dalle sue politiche protezionistiche rischiano di indebolire i Paesi con economie più fragili. Si assiste anche ad un rallentamento nelle economie giapponesi e inglesi, quest'ultimo imputabile alla Brexit e ad un futuro incerto riguardo alle modalità di uscita dall'Unione Europea. In Brasile, in India e in Russia l'espansione del PIL ha rallentato nel primo trimestre; in Cina la crescita è rimasta stabile, ma gli indicatori congiunturali più recenti segnalano una decelerazione dell'attività. A livello internazionale si ha un misto di rallentamenti della crescita economica nei principali Paesi accompagnata da una crescente percezione di nuovi fattori di rischio. Tali fattori includono una possibile escalation delle tensioni commerciali fra la Cina e gli Stati Uniti, un forte rallentamento dell'economia cinese dovuta da un lato alle tensioni commerciali e dall'altro ad un tentativo di riduzione del debito nel 2018, contagiando altri mercati e agendo da freno per le economie meno sviluppate. Altri fattori di rischio sono una crescita dei tassi di interesse, una potenziale riduzione dei rendimenti e recenti correzioni al mercato azionario degli Stati Uniti.

Nell'**area dell'euro**, nonostante la lieve accelerazione all'inizio del 2019, l'attività economica resta debole e soggetta a rischi al ribasso. Come rileva l'ultimo *Bollettino Economico di Banca d'Italia* (luglio 2019) nel primo trimestre dell'anno il prodotto è cresciuto dello 0,4% sul periodo precedente, grazie alla spinta della domanda interna, ma nel secondo trimestre il PIL sarebbe aumentato a ritmi inferiori rispetto ai primi tre mesi dell'anno, a causa soprattutto degli effetti delle tensioni commerciali sulla domanda estera. Sulla base delle proiezioni elaborate in giugno dalle banche centrali dell'Eurosistema, il PIL aumenterebbe dell'1,2% nel 2019 e dell'1,4% all'anno nel biennio 2020-21, ma su queste proiezioni gravano rischi al ribasso.

I fattori più significativi che hanno contribuito al rallentamento della crescita di quest'anno sono stati l'incertezza legata alla Brexit, la debole crescita tedesca, l'aumento delle tasse sui consumatori in Francia, l'impatto di una moneta più forte che ha rallentato le esportazioni europee e l'aumento dei prezzi del petrolio. L'inflazione si mantiene su valori moderati, in giugno, sulla base dei dati preliminari, si è collocata all'1,2%. Le previsioni sarebbero pari all'1,3% per il 2019; nel 2020 e nel 2021 la crescita dei prezzi si porterebbe all'1,4 e all'1,6% rispettivamente. Il consiglio direttivo della BCE ha comunicato di voler continuare ad attuare una politica economica accomodante e di utilizzare, in assenza di miglioramenti del quadro macroeconomico, tutti gli strumenti a disposizione per assicurare che l'inflazione continui stabilmente a convergere su livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine.

L'**economia italiana** appare caratterizzata dal proseguimento della fase di debolezza dei ritmi produttivi, associata però a miglioramenti sul mercato del lavoro e del potere d'acquisto delle famiglie. Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano che l'attività economica in Italia sarebbe rimasta stazionaria o leggermente diminuita nel secondo trimestre, rispetto ad un primo trimestre caratterizzato da una crescita appena positiva del **PIL** (0,1% sul periodo precedente). A ciò avrebbe contribuito soprattutto la debolezza del ciclo industriale, comune anche alla Germania, determinata dal persistere delle tensioni commerciali a livello internazionale. L'andamento negativo dell'attività industriale sarebbe stato solo in parte controbilanciato da un lieve aumento nei settori dei servizi e delle costruzioni. Ad aprile l'indice della produzione industriale ha segnato, per il secondo mese consecutivo, una diminuzione congiunturale (-0,7%), interrompendo la tendenza positiva di inizio anno.

Dalla consueta indagine trimestrale sulle aspettative di inflazione e crescita, condotta dalla Banca d'Italia su un campione di circa 1.000 imprese, si rilevano dei giudizi ancora sfavorevoli, pur se lievemente migliorati rispetto a marzo; le valutazioni prefigurano per i successivi tre mesi una crescita moderata delle vendite, frenata dal peggioramento delle aspettative sulla domanda estera e indicano piani di investimento in espansione molto modesta per l'anno in corso. Le imprese inoltre indicano come principali fattori che agiranno da freno alla propria attività le tensioni sugli scambi internazionali e, soprattutto, l'incertezza connessa con fattori economici e politici.

Nonostante la flessione del commercio internazionale, le **esportazioni** sono moderatamente aumentate nei primi quattro mesi dell'anno. Le importazioni di beni e servizi in volume si sono contratte dell'1,5%.

Sul fronte del **mercato del lavoro**, nei primi tre mesi dell'anno l'occupazione è salita in misura modesta, recuperando solo in parte la flessione del trimestre precedente. La crescita ha riguardato soprattutto le posizioni a tempo indeterminato, il cui incremento ha riflesso la trasformazione di contratti a tempo, favorito dal nuovo quadro normativo. Il tasso di disoccupazione si è ridotto di due decimi di punto, al 10,4%.

L'**inflazione** è leggermente diminuita, risentendo sia del rallentamento dei prezzi dei beni energetici e alimentari sia della debolezza della componente di fondo. Le aspettative di imprese, famiglie e analisti restano deboli, anche se sono state riviste lievemente al rialzo rispetto al primo trimestre. In giugno l'inflazione si è collocata, sulla base dei dati preliminari, allo 0,8%. Secondo le previsioni l'inflazione al consumo si porterebbe nella media del 2019 allo 0,9%, quattro decimi di punto al di sotto di quella prevista per il complesso dell'area dell'euro.

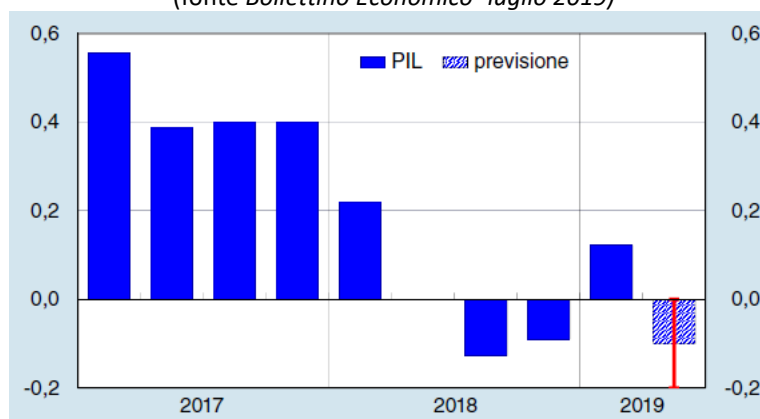
Il **credito bancario** al settore privato si è leggermente indebolito; la crescita è ancora solida per le famiglie, mentre i finanziamenti alle imprese si sono lievemente contratti. L'aumento dell'onere della provvista obbligazionaria delle banche, registrato lo scorso anno, si è finora trasmesso in misura contenuta ai tassi di interesse praticati sui prestiti alla clientela, anche grazie all'elevata liquidità e al miglioramento dei bilanci bancari; si confermano, tuttavia, segnali di irrigidimento delle condizioni di accesso al credito per le imprese di minore dimensione. In maggio il costo medio dei nuovi prestiti alle imprese si è collocato all'1,4%; quello dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni all'1,9%.

Le **proiezioni macroeconomiche** per l'economia italiana nel triennio 2019-2021 si basano sull'ipotesi di un indebolimento del commercio mondiale, in un contesto di marcate tensioni commerciali internazionali e di rallentamento dell'attività globale. Il commercio recupererebbe gradualmente nel prossimo biennio: la domanda estera di prodotti italiani si espanderebbe a ritmi molto più contenuti che in precedenza, del 2% nell'anno in corso, per poi accelerare gradualmente nel biennio 2020-21.

Alla luce degli andamenti congiunturali più recenti, il PIL crescerebbe dello 0,1% nella media del 2019, dello 0,8% nel 2020 e dell'1,0% nel 2021. Il quadro risulta, pertanto, caratterizzato da un rallentamento degli investimenti, in linea con il progressivo aumento dei costi di finanziamento, e le esportazioni risentirebbero della decelerazione del commercio mondiale. Le aziende italiane manterrebbero tuttavia le proprie quote di mercato. A partire dalla seconda metà dell'anno in corso l'attività recupererebbe gradualmente, soprattutto grazie alla spesa delle famiglie e alle esportazioni. L'inflazione scenderebbe allo 0,7% nel 2019, per poi rafforzarsi progressivamente per effetto del graduale recupero della dinamica della componente di fondo.

Queste proiezioni sono, tuttavia, caratterizzate da rischi orientati al ribasso per la crescita. I rischi di origine esterna restano connessi principalmente con le tensioni sulle politiche commerciali: qualora queste si espandano o si protragano, oltre a frenare l'attività economica mondiale e in particolare dei nostri partner europei, potrebbero alimentare nuovi episodi di volatilità finanziaria e riflettersi negativamente sulla propensione a investire delle imprese. Sul piano interno, un accentuarsi dell'incertezza riguardo agli orientamenti della politica di bilancio negli anni successivi a quello in corso potrebbe determinare nuove turbolenze sui mercati finanziari e contribuire al deterioramento della fiducia di famiglie e imprese, con ripercussioni sulla dinamica degli investimenti. Un impulso all'attività economica potrebbe invece derivare dall'avvio di un circolo virtuoso tra aspettative sulla politica di bilancio e condizioni finanziarie.

Andamento del PIL - variazioni percentuali
(fonte *Bollettino Economico*- luglio 2019)



1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare europeo

Il mattone ha subito un forte aumento di interesse da parte degli investitori in tutti i maggiori Paesi europei e in UK, seppur gravato dall'incognita della Brexit. Il 2018 ha visto un significativo aumento del fatturato immobiliare rispetto all'anno precedente, si superano così i 700 miliardi di euro generati dallo scambio di beni immobiliari sul territorio dai principali Paesi industrializzati. Le stime per il 2019 indicano un fisiologico rallentamento del mercato, che tuttavia dovrebbe mantenersi vivace e con tassi di crescita vicini al 6%.

Questo forte sviluppo dell'immobiliare, in tutti i comparti, è dovuto ad una progressiva urbanizzazione nel continente e allo svilupparsi di domande nuove, dalla residenza al commercio alla logistica che hanno reso obsoleti i vecchi immobili e reso necessario la realizzazione o la trasformazione di nuovi manufatti. Il processo non è ancora terminato, e almeno sino al 2020 questa "corrente di fondo" porterà a crescite sempre maggiori di asset nuovi e alternativi sia in Italia che negli altri Paesi.

Il fatturato immobiliare nel 2018 ha presentato un incremento del 29,2% rispetto al 2014 e del 10% rispetto al precedente picco positivo del 2007. La crescita nel 2018 è stata più accelerata in Francia e Germania, seguite da Spagna e Inghilterra, che si posiziona ultima con l'8,7% in più sul 2017. Si distacca di oltre tre punti percentuali l'Italia, che cresce del 5,3% nel 2018 e rallenterà ancora nel 2019.

Per il 2019 manterranno un ritmo sostenuto gli incrementi di Germania e Spagna, con aumenti sopra l'8%, mentre seguirà a ritmi più calmierati la Francia. Per quanto riguarda l'Inghilterra le stime indicano una crescita più moderata, anche se peseranno significativamente le scelte introdotte dalla Brexit.

L'andamento dei prezzi medi residenziali rispecchia l'andamento del fatturato, mostrando aumenti intorno al 5% in Francia, Germania e Spagna per il 2018. L'Italia, invece, è l'unico Paese ancora in calo, anche se la contrazione va progressivamente riducendosi, facendo stimare per l'anno prossimo un arresto della discesa delle quotazioni. I bassi tassi di interesse continuano a giocare un ruolo fondamentale per gli investitori, soprattutto statunitensi, che devono però seguire con attenzione le oscillazioni del cambio del dollaro nei confronti dell'euro. A livello globale, la domanda di spazi ad uso ufficio rimane vivace, tanto quanto quella per gli immobili destinati alla logistica e al commerciale, soprattutto nel comparto high – street.

Le **previsioni per il 2019** sono, comunque, tutte improntate alla prudenza, tendendo ad inquadrare l'anno come un periodo di generale stagnazione soprattutto sul fronte degli scambi e dei valori. L'evoluzione dello shopping on line ha profondamente modificato gli stili di vita delle persone e questa evoluzione continua. Gli spazi fisici commerciali hanno però ben reagito alla rivoluzione digitale e i mercati immobiliari dedicati ai negozi tradizionali si stanno riprendendo, dopo un periodo di forte crisi. Gli operatori retail, ad oggi, stanno tentando di allinearsi con i nuovi e più moderni modelli di business, anche se tale processo risulta piuttosto lento e complesso.

Il comparto uffici ha registrato in generale una crescita sia dei volumi delle transazioni che della domanda di spazi in affitto e dei canoni di locazione. Seppur le previsioni parlino di un rallentamento nei prossimi mesi del 2019, si ritiene che vi sarà una sostanziale robusta tenuta del segmento per tutto l'anno. Il tasso di vacancy dell'Eurozona è in calo; il completamento di nuovi edifici ad uso terziario non ha determinato rischi di "over supply" grazie alla vivacità della domanda. I progetti completati nel 2018 hanno generato oltre 4,5 milioni di nuovi metri quadri e le stime per il 2019 e il 2020 parlano di altri 5,6 e 6,7 milioni di metri quadri rispettivamente.

La combinazione fra la crescita economica, anche se inferiore rispetto al 2017, e la crescita del commercio digitale continuano a fornire uno stimolo al mercato immobiliare della logistica. Inoltre, la forte crescita della domanda degli ultimi quattro anni ha ridotto la disponibilità di spazi di magazzini moderni, classificati come hub logistici su scala europea, creando ulteriori tensioni sui fondamentali del mercato. Per il 2019 per tutta la zona Euro, si prevede una nuova crescita dei canoni di locazione, sempre nell'ordine dei due punti percentuali. I principali players del mercato sono sempre molto focalizzati sulle soluzioni logistiche localizzate nelle zone periferiche delle grandi città, ben collegate con le principali arterie autostradali, gli aeroporti e le ferrovie.

I tassi di vacancy restano molto bassi in tutti i principali Paesi europei e gli spazi dedicati ai nuovi hub logistici crescono ad un ritmo più basso rispetto alla domanda, con conseguente ulteriore aumento dei canoni di locazione.

Il mercato immobiliare italiano

La ripresa del settore immobiliare italiano è proseguita, anche se in maniera modesta, nel corso del 2018, nonostante il contesto macroeconomico appaia oggi ancora poco favorevole. Il fatturato immobiliare complessivo ha chiuso, infatti, l'anno 2018 a quasi 125 miliardi di euro, con un incremento del 5,1% rispetto all'anno precedente. L'aumento

del fatturato è quasi interamente imputabile all'aumento dei volumi scambiati e non alla crescita delle quotazioni che, invece, risultano ancora in calo in gran parte del territorio.

Le previsioni per il 2019 sono di un incremento vicino al 2%. Il dato mostra un significativo rallentamento della crescita rispetto al 2018, in controtendenza rispetto al resto del continente ma comprensibile alla luce dei problemi economici e dell'incertezza politica in cui versa il Paese. L'Italia per ora si colloca in ultima posizione rispetto alle altre quattro potenze europee per crescita del fatturato, con un mercato che solo ora sta mostrando di stabilizzarsi sul fronte dei prezzi, ma che ancora soffre nel comparto edilizio, abbassando la qualità dello stock presente sul territorio, che risulta sempre più obsoleto e poco funzionale alle mutate esigenze demografiche.

La fragilità del quadro economico domestico ed il permanere delle tensioni finanziarie scaturite dalla contrapposizione con le istituzioni europee nello scorso anno, rappresentano sicuramente un ostacolo al percorso di risalita del mercato immobiliare italiano. L'indebolimento delle prospettive di reddito delle famiglie, associato ad un possibile nuovo inasprimento delle condizioni di accesso al credito rischiano, infatti, di privare il settore della liquidità che fino ad oggi ne ha alimentato la crescita.

Il ripristino delle precedenti condizioni di contesto e il superamento dell'impasse economico-finanziaria venutasi a creare costituiscono un passaggio necessario e obbligatorio per permettere al mercato immobiliare italiano di avvicinarsi, seppur lentamente, al punto di svolta.

A dimostrazione, si rileva la crescita nel secondo trimestre del 2019 del volume degli investimenti: dopo un primo trimestre stabile, i volumi sono quasi raddoppiati, attestandosi a circa 3,5 miliardi di euro e facendo chiudere il primo semestre 2019 con investimenti record pari a **5,2 miliardi di euro**, il miglior primo semestre degli ultimi dieci anni (Fonte: *CBRE Research, Q2 2019*). A questo risultato ha, in parte, contribuito una situazione politica italiana meno instabile e le condizioni monetarie accomodanti, coerentemente con l'orientamento manifestato dal Consiglio direttivo della BCE.

Continua l'interesse degli investitori internazionali: circa l'80% dei capitali investiti in Italia in questi primi sei mesi del 2019 sono stati di provenienza straniera. In particolare, i compratori più attivi sono stati i francesi e gli statunitensi con un contributo di poco più di un miliardo di euro ciascuno.

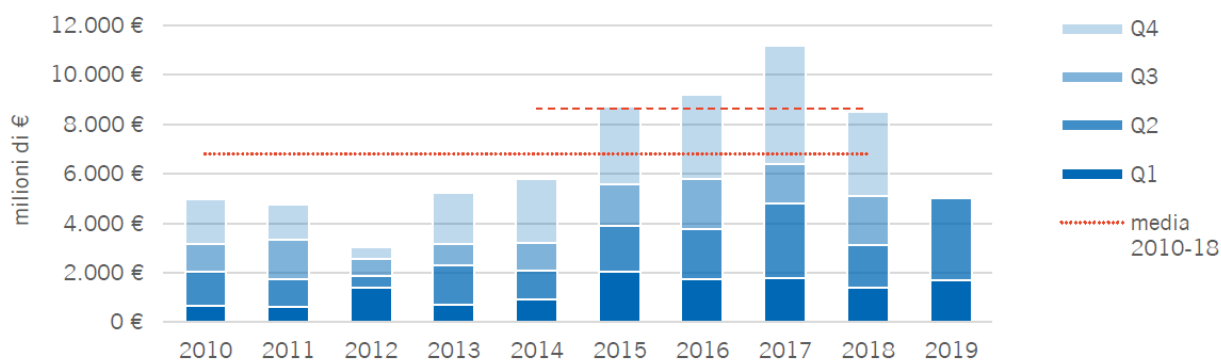
Milano continua a concentrare l'attenzione maggiore per gli investimenti immobiliari. Nel primo trimestre dell'anno ha registrato circa 900 milioni di euro di investimenti, in aumento dell'86,1% rispetto al primo trimestre 2018 e ha chiuso il semestre con complessivi 1,76 miliardi, di cui il 65% nel comparto uffici, contribuendo al totale Italia con un buon 35% circa.

Positivi anche i risultati di **Roma**, in particolare nel secondo trimestre che con circa 600 milioni di euro investiti, portano il totale del primo semestre 2019 a complessivi 810 milioni di euro.

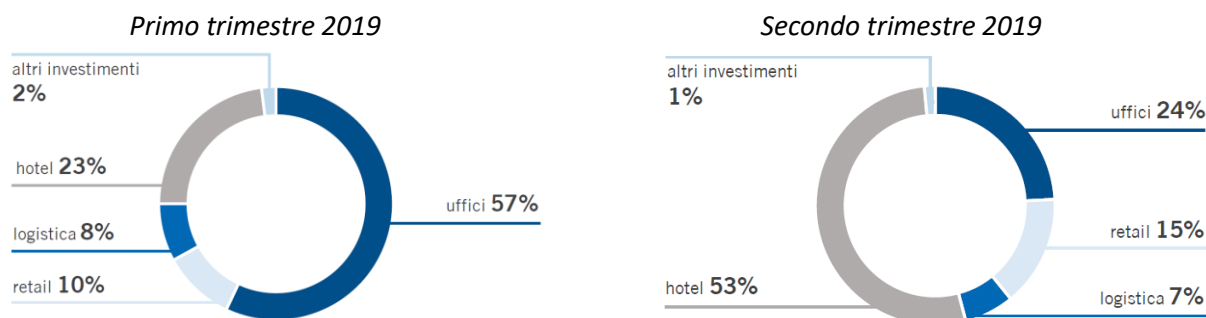
Mentre il mercato milanese è caratterizzato soprattutto da investitori stranieri (l'80,8% dei flussi di capitale giunge dall'estero e in particolare da fondi di private equity statunitensi e asiatici) il mercato di Roma vede protagonisti gli investitori italiani i quali rappresentano il 97,7% del transato locale. I flussi provengono principalmente da investitori privati e fondi immobiliari.

Tra i vari segmenti di mercato, esistono tipologie di investimento differenti rispetto al passato che hanno contribuito ad alimentare la dinamica positiva del secondo trimestre. Tipologie alternative, tra le quali si inserisce anche l'alberghiero e il residenziale di nuovo tipo, rispetto ai classici uffici e commerciale, che hanno l'effetto di allargare lo spettro degli investimenti con una diversificazione anche territoriale, perché sono investimenti che rispetto a quelli tradizionali risultano meno correlati esclusivamente a Milano e Roma.

Andamento degli investimenti per periodo (fonte: Gruppo IPI – giugno 2019)



Investimenti per asset class (fonte: Gruppo IPI – giugno 2019)



1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il mercato dei Fondi Immobiliari

Secondo l'ultimo rapporto *"I Fondi immobiliari in Italia e all'estero – giugno 2019"*, realizzato da Scenari Immobiliari, il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere. Nel 2018 il patrimonio immobiliare detenuto dai 450 fondi attivi ha superato i 66 miliardi di euro, crescendo del 13,8%. Le previsioni per il 2019 indicano un patrimonio di almeno 75 miliardi, con un'ulteriore crescita del 12,1%. In questo modo si arriverebbe vicini alla soglia degli 80 miliardi, con la quale l'Italia diventerebbe il terzo Paese in Europa sul fronte dei fondi immobiliari, lasciandosi definitivamente alle spalle l'etichetta di fanalino di coda tra i grandi del real estate. Il fatturato complessivo delle SGR è stato di circa 420 milioni di euro nel 2018, con circa 1.200 addetti. Gli acquisti nel corso dell'anno sono stati pari a 6,1 miliardi di euro a fronte di 3,5 miliardi di dismissioni.

L'asset allocation è nel complesso stabile, con un lieve miglioramento nel segmento uffici e negli "altri", con una quota progressivamente crescente degli alberghi. In prospettiva sono attesi anche fondi immobiliari dedicati alla residenza.

Con riferimento alla tipologia dei fondi, l'esperienza dei fondi retail è destinata a chiudersi entro la fine del 2022, con la liquidazione degli ultimi prodotti ancora sul mercato. La quota di patrimonio dei dieci fondi retail ancora attivi ammonta a dicembre 2018 a circa 1,5 miliardi, mentre quella dei fondi riservati a 64,5 miliardi.

In Europa sono operativi oltre 1.870 veicoli a contenuto immobiliare, con un patrimonio complessivo pari a circa 1.100 miliardi di euro. Focalizzandosi sugli otto Paesi europei considerati dal Rapporto (Francia, Germania, Gran Bretagna, Lussemburgo, Olanda, Spagna, Svizzera e Italia) emerge che il ritmo di crescita del patrimonio dei fondi non si arresta e nel 2018 si è avuto un progresso di oltre il 10%. Lo scorso anno si è chiuso con un patrimonio totale (Nav) di 650 miliardi di euro. La dimensione media del patrimonio dei fondi immobiliari europei non supera i 380 milioni di euro, ma il dato è molto condizionato dal valore limitato dei singoli fondi italiani. Le previsioni raccolte per

il 2019 tra i principali operatori europei sono di una crescita del patrimonio di oltre il 5 per cento. Il numero di fondi è previsto in aumento e l'andamento del primo quadrimestre 2019 conferma un ritmo lievemente inferiore a quello dell'anno appena trascorso, ma sempre positivo.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)
(fonte: *Scenari Immobiliari – rapporto giugno 2019*)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	420	450	470
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	60.000	67.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	66.000	75.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	27.000	28.500
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	1,2	

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

Mercato residenziale

Il mercato residenziale italiano sta lentamente emergendo dalla crisi: pur in un contesto non proprio solidissimo dal punto di vista della politica e della situazione economiche nazionali, i segnali di ripresa restano in primo piano e si inizia a intravedere una timida salita. La fragilità del quadro economico domestico non sembra compromettere le capacità di risalita del settore immobiliare, che dopo la pesantissima crisi che lo ha colpito sta ora faticosamente recuperando le posizioni perse durante la lunga parentesi recessiva.

Si tratta di evidenze che è possibile ricavare sia dall'ulteriore espansione dell'attività transattiva che dal graduale miglioramento di tutti i principali indicatori economici del comparto. Tale dinamica sembra, infatti, essere confermata non solo dall'incremento delle compravendite, ma anche dalla contrazione di tempi di vendita e sconti praticati e – per la prima volta – dalla timida risalita dei valori delle abitazioni usate.

La tendenza espansiva del mercato residenziale, in atto dal 2014, si conferma anche nei primi tre mesi del 2019 con una variazione tendenziale delle quantità scambiate pari al +8,8%, leggermente inferiore a quella registrata nel trimestre precedente (+9,3%). A trainare la crescita sono stati principalmente i comuni capoluogo del Nord-Est Italia, ma comunque tutte le macroaree hanno riscontrato una variazione positiva: +10,7% il Centro, +10,4% il Nord e +4,3% il Sud.

Analizzando i tagli dimensionali delle abitazioni interessate dalla vendita, si evince come le soluzioni di piccole dimensioni (al di sotto degli 85 metri quadrati, con un'accentuazione maggiore per quelli inferiori ai 50 mq) siano quelle ad aver fatto registrare il maggiore dinamismo. Si tratta di soluzioni che rispondono ad un nuovo modello di famiglia legato alla mobilità professionale e al frazionamento dei nuclei.

Considerando il numero di compravendite residenziali relative alle otto principali città italiane si evincono dinamiche differenti: i due mercati dimensionalmente più significativi, Roma e Milano, hanno incrementato i volumi di compravendita in modo rilevante (tasso superiore all'11%); Bologna e Genova hanno avuto i tassi di espansione più elevati (+15,2% e +12,9%); per quanto riguarda le altre quattro città analizzate, Torino e Palermo presentano variazioni più contenute (entrambe +2%) mentre in due casi – Firenze e Napoli – il segno è negativo (-5,2% e -1,3%).

Sul fronte dei prezzi, a partire dal 2007 i valori si sono mantenuti in territorio negativo, con il punto di massima intensità della flessione toccato nel 2013. Da quella data si è assistito a una contrazione progressiva dei tassi di variazione dei prezzi fino ad arrivare al primo semestre dell'anno in corso quando la variazione semestrale è risultata essere positiva per la prima volta (+0,2%). Analoga tendenza sul fronte dei canoni di locazione, con variazioni semestrali positive nel segmento abitativo (+0,3%)

Considerando i tempi medi di vendita delle abitazioni, ci sono mercati che presentano tempi di assorbimento piuttosto dilatati, in particolare quelli di Catania, Roma e Venezia Terraferma, mentre sono Milano, Napoli e Venezia

Laguna le città che mediamente hanno tempi di assorbimento meno dilatati. In media, nei primi sei mesi del 2019 per vendere e affittare un immobile residenziale sono stati necessari rispettivamente 6,2 e 2,9 mesi. Nel segmento della locazione sono Bologna e Milano a vantare i tempi più contenuti per arrivare alla definizione contrattuale (1,8 mesi).

Per quanto riguarda la suddivisione del tipo di domanda, essa è composta per circa il 60% da necessità di miglioramento abitativo, per il 20% da un passaggio dalla locazione e, infine, per il rimanente 20% da investimenti. La domanda di miglioramento abitativo, spesso, non è soddisfatta, a causa di uno stock di bassa qualità e scarsa manutenzione. La domanda di necessità si concentra nella fascia di spesa tra 150 e 250mila euro e si incontra con quella da investimento. Quest'ultimo è il fenomeno più interessante del residenziale italiano recente. Dopo tanti anni di "silenzio", lo sviluppo della locazione breve tramite internet porta redditività alle abitazioni posizionate nelle città turistiche o nelle zone universitarie. Il numero di contratti di locazione breve è triplicato in quattro anni e nel 2019 potrebbe superare un milione di contratti di locazione breve (raddoppiando i contratti di nuova locazione "tradizionale"). Tale fenomeno aumenta la pressione per i piccoli investitori, sottraendo prodotto agli utilizzatori. Ciò provoca un aumento dei prezzi e dei canoni nelle zone a maggior affluenza turistica.

Inoltre, l'inversione di tendenza dei prezzi, seppur circoscritta a taluni mercati, rappresenta un elemento di potenziale irrobustimento della congiuntura favorevole: l'attenuazione del rischio di minusvalenza contribuisce, infatti, ad ampliare l'interesse della componente di investimento, il cui peso, ancorché in crescita, risulta ancora secondario.

In relazione al segmento locativo si rileva il crescente ottimismo degli operatori. A favorire la ripresa e la dinamicità di questo mercato è, soprattutto, la domanda di locazioni brevi, temporanee, da parte di lavoratori in mobilità, nonché di giovani per motivi formativi o per esigenze lavorative. La componente tradizionale, rappresentata da famiglie che si rivolgono al mercato dell'affitto prevalentemente perché escluse dal mercato della proprietà, risulta anch'essa in crescita. Nel lungo termine la situazione del comparto locativo è risultata migliore rispetto a quella della compravendita: è evidente che il mercato dell'affitto delle abitazioni abbia subito in misura minore gli effetti della crisi; un lento miglioramento del mercato può essere evidenziato anche attraverso la recente evoluzione degli indicatori di liquidità, ovvero i tempi medi di vendita e locazione, e gli sconti praticati sui prezzi richiesti. Tali indicatori mostrano una tendenza al recupero delle posizioni perse durante la crisi, anche se con una certa gradualità e, conseguentemente, un ritardo rispetto alla ripresa delle transazioni.

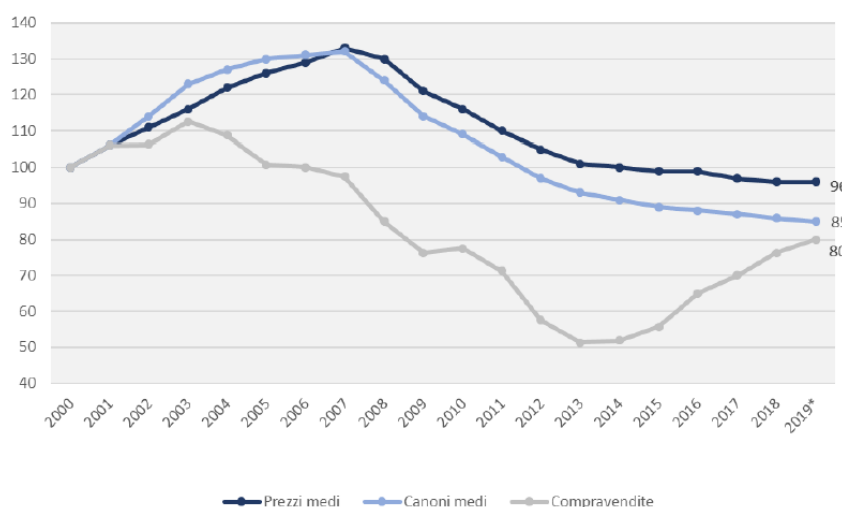
Il rischio di un nuovo ripiegamento non può dirsi del tutto scongiurato, soprattutto se la prospettiva economica del prossimo biennio dovesse confermarsi debole come paventato. In tale quadro, il contenimento delle tensioni finanziarie rappresenta un elemento imprescindibile per il ripristino di un clima di fiducia idoneo a favorire investimenti nel settore immobiliare, evitando implicazioni sistemiche che avrebbero come effetto un nuovo inaridimento del canale creditizio e la conseguente penalizzazione del massiccio fabbisogno dipendente da esso.

Variazione semestrale dei prezzi correnti nelle 13 grandi città per le abitazioni usate

(fonte: Nomisma – giugno 2019)

semestri	variazione %
I 2019 vs II 2018	+0,2%
II 2018 vs I 2018	-0,4%
I 2018 vs II 2017	-0,5%
II 2017 vs I 2017	-0,6%
I 2017 vs II 2016	-0,6%
II 2016 vs I 2016	-0,6%

Andamento dei prezzi e canoni reali e delle compravendite del mercato residenziale (anno 2000=100)
(fonte: Scenari Immobiliari – giugno 2019)



Mercato terziario

Il mercato direzionale continua a registrare ottimi risultati. Dopo la forte crescita del primo trimestre (oltre un miliardo di investimenti contro i 300 milioni del Q1 2018), l'asset class raggiunge adesso un volume pari a 1,790 miliardi, mentre nello stesso periodo del 2018 superava appena il miliardo.

Ancora una volta è Milano a detenere la maggiore quota di mercato, con 20 operazioni per un totale di 1,15 miliardi investiti (contro i 724 milioni del primo semestre dell'anno precedente); nel capoluogo lombardo cresce sempre più l'interesse per gli investimenti value added, grazie ai molteplici progetti di trasformazione e ai nuovi sviluppi da cui è interessata la città. Il volume di investimenti nel settore uffici che ha interessato la capitale, invece, è pari a 367 milioni (contro i 272 milioni del primo semestre 2018).

Il mercato è sempre più polarizzato verso Milano e alcuni quartieri della capitale. In queste zone è la nuova offerta (di alta qualità e di standard internazionali) che attira la domanda delle grandi aziende. Nelle zone interessate sono in rialzo anche i canoni di locazione, mentre i rendimenti sono in linea con le grandi capitali europee del terziario. Al di fuori di queste aree però il mercato è molto debole, con realizzazioni solo "su misura" e sempre di classe A. Le prospettive per il 2019 sono di un'ulteriore polarizzazione della domanda verso le città più vivaci, dove è previsto un decisivo incremento dei canoni di locazione, soprattutto nelle zone prime.

Focus su Milano

Milano si conferma la piazza più dinamica e attrattiva. Significativa la performance generata dal settore direzionale il quale ha capitalizzato nel primo trimestre transazioni per 725 milioni di euro, quasi 5 volte superiori rispetto al valore dello stesso periodo 2018. Il semestre ha chiuso con un totale di 1,25 miliardi investiti, con un incremento del 57% rispetto al H1 2018.

Significativo anche il take up: nel secondo trimestre si registra un assorbimento di circa 117.000 metri quadrati, uno dei migliori risultati degli ultimi dieci anni e il semestre si chiude con oltre 240.000 mq transati (+18% circa rispetto allo stesso periodo del 2018). CBD e Porta Nuova BD hanno attratto rispettivamente il 33% delle transazioni e il 27% dei mq totali affittati, mentre Semicentro e Periferia hanno registrato il 42% delle transazioni, per un valore pari al 44% in termini di mq. Si specifica, infine, che il 75% dei volumi transati ha riguardato immobili di grade A, a conferma della predominanza della ricerca di spazi di qualità. I settori più dinamici sono quelli del Business Service e Manufacturing & Energy.

Per quanto riguarda i canoni prime, a Milano nelle zone più centrali si registrano incrementi rispetto al Q1 2019. In particolare, sono stati raggiunti i 600 €/mq/anno nel CBD Duomo, 510 €/mq/anno nel CBD Porta Nuova e 470 €/mq/anno nel Centro; negli altri sottomercati i canoni rimangono stabili.

Per quanto riguarda i rendimenti, si confermano stabili, con prime e good secondary yield rispettivamente al 3,4% e 5,0%, mentre i rendimenti dei Business District Semicentrali sono al 4,25%. Si intravedono tuttavia gli estremi per una potenziale riduzione del gap tra i rendimenti nel Semicentro/good secondary location e le prime location: ciò è

spiegabile, in parte, grazie alla pressione esercitata da investitori di tipo core, che prima erano strettamente legati al CBD e che adesso si muovono in cerca di affari su un'area più ampia.

Il vacancy rate si attesta all'11,0% sull'intera città come nel periodo precedente: le maggiori disponibilità di spazi si riscontrano nella Periferia e nell'Hinterland.

Continua l'espansione degli operatori di coworking che sono stati protagonisti di alcune rilevanti operazioni principalmente nel centro città contribuendo per il 10% circa al totale take-up.

Sul fronte degli investitori, il mercato immobiliare corporate milanese si dimostra dipendente dagli investitori stranieri. L'80% dei flussi di capitale è giunto dall'estero e in particolare da fondi di private equity statunitensi e asiatici, mentre dall'Europa Continentale i capitali sono affluiti dalla Germania, Francia e Svizzera.

Volume di investimenti e prime yield a Milano

(fonte: CBRE Research Q2 2019)



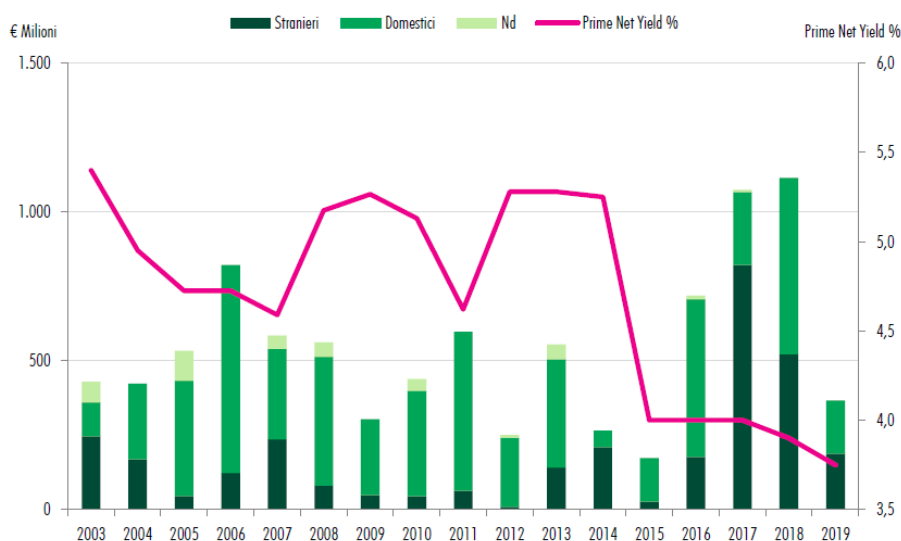
Focus su Roma

I primi mesi del 2019 hanno evidenziato un ottimo momento del mercato immobiliare direzionale romano: nel primo trimestre sono stati registrati circa 150 milioni di euro di investimenti, il doppio rispetto allo stesso periodo del 2018. Il semestre si chiude con un totale di investimenti nel settore uffici di 367 milioni.

Sul fronte delle locazioni, il secondo trimestre 2019 ha registrato un assorbimento record di oltre 90.000 mq, valore straordinario raggiunto grazie a una importante transazione con il settore pubblico di circa 50.000 mq che ha coinvolto un asset di pregio nel centro città. Il semestre chiude con volumi superiori a 170.000 mq, il miglior risultato semestrale mai registrato nel mercato romano. L'area del centro risulta il sottomercato più dinamico per volumi transati, seguito dall'EUR e dal semicentro. Gli immobili di grade A rappresentano il 74% del totale transato in termini di superficie.

Sul versante dei canoni prime a Roma si registra nel CBD un aumento del 2% circa fino a raggiungere i 450 €/mq/anno. Stabili gli altri sottomercati romani, a 340 €/mq/anno nell'EUR Core e a 250 €/mq/anno nel Grande EUR. I rendimenti netti prime sono stabili al 3,75% e il vacancy rate registra un lieve aumento all'11,5%.

Volume di investimenti e prime yield a Roma (fonte: CBRE Research Q2 2019)



Mercato retail

Nei primi mesi dell'anno si è registrata una frenata del settore retail con un calo significativo degli investimenti, dovuto principalmente sia alla scarsa disponibilità di immobili high street nelle principali città italiane, che all'assenza di transazioni in shopping center.

Il semestre si chiude con circa 675 milioni, in contrazione rispetto allo stesso periodo del 2018, e oltre la metà degli investimenti è nel segmento High Street.

Nel 2019, il volume degli investimenti sui centri commerciali ha subito una contrazione in tutta Europa rispetto agli anni precedenti. Per l'Italia, la causa principale del rallentamento del settore è da rintracciare nella predominanza di capitali esteri nel mercato: gli investitori americani e inglesi, nello specifico, sono molto restii agli investimenti sul retail perché preoccupati dall'impatto che l'e-commerce avrà sui centri commerciali. Sarà necessario quindi lavorare sulla percezione di un rischio il cui impatto, nella realtà, è meno significativo di quanto possa sembrare: l'e-commerce va considerato un tutt'uno col negozio fisico e sono infatti moltissimi gli operatori che stanno sempre più adottando una strategia di vendita omnicanale.

Date le operazioni ancora in corso, si prevede comunque una continuità nell'attività di investimento sui centri commerciali, soprattutto da parte di fondi opportunistici, ma è credibile che l'asset class chiuda l'anno con numeri inferiori al 2018 e in linea con questo primo semestre.

Nonostante la crescita dell'e-commerce e l'elevata competitività, gli spazi "fisici" rappresentano ancora - per penetrazione e quote di mercato - le fondamenta su cui viene creato il valore del mercato. Le maggiori opportunità di investimento risiedono nelle high street (soprattutto a Milano e Roma, ma anche nelle città turistiche come Venezia, Firenze, Verona, Bologna e Torino), nelle operazioni di *Sale&Leaseback* e nei Retail Park, asset class di interesse per il potenziale di sviluppo in Italia.

L'interesse degli investimenti resta, infatti, concentrato, da un lato, sugli immobili collocati nelle high street delle principali città, per le quali sussiste un rischio contenuto di vacancy rate, una domanda crescente da parte dei retailer e fondamentali economici solidi, dall'altro lato, l'attrattività riguarda i centri commerciali e retail park strettamente legati al territorio, per dimensione adeguata, mix idoneo di offerta e collocazione in posizioni secondarie, con basso rischio di penetrazione dell'online. Si aggregano all'interesse anche gli outlet, per i quali le buone performance sono collegate anche alla capacità di intercettare flussi turisti, cercando di offrire servizi dedicati.

Sul fronte dei rendimenti netti prime, per i Centri Commerciali i valori rimangono invariati al 5,50%. Per l'High Street a Milano, dopo cinque trimestri consecutivi al 3%, decompressione dei livelli fino al 3,10%. Per l'High Street a Roma decompressione di cinque punti base fino a raggiungere gli attuali 3,35%

Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

Il mercato immobiliare della logistica ha continuato il trend positivo, sebbene il volume degli investimenti nel primo semestre, pari a circa 310 milioni di euro, registri una flessione del 20% rispetto allo stesso periodo del 2018. L'andamento è caratterizzato da una domanda consistente, contrapposta ad un'offerta di qualità scarsa o inesistente. Condizione che ha portato all'avvio, dopo diversi anni di fermo, di numerosi progetti di sviluppo speculativo, senza previa assegnazione del tenant, principalmente nelle aree strategiche quali, Milano, Bologna, Piacenza e Pavia.

Il settore della logistica si colloca tra le prime posizioni per l'interesse mostrato dagli investitori: la crescente rilevanza dell'e-commerce aumenta la domanda per spazi tecnologici, dai grandi hub fino a piccoli magazzini necessari alla logistica dell'ultimo miglio. In particolare, è molto vivace la domanda dei corrieri con richieste di magazzini con metrature intorno ai 5.000 mq, collocati a ridosso dei centri urbani.

Gli investimenti si sono concentrati principalmente nelle regioni settentrionali del nord, nello specifico nella città metropolitana di Milano e sull'asse sud in direzione Piacenza e Bologna, così come sull'asse nord-est verso Verona, Venezia e Rovigo, infine sull'area di Roma.

Sono stati particolarmente attivi nel mercato italiano gli investitori internazionali, partecipando ad una fetta consistente delle transazioni, con capitali di provenienza principalmente asiatica ed europea. Il vacancy rate degli immobili di Classe A è sceso ai minimi storici, intorno al 5%, e ancora più contenuto, circa il 3%, per i capannoni di classe A di maggior pregio.

Secondo la ricerca su *"Passato, presente e futuro della logistica"* presentato in anteprima da World Capital, lo stock logistico italiano è arrivato a 27,6 milioni di mq e si prevede che nel corso del 2020 se ne aggiungerà un altro milione e mezzo. A livello di scambi, il settore nel 2019 dovrebbe restare sui volumi del 2018, intorno al miliardo di euro. I canoni, anche se inferiori in certi casi del 15-20% rispetto ai picchi del 2007, sono in leggera ripresa e oggi si assestano in media intorno ai 52,7€/mq/anno al Nord, 51,8 al Centro, 45,4 nel Sud e Isole, con marcate differenze a seconda dell'area metropolitana, visto che Milano Genova e Bologna arrivano anche intorno ai 60 euro nella fascia più alta della forchetta, Roma e Napoli si fermano a 54.

In relazione ai rendimenti, dopo un periodo di continuo calo tra il 2015 e il 2017, nel corso del 2018, l'andamento si è stabilizzato, con valori tra il 6 e il 7,8% lordi.

Altri segnali di buona salute: cala il tasso di sconto, con il 61% delle transazioni che si chiude con un ribasso compreso entro il 10%, e si riducono le tempistiche con un terzo delle operazioni chiuso nel giro di 8 mesi.

Il settore si sta consolidando e trasformando per mediare tra le esigenze degli investitori e dei consumatori degli spazi. I primi, provenienti soprattutto dall'estero, guardano al prezzo, al rendimento e sono ancora poco coraggiosi, nel prendere in considerazione ad esempio altre location, come il Sud. I secondi, invece, seguendo i cambiamenti del mondo del lavoro, chiedono tante *amenities* che riguardano il benessere dei lavoratori, non solo il parcheggio, ma anche una sala per le pause, una palestra, elementi che concorrono anche questi a reperire la giusta manodopera. Non più quindi semplici contenitori, ma edifici sempre più strutturati, che vedranno aumentare il valore nei prossimi anni.

Mercato Hotel

Il prodotto alberghiero ha decisamente dominato il mercato del secondo trimestre del 2019, con oltre 20 deal chiusi per quasi 1,8 miliardi di euro investiti (il 50% circa dei volumi totali del trimestre). Questa asset class risulta la più rilevante del semestre, con un volume di investimenti da inizio anno pari a 2,3 miliardi di euro, contro i 500 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. Un risultato così performante dipende dalla transazione del portafoglio Belmond, di circa 1 miliardo di euro.

L'andamento positivo del turismo e le buone performance alberghiere continuano a determinare una maggiore attrattiva del comparto agli occhi degli investitori e ad influenzare anche il livello delle quotazioni, con una leggera tendenza al rialzo. I continui interventi di ammodernamento delle strutture e le aperture di nuovi esercizi portano ad un miglioramento dell'offerta, sebbene contenuto, per quanto riguarda qualità e innovazione. La varietà di tipologie di immobili transati, trophy asset, resort, budget hotel, lusso, business, solo per citare i principali, sono contraddistinti da un comune denominatore, l'unicità, rispecchiando un'offerta ricettiva che va nella direzione delle preferenze della domanda, tale da consentire un consolidamento dei modelli di business con conseguente aumento dell'attrattiva per gli investitori.

Si tratta di un'offerta variegata e localizzata in tutta la penisola, che tenta di dare valore anche alle zone, ad oggi, meno sfruttate.

Il mercato si sposta verso operazioni destinate alla creazione di valore, sia attraverso il miglioramento della gestione che mediante interventi di completa ristrutturazione, interessando tanto località primarie quanto destinazioni secondarie. Alcune compravendite hanno riguardato alberghi in disuso oppure immobili vuoti, sottoposti successivamente ad importanti interventi di riqualificazione, con ricadute positive anche per il contesto urbano. Si consolida

l'importanza della qualità del gestore, alla quale è strettamente legata la buona riuscita delle operazioni, diventando fondamentale la sinergia tra investitore e il gestore stesso. Si è registrato un interesse maggiore per il Mezzogiorno. Nonostante lo spazio di operatività per il comparto sia molto ampio, restano le problematiche che caratterizzano da tempo il settore, quali la frammentazione del patrimonio, l'obsolescenza dello stock, la dimensione contenuta delle imprese e la scarsità di un management qualificato.

Mercato healthcare

Il comparto RSA, si conferma un settore di forte interesse per gli investitori istituzionali, che possono attivare interessanti sinergie volte allo sviluppo del settore, coniugando ritorni finanziari e positive ricadute in termini di supporto al welfare nazionale. Identificato come mercato di nicchia, quello delle RSA è un settore che si discosta dai comparti definiti tradizionali, sia per dinamiche che influenzano la domanda sia per l'ampiezza del mercato stesso.

Al di là delle dimensioni strutturali del mercato italiano, ridotte rispetto ad altri Paesi europei, l'interesse degli investitori verso quest'asset class appare evidente. In Italia sono circa 20 gli investitori istituzionali (tra SGR e Sicaf) che gestiscono nei loro portafogli strutture sanitarie, tra cui le RSA. In particolare, gli immobili risultano inseriti in 21 fondi immobiliari, specializzati nel settore healthcare, o caratterizzati da una diversificazione di asset class.

I cambiamenti socio-demografici nazionali stanno condizionando l'aumento di una domanda abitativa attenta alla qualità, all'efficienza dei servizi e all'assistenza per la salute. Il processo di invecchiamento che procede a ritmi particolarmente rapidi negli ultimi anni rileva che cittadini con più di 65 anni di età rappresentano circa un quinto della popolazione totale e un italiano su dieci è over 75. Questa cifra è destinata ad aumentare significativamente negli anni, determinando una sempre minore disponibilità di risorse ed una sempre maggiore richiesta di servizi di assistenza ai cittadini anziani e non autosufficienti e di strutture socio-assistenziali dedicate alla fascia di popolazione "Senior". Dal punto di vista immobiliare questi fenomeni sociali si traducono nell'interesse verso i mercati alternativi, in cui sono incluse le RSA. Nello scenario più ottimistico, con il 75% cento degli anziani non autosufficienti assistiti nelle RSA, saranno necessari oltre 200mila nuovi posti letto. Calcolando un investimento medio per posto letto di 70mila euro, entro il 2035 si prevede un investimento complessivo di circa 14 miliardi di euro.

Le operazioni che riguardano la messa a reddito di strutture già operative fanno riferimento al Sale – Leaseback, un approccio di investimento privilegiato e meno rischioso, eliminando la parte legata allo sviluppo immobiliare, importante in termini di miglioramento qualitativo del patrimonio immobiliare e della gestione, ma poco rilevante nell'ottica di crescita dell'offerta, di intercettazione e appagamento della domanda inevasa.

Un elemento che dimostra l'attuale carenza di presidi residenziali socio-sanitari in Italia è la distribuzione disomogenea delle strutture all'interno del territorio nazionale e la frammentazione elevata della proprietà.

Le ragioni che determinano questa disparità territoriale, e più in generale la ridotta offerta di posti letto, sono da ricondursi principalmente a tre fattori: la conformazione del settore dell'assistenza residenziale, le diverse normative regionali e la disponibilità di risorse pubbliche.

In primo luogo, bisogna sottolineare come la realizzazione di nuovi presidi residenziali sia una operazione onerosa. La scarsa disponibilità di risorse pubbliche, che ha caratterizzato gli ultimi anni, non ha consentito di promuovere lo sviluppo di nuovi presidi di iniziativa pubblica, mentre il mercato privato dei presidi residenziali è caratterizzato da una forte presenza di operatori di piccole dimensioni, difficilmente in grado di sostenere gli investimenti necessari per lo sviluppo di nuove strutture.

Gli investitori, soprattutto quelli internazionali, in grado di mettere sul tavolo capitali importanti, ricercano RSA con alle spalle una sostenibilità dei canoni, a carico dei gestori delle strutture, distribuita in un arco temporale medio lungo (la durata standard del contratto di locazione è di 9+9 anni); immobili facilmente accessibili, di dimensioni superiori a 100 posti letto (fondamentale infatti, per la redditività e le economie di scala) e con spazi dedicati a servizi complementari (come, ad esempio, ambulatori) e infine accreditamenti/convezionamenti con gli Enti Pubblici in regola.

Nella categoria "strutture sanitarie" sono incluse le RSA, accanto ad altre forme di residenziale socio-assistenziale come il Senior Housing-Living, ovvero strutture con unità abitative autonome, dotate di servizi comuni (come possono essere, ad esempio, pasti, attività ricreative, forme di assistenza sanitaria o domiciliare). Il tutto destinato ad un mercato abitativo "alternativo", sia per la locazione che per la vendita.

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

I principali aggiornamenti normativi nel periodo di riferimento applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 49 del 10 maggio 2019, in vigore dal 10 giugno

2019. Si riportano di seguito le principali innovazioni normative, cui la SGR si è adeguata ponendo in essere – ove necessarie - le relative attività:

- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018 (il “Regolamento Intermediari”);
- 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 e da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera Consob n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018;
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “Regolamento Emittenti”), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20710 del 21 novembre 2018, in vigore dal 1° gennaio 2019;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante “Bilancio di previsione dello Stato”, in vigore dal 1° gennaio 2019;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 e da ultimo aggiornata con Delibera n. 20841 del 7 marzo 2019.

In ambito MIFID II e MiFIR sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA70-708036281-2 del 30 gennaio 2019, Documento ESMA70-151-1997 del 1° febbraio 2019, Documento ESMA70-70-1861941480-56 del 4 febbraio 2019, Documento ESMA 70-155-7026 del 5 febbraio 2019, Documento ESMA70-145-1345 del 21 marzo 2019, Documento ESMA70-872942901-36 del 27 marzo 2019, Documento ESMA35-43-349 del 28 marzo 2019. Inoltre, in data 4 aprile 2019, l'ESMA ha pubblicato una versione aggiornata delle istruzioni di vigilanza sui requisiti di appropriatezza e di *execution only* stabiliti dalla Direttiva 2014/65/UE (MiFID II).

Alla data odierna, non risultano emanate le disposizioni di recepimento del documento recante “Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca D'Italia di attuazione del TUF” del 23 agosto 2018, per le quali è stata chiusa la consultazione pubblica il 23 ottobre 2018.

In materia di AIFMD è stato da ultimo aggiornato il Documento ESMA34-32-352 in data 4 giugno 2019.

Con riferimento al Regolamento (UE) n. 648/2012 (di seguito, il “Regolamento EMIR”), lo stesso ha fissato i requisiti in merito alle modalità con cui le controparti finanziarie e quelle non finanziarie di cui all'art. 10 del succitato Regolamento devono scambiarsi garanzie a fronte delle esposizioni in derivati OTC non soggette a compensazione centralizzata (cfr. art. 11, comma 3, Regolamento EMIR). Con Comunicazione del 5 aprile 2017 Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento EMIR entrati in vigore il 1° marzo 2017. La SGR si è adeguata agli obblighi discendenti dalla normativa EMIR.

Con successivi regolamenti (Regolamento delegato (UE) 2019/565 e Regolamento 2019/667) sono state modificate le date di decorrenza dell'obbligo di compensazione per taluni tipi di contratti derivati OTC ai sensi del Regolamento EMIR.

Il Regolamento UE 2019/834, parzialmente in vigore dal 17 giugno 2019, ha modificato il Regolamento EMIR riguardo, *inter alia*, ai seguenti profili: (i) definizione di FIA quali controparti finanziarie; (ii) diverso regime per l'obbligo di compensazione; (iii) sospensione dell'obbligo di compensazione, ove richiesto dall'ESMA per categorie specifiche di derivati OTC o per un tipo specifico di controparte al ricorrere di determinate condizioni, (iv) introduzione di deroghe all'obbligo di segnalazione per operazioni infragruppo, (v) definizione del regime di responsabilità in capo alle società di gestione del risparmio per quanto riguarda l'obbligo di *reporting*.

La Consob, in data 21 giugno 2019, ha pubblicato la modulistica per la segnalazione relativa alla soglia di *clearing* e per la notifica dell'esenzione dall'obbligo di *reporting* dei contratti derivati infragruppo.

In materia sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA70-151-2050 del 31 gennaio 2019, ESMA 50-157-1588 del 7 febbraio 2019, ESMA70-151-2181 del 28 marzo 2019 e ESMA70-1861941480-52 del 14 giugno 2019.

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. In data 7 luglio 2017 la Commissione Europea ha emanato le linee guida sull'applicazione del Regolamento (UE) n. 1286/2014.

In merito ai PRIIPS, in data 28 marzo 2019 sono state aggiornate le Q&A ESMA35-43-349 "On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics" in relazione ai costi ed oneri presentati nel KID.

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 il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

In data 13 giugno 2018 la Banca d'Italia ha chiuso la consultazione pubblica del Provvedimento che contiene le "Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela"; mentre in data 2 ottobre 2018 ha chiuso la consultazione pubblica del Provvedimento che contiene le "Disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo". Allo stato, suddetti provvedimenti non risultano emanati.

Il 26 marzo 2019, ad esito delle attività di pubblica consultazione, è invece stato emanato il provvedimento della Banca d'Italia recante le nuove *"Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo"*, che ha dato in parte attuazione, al decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 (il "Decreto Antiriciclaggio").

Di seguito si riportano le **principali novità fiscali con efficacia 2019** di carattere generale che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari, stabilite nei vari provvedimenti legislativi.

La Legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021", in vigore dal 1° gennaio 2019, ha modificato l'art. 16 del Decreto 5 marzo 2015, n. 30 relativo agli esperti indipendenti, risolvendo alcuni dubbi interpretativi.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali con efficacia 2019 di carattere generale che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari, stabilite nei vari provvedimenti legislativi.

Con riferimento alla Legge di Bilancio 2018 (L. 205/2017) con efficacia 2018, si segnalano in particolare le seguenti novità:

- 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 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, salvo l'applicazione di 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%).

Successivamente, il Decreto Fiscale collegato alla Legge di Bilancio 2019 (D.L. 23.10.2018 n. 119, convertito nella L. 17.12.2018 n. 136), ha introdotto ulteriori novità di interesse riguardo l'operatività dei fondi immobiliari in particolare:

- sono introdotte una serie di norme volte a favorire la deflazione del contenzioso tributario, attraverso la possibilità di definire in modo agevolato le controversie, con benefici dipendenti dal grado di giudizio in corso e dall'esito dei gradi precedenti; possono essere definiti, inoltre, in via agevolata, gli avvisi di accertamento, gli avvisi di rettifica e di liquidazione, gli atti di recupero, gli inviti al contraddittorio e gli accertamenti con adesione;
- è riproposta la definizione dei carichi pendenti presso il concessionario per la riscossione (cd. *rottamazione delle cartelle ter*), prevedendo inoltre lo stralcio, a determinate condizioni, dei ruoli di importo inferiore a 1.000 euro;
- è stabilito che le violazioni di obblighi o adempimenti di natura formale che non incidono sulla determinazione della base imponibile delle imposte sui redditi, dell'IVA, dell'IRAP e sul pagamento di tributi possono essere sanate pagando l'importo forfetario di 200 euro per tutte le violazioni commesse in ciascun periodo d'imposta;
- sono apportate alcune modifiche alla disciplina dei vincoli di prezzo per la cessione delle unità abitative di edilizia residenziale pubblica (o del canone massimo di locazione); è introdotta, infatti, la possibilità di rimuovere tali vincoli mediante atto pubblico o scrittura privata autenticata, dietro pagamento di una somma corrispondente ad una percentuale (stabilita con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze) del corrispettivo originario risultante dall'applicazione dell'art. 31 co. 48 della L. 448/98; in pendenza della rimozione dei vincoli, il contratto (di successiva cessione o locazione) non produce effetti limitatamente alla differenza tra prezzo convenuto e prezzo vincolato; si prevede, inoltre, che la rimozione dei vincoli di prezzo estingue eventuali richieste di restituzione, a qualunque titolo effettuate, della differenza tra prezzo convenuto e prezzo vincolato.

Con l'ultimo provvedimento del 2018, la Legge di Bilancio 2019 (L. 30 dicembre 2018, n. 145) sono infine introdotte le seguenti norme:

- viene abolita l'agevolazione ACE (*aiuto alla crescita economica*), sostituita dalla tassazione agevolata al 15% degli utili reinvestiti in beni strumentali e occupazione;
- è previsto l'aumento dal 20% al 40% della deducibilità dell'Imu ai fini della determinazione del reddito di impresa;
- si estende la possibilità di optare per l'applicazione della cedolare secca al 21% anche alle locazioni, stipulate nel 2019, aventi ad oggetto immobili commerciali classificati in categoria C/1 aventi superficie fino a 600mq (escluse le pertinenze);
- per il 2019, i Comuni possono continuare a mantenere con espressa deliberazione del Consiglio Comunale, la stessa maggiorazione Tasi già confermata per gli anni 2016, 2017 e 2018;
- sono confermate anche per il 2019 le detrazioni fiscali relative alle spese sostenute per gli interventi di riqualificazione energetica, di recupero edilizio, per l'acquisto di mobili e grandi elettrodomestici e per gli interventi di sistemazione del verde.

Infine, il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c., già aumentato dallo 0,1% allo 0,3% dall'1.1.2018, è stato ulteriormente innalzato allo 0,8% con decorrenza dal 1.1.2019 (D.M. 12.12.2018 n. 291).

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, anno 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 (la "Proroga Straordinaria"). 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, 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.

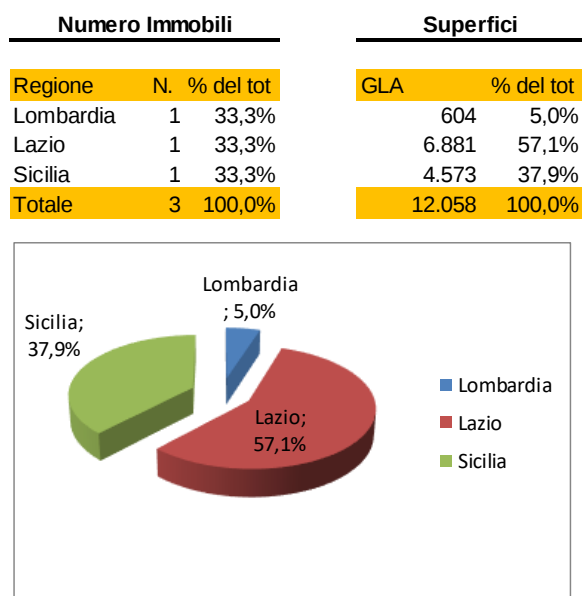
Tuttavia, la SGR ha registrato l'estrema difficoltà ad individuare sul mercato degli acquirenti, motivo per il quale nel 2016, con l'ausilio di un Advisor finanziario, ha avviato una procedura competitiva per la vendita di un portafoglio immobiliare, trasversale a più Fondi in gestione della SGR, contenente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

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 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 2019, 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 ed alla superficie degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo.



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 3 immobili ubicati a 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 Fiumicino.

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 2019, la SGR ha promosso la commercializzazione del portafoglio residuale attraverso una commercializzazione *asset by asset*, in particolare:

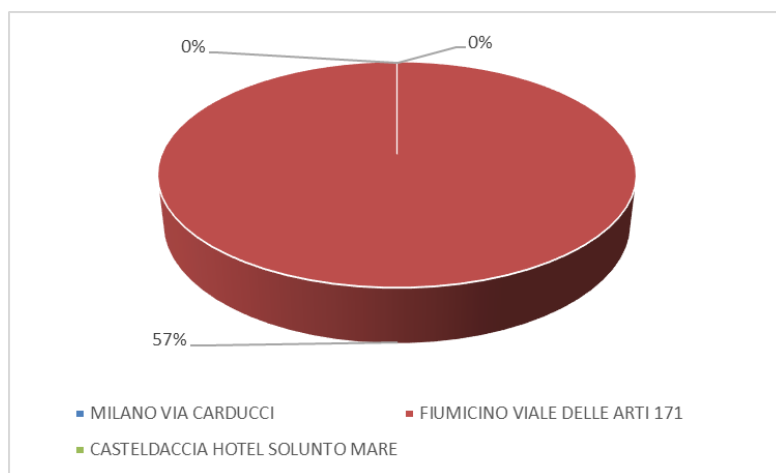
- Torino – Via Belfiore 23. Nel 2018 era pervenuta un'offerta vincolante di acquisto, che era stata accettata dagli organi deliberanti della SGR e per la quale erano state ultimate le attività propedeutiche alla sottoscrizione del preliminare di vendita. Il contratto preliminare di compravendita non si è poi perfezionato in quanto l'acquirente non ha provveduto a dare seguito agli impegni presi. In considerazione di quanto accaduto, la SGR aveva da subito riavviato il processo di commercializzazione dell'immobile che si è concluso il 12 giugno u.s. con il perfezionamento della vendita dell'immobile ad un Investitore Istituzionale.

- Casteldaccia – Hotel Solunto Mare. 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”) e alla sottoscrizione nel mese di ottobre 2018 del relativo contratto preliminare di compravendita. In seguito all’ottenimento del nulla osta da parte della banca finanziatrice avvenuto nel mese di marzo 2019, si è provveduto al perfezionamento della vendita nel mese di luglio 2019.
- Milano – Via Carducci 29. Continua l’attività di commercializzazione delle unità residue: un appartamento al 4° piano, due uffici al piano rialzato, un box e tre cantine. E’ in corso una campagna di marketing a mezzo stampa con uscite 2 volte a settimana su Repubblica – Ed. di Milano;
- Fiumicino – Viale delle Arti 171. 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. A seguito dello scarso interessamento riscontrato per l’immobile, è stata indetta una procedura competitiva, all’esito della quale è stata ricevuta una sola offerta vincolante. Il Consiglio di Amministrazione della SGR chiamato ad esaminare l’offerta ricevuta, pur ritenendo congruo il prezzo offerto considerata l’imminente scadenza del fondo, tenuto conto degli esiti delle analisi eseguite dalle funzioni di controllo, ha ritenuto di non accettare l’offerta di acquisto. Sono pertanto stati riattivati tutti i canali di commercializzazione per la dismissione dell’asset.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy del portafoglio immobiliare al 30 giugno 2019 è pari al 57%, riconducibile principalmente all’immobile di Casteldaccia, totalmente sfitto.

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 ed è stato nominato un Curatore.

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 in via chirografaria per Euro 841.602,98. 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 successivamente alla chiusura del semestre.

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

Continua l'attività di commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari.

- **Fiumicino – Viale delle Arti 171**

L'immobile, interamente locato, è in commercializzazione per la vendita con l'ausilio di una primaria società di intermediazione, ma anche attraverso una sollecitazione diretta del mercato da parte della SGR.

Manutenzione straordinaria

Nel corso del primo semestre 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..

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 il 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	
<u>Variazioni:</u>		
<i>Plus/minus non realizzate sul patrimonio residuo</i>		(7.220.769)
<i>Risultato effettivo</i>		68.590.558
<i>Versamenti successivi</i>		0
<i>Rimborsi</i>		(104.269.020)
<i>Distribuzione proventi</i>		(89.722.200)
NAV 30 giugno 2019	17.378.569	(132.621.431)

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
2017	28/03/2019				1.500.000	25,000
TOTALE		89.722.200	1.495,370		104.269.020	1.737,82

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

Si evidenzia che nel primo semestre 2019 il Fondo ha proceduto ad un rimborso parziale di quote per l'importo complessivo di Euro 1.500.000, in seguito alla delibera di distribuzione del CdA della SGR del 28 febbraio 2019 (Euro 25,00 pro-quota).

Al 30 giugno 2019 il Fondo non ha conseguito proventi distribuibili né residuano proventi di esercizi precedenti non distribuiti. Alla data del 30 giugno 2019, infatti, il Fondo ha generato proventi distribuibili pari a Euro 61.369.789 a fronte di distribuzioni di proventi già effettuate per complessivi Euro 89.722.200.

A fronte del capitale investito pari a Euro 150 milioni, tenuto conto dell'eccedenza dei proventi distribuiti rispetto al risultato effettivo (Euro 21,1 milioni), dei rimborsi parziali quote già effettuati (Euro 104,269 milioni), si ha un capitale residuo pari a complessivi Euro 24,6 milioni, che al netto delle minusvalenze sul patrimonio immobiliare (Euro 7,2 milioni) è pari a Euro 17,4 milioni, pari al NAV al 30 giugno 2019.

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

Portafoglio immobiliare

Il patrimonio residuo del Fondo è rappresentato da due immobili/porzioni immobiliari, al netto della vendita dell'immobile di Torino avvenuta nel semestre, valutati al 30 giugno 2019 ad Euro 5,9 milioni, oltre l'immobile di proprietà della controllata Semi sito in Casteldaccia le cui quote totalitarie sono state cedute agli inizi del mese di luglio al prezzo di Euro 2 milioni.

La valutazione al 30 giugno 2019 del portafoglio residuo tiene conto (i) del valore dell'offerta ricevuta per l'immobile di Fiumicino- si rimanda a riguardo al precedente par. 2.3- e (ii) del valore di pronto realizzo per l'immobile di Milano Via Carducci, discostandosi dal valore dell'Esperto Indipendente pari a complessivi Euro 9,4 milioni.

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

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-18	Variazioni del periodo	30-giu-19
Costo di acquisto degli immobili	151.879.154		151.879.154
Variazioni:			
Costi capitalizzati	4.863.008	0	4.863.008
Vendite	(130.619.925)	(13.001.468)	(143.621.393)
Acquisti	0	0	0
Apporti	0	0	0
Costo storico al	26.122.237	(13.001.468)	13.120.769
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(7.422.237)	201.468	(7.220.769)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(7.422.237)	(3.800.000)	(11.222.237)
Sorno (plus)/minus su immobili venduti (a) -(b)	(209.915)	4.001.468	3.791.553
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)	(209.915)	4.201.468	3.991.553
(Plus)/minus contabili da vendita(b)	0	200.000	200.000
Valore di mercato al	18.700.000	(12.800.000)	5.900.000
Sval/Riv. %	-28,4%		-55,0%

Nel primo semestre il Fondo ha venduto l'immobile di Via Belfiore (TO) ad un prezzo di Euro 8.800.000 realizzando una minusvalenza contabile di Euro 200.000 ed una minusvalenza effettiva, rispetto al costo storico, di Euro 4.201.468.

Di seguito si riportano la tabella dei beni immobili detenuti dal Fondo e l'elenco dei cespiti disinvestiti alla data del 30 giugno 2019:

Elenco dei beni detenuti dal Fondo

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz	Superf.		Reddività dei beni locati			Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
			Lorda Totale	Lorda Locata	Canone per m2	Totale Canone	Tipo Contratto					
LAZIO												
FIUMICINO												
1	210-410 LOGISTICA		6.881	6.881	89	611.873	Affitto	13/09/2023	IMPRESA COMMERCIALE	10.002.052		
VIALE DELLE ARTI 171												
LOMBARDIA												
MILANO												
2	210-404 UFFICI		604							3.118.717		
VIA CARDUCCI GIOSUE' 29												
Totale Fondo										13.120.769		

Cespiti disinvestiti alla data del 30 giugno 2019

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'Annunziata, 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,	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
Torino - Via Belfiore, 23	mq 12223	31/12/1999	13.001.468	9.000.000	12/06/2019	8.800.000			-4.201.468
TOTALI			151.596.376	178.122.487		168.620.830			17.024.453

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.

Esperto Indipendente	FONDO
AVALON	CRONO - FIEPP
AXIARE	FIP - HB - HELIOS - INPGI HINES - ROCKET - SECURIS 3 - SISTEMA BCC - APPLE - FIL COMPARTO UNO - FIL COMPARTO DUE
COLLIERS	IMMOBILIUM 2001 - SECONDO RE - SECURFONDO - MELOGRANO - PRIMO
CRIF	FASP - FERSH - HSIC
K2REAL	IBI
PRAXI	CA' GRANDA - SECURIS 2 - HSCM - NEPTUNE 1 - NEPTUNE 2 - VENETO CASA
DUFF&PHELPS REAG	DIAMOND - FHCR - INPGI COMPARTO UNICO - OMEGA 3 - OMEGA 4 - SECURIS - VESTA - FHT - BCC ROMA - MONTEROSA - EVEREST
REVALUTA	FPSH
SCENARI	FERRARA SOCIAL HOUSING - FPEP - PEGASUS - SPAZIO SANITA'

Il Fondo alla data del 30 giugno 2019 detiene i seguenti strumenti finanziari non quotati:

- Partecipazione totalitaria nel capitale di Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa), iscritta al valore di Euro 2 milioni pari al prezzo di cessione. La vendita si è perfezionata nel mese di luglio. Nel corso del periodo la partecipazione ha subito svalutazioni, anche in relazioni ai versamenti di capitale effettuati per supportare i costi di gestione della partecipata.
- 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 relazione all'andamento del valore della quota e al 30 giugno 2019 risulta interamente svalutato, in virtù 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 2019 chiude con un valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 17.378.569, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2018, pari a Euro 23.147.739, registra un decremento di Euro 5.769.170 (-24,9%).

La variazione si compone nel seguente modo:

Variazioni NAV al 30 giugno 2019			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2018	23.147.739		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
Plus/minus non realizzate		201.468	0,9%
Risultato effettivo (*)		(4.470.638)	-19,3%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		(1.500.000)	-6,5%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 30 giugno 2019	17.378.569	(5.769.170)	-24,9%

(*) il risultato effettivo è calcolato partendo dal risultato dell'esercizio senza tener conto delle rivalutazioni/svalutazioni immobiliari ed aggiungendo il margine effettivo delle vendite dell'esercizio.

Si evidenzia che nel mese di marzo 2019 il Fondo ha proceduto ad un rimborso parziale di quote per l'importo complessivo di Euro 1.500.000 (Euro 25,00 per ciascuna delle n.60.000 quote in circolazione).

Per maggiori dettagli sull'operatività del Fondo nel primo semestre 2019, 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.

Il Fondo chiude con un valore di mercato della quota al 30 giugno 2019 pari a Euro 284,80 (ultima quotazione del 28 giugno 2019).

Il valore di mercato della quota ha subito nel tempo le seguenti variazioni:

- 31/03/2019: Euro 245,10 corrispondente al 36% del valore nominale residuo a tale data;
- 31/12/2018: Euro 239,85 corrispondente al 30% ed al 62% del valore nominale residuo e del NAV pro quota a tale data;

Nel secondo trimestre 2019 la quota ha registrato il prezzo massimo pari a Euro 284,90 il 24 giugno 2019 con un numero di scambi pari a dieci e il prezzo minimo di Euro 239,7 il 2 aprile 2019 con un numero di scambi pari a uno. Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi della quota del fondo nel semestre di riferimento:

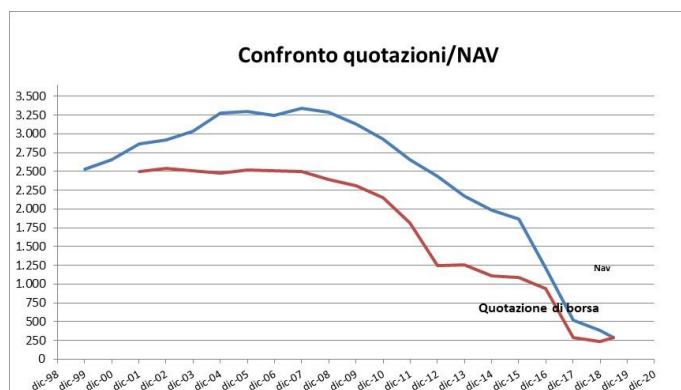


Trend quotazioni e volumi 2019

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
31/12/2018	385,796	239,85
30/06/2019	289,643	284,80

La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 284,80 al 28 giugno 2019, ultima data delle transazioni in borsa) e quello risultante dal NAV (Euro 289,643), che al 30 giugno 2019 è pari a circa il 2%.



2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione di gestione al 30 giugno 2019 chiude con un risultato contabile negativo pari a Euro 4.269.170 che depurato delle svalutazioni immobiliari sul patrimonio immobiliare, per complessivi Euro 3.800.000, determina una perdita di Euro 469.170. A tale risultato si aggiunge la perdita effettiva della vendita dell’immobile di Via Belfiore (TO) che a fronte di un margine contabile negativo, ha determinato il realizzo di minusvalenze da valutazione immobiliari di esercizi precedenti per Euro 4.001.468, con conseguente perdita effettiva pari a Euro 4.470.638.

Il risultato del primo semestre 2019, al netto delle svalutazioni immobiliari, della minusvalenza contabile generata dalla vendita e dalla commissione sulla vendita dell’immobile, è sostanzialmente in pareggio: i ricavi della gestione di Euro 307.431, derivanti dai canoni di locazione dell’immobile di Fiumicino Via delle Arti, hanno consentito la totale copertura degli oneri di gestione e delle relative imposte gravanti (Imu e Tasi) per complessivi Euro 251.012 e degli

altri oneri al netto degli altri ricavi di complessivi Euro 37.452 rappresentati principalmente dalle provvigioni di gestione a favore della Sgr e dalle spese di pubblicazione dei prospetti informativi, al netto degli altri ricavi derivanti da rilasci di svalutazioni accantonate nell'esercizio precedente a seguito degli incassi ricevuti da parte dei conduttori.

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 2019, la liquidità disponibile, di circa Euro 9,7 milioni, risulta per circa Euro 5,4 milioni depositata sul c/c in essere presso il Depositario e per la restante parte in un deposito a vista di Euro 4,3 milioni presso altra banca, con una variazione netta in aumento rispetto al 31 dicembre 2018 (Euro 2,3 milioni) di circa Euro 7,4 milioni principalmente imputabile alla vendita dell'immobile in Torino, Via Belfiore, parzialmente compensata dal rimborso parziale di quote avvenuto a fine marzo 2019 per l'importo di Euro 1,5 milioni.

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 47% secondo il metodo lordo e a 103% 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 2019

L'Assemblea dei soci in data 29 marzo 2019 ha approvato le politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2019 e il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

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

4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

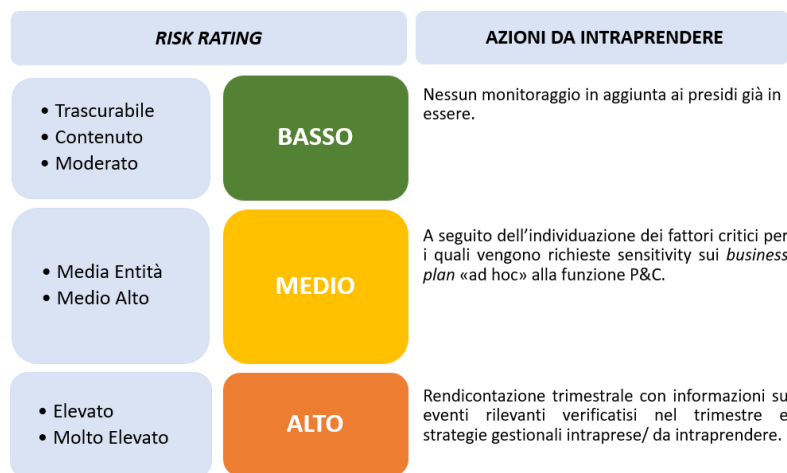
In ottemperanza alla Direttiva 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e al relativo Regolamento, la SGR monitora semestralmente i rischi a cui può essere esposto ciascun FIA in gestione. Il modello che concorre alla suddetta misurazione e gestione del rischio è il **Fund Risk Model**, il cui scopo è quello di stimare 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 quantitative, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico si basano su informazioni quali-quantitative.

I *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)¹, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato.

Le classi di rischio individuate sono sette, ricomprese in tre macro-categorie (Alto, Medio e Basso) 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).



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 2019 il Fondo non rispetta (i) il requisito normativo previsto dal D.M. 30/2015, art. 12, comma 2, che prevede che il Fondo sia investito in misura superiore ai due terzi del valore totale dell'attivo del FIA in beni immobili, diritti reali immobiliari, partecipazioni in società immobiliari e parti di altri FIA immobiliari, anche esteri e (ii) il limite all'investimento in depositi bancari previsto dal Provvedimento – Titolo X, Capitolo II, che prevede che il Fondo sia investito in misura inferiore al 20% del totale delle attività in depositi presso un'unica banca. In merito al mancato rispetto del limite normativo previsto dal D.M. 30/2015, art. 12, comma 2, occorre, tuttavia, segnalare che il Fondo è in fase di liquidazione la cui chiusura è prevista, in termini di dismissione immobiliare, entro la fine del corrente esercizio; relativamente al limite all'investimento in depositi bancari si rappresenta che, a valle della segnalazione del superamento del limite è stata disposta una riduzione dell'investimento di liquidità, in attesa delle delibere in merito alle distribuzioni.

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 2019

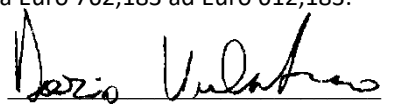
In data 12 luglio 2019 si è perfezionata la vendita del 100% delle quote della SEMI S.r.l. In data 24 luglio è stata ricevuta una offerta irrevocabile di acquisto per l'immobile di Fiumicino via delle Arti 171 ad un prezzo in linea con il valore di carico al 30 giugno 2019. Tale offerta, accettata dagli organi deliberanti del Sgr prevede la sottoscrizione del preliminare di vendita entro l'8 agosto ed il rogito entro fine ottobre.

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 2019 delibera di:

- approvare la Relazione semestrale del Fondo al 30 giugno 2019 ed il valore unitario della quote pari a Euro 289,643;
- di procedere a rimborsi parziali di quote per l'importo pro quota di Euro 150,00 per ciascuna delle n. 60.000 quote in circolazione, corrispondente all'importo complessivo di Euro 9.000.000,00. A seguito di tale rimborso il valore nominale unitario delle quote passa da Euro 762,183 ad Euro 612,183.

Roma, 30 luglio 2019


 Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Dario Valentino

Situazione Patrimoniale

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2019				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	2.020.000	11,33	2.020.000	8,67
A1. Partecipazioni di controllo	2.020.000	11,33	2.020.000	8,67
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	-	-	-	-
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	5.900.000	33,10	18.700.000	80,23
B1. Immobili dati in locazione	3.000.000	16,83	6.100.000	26,17
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	2.900.000	16,27	12.600.000	54,06
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	4.299.973	24,12	1.500.017	6,44
D1. A vista	4.299.973	24,12	1.500.017	6,44
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.430.287	30,46	824.582	3,54
F1. Liquidità disponibile	5.430.287	30,46	824.582	3,54
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	175.751	0,99	264.820	1,14
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	10.234	0,06	151	0,00
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	100.491	0,56	213.328	0,92
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	65.026	0,36	51.341	0,22
TOTALE ATTIVITA'	17.826.011	100,00	23.309.419	100,00

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2019 SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2019	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	447.442	161.680
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	6.037	4.013
M2. Debiti di imposta	602	-
M3. Ratei e risconti passivi	1.564	20
M4. Debiti verso altri	439.239	157.647
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	-	-
TOTALE PASSIVITA'	447.442	161.680
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	17.378.569	23.147.739
Numero delle quote in circolazione	60.000	60.000
Valore unitario delle quote	289,643	385,796
Rimborsi distribuiti per quota	25,00	
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 30 luglio 2019



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

Sezione Reddittuale				
RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2019				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2019		Relazione semestre precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-178.200		-118.313	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-178.200		-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		-178.200		-118.313
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-4.053.581		-2.418.621	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	307.431		312.604	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-200.000			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-3.800.000		-2.498.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-234.258		-96.168	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-126.754		-137.057	
Risultato gestione beni immobili		-4.053.581		-2.418.621
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	63		128	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	63		128	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-4.231.718		-2.536.806

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2019				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2019		Relazione semestre 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. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E SIMILARI				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-4.231.718		-2.536.806
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		-4.231.718		-2.536.806
I. ONERI DI GESTIONE	-94.548		-138.107	
I1. Provigione di gestione SGR	-46.268		-65.471	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-6.037		-8.027	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-2.000		-6.000	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-19.162		-20.876	
I6. Altri oneri di gestione	-21.081		-37.733	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	57.096		144.662	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	58.199		156.875	
L3. Altri oneri	-1.103		12.213	
Risultato della gestione prima delle imposte		-4.269.170		-2.530.251
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile / perdita del periodo		-4.269.170		-2.530.251

Roma, 30 luglio 2019


 Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Dario Valentino

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



Fondo Securfondo

III Aggiornamento Semestrale

RELAZIONE INTRODUTTIVA
30 GIUGNO 2019

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	30/06/2019
Proprietà	Alla data di valutazione, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Securfondo" gestito da InvestIRE Immobiliare SGR SpA.
Premessa di Valutazione	Valore di Mercato "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	Milano, Fiumicino, Casteldaccia
Valore di Mercato complessivo n° 2 asset (Milano, Fiumicino)	€ 9.400.000
Valore di Mercato n°1 asset (Casteldaccia, prov. Palermo)	€ 2.020.000



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° 3 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 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
MI	Milano	Via Carducci 29
RM	Fiumicino	Via delle Arti 171
PA	Casteldaccia	Hotel Solunto Mare

4 CONCLUSIONI

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che, al 30 giugno 2019, il più probabile Valore di Mercato ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

- per gli immobili siti in Fiumicino e Milano:

€ 9.400.000,00

(Euro Novemilioni quattrocentomila/00)

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

€ 2.020.000,00

(Euro Duemilioni ventimila/00)

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 e ss.mm.ii.



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);
- Ing. Alessia Rossi (Valuer).

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e ss.mm.ii., 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 e ss.mm.ii., 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 76
00187 Roma
www.colliers.com/it



Il Valore di Mercato complessivo considerato come base per la determinazione del Valore di Pronto Realizzo è quello determinato da Colliers RES alla data del 30.06.2019, pari a € 3.600.000 (Euro tremilioni seicentomila/00).

Al fine di determinare la percentuale di sconto da applicare al Valore di Mercato al 30.06.2019 e quindi ottenere il Valore di Pronto Realizzo, sono stati analizzati i principali indicatori di mercato che caratterizzano la microzona di riferimento per le destinazioni d'uso in oggetto come (a titolo esemplificativo):

- Domanda di acquisto;
- Offerta in vendita;
- Numero e prezzi di compravendita;
- Tempi medi di vendita.

Considerando quanto sopra esposto ed in ragione della limitazione alla commerciabilità della proprietà immobiliare in oggetto, si è ritenuto ragionevole applicare uno sconto al Valore di Mercato che determina il più probabile Valore di Pronto Realizzo come segue:

Immobile	Valore di Mercato 30.06.2019	Percentuale di sconto	Valore di Pronto Realizzo (0 - 6 mesi)
Milano, Via Carducci, 29	3.600.000,00 €	20%	2.900.000,00 €

Si rileva che il Valore di Pronto Realizzo non è previsto all'interno degli IVS o nel Red Book RICS e pertanto tale analisi si discosta dagli standard internazionali di riferimento utilizzati in ambito valutativo.

Con riferimento alla proprietà immobiliare in analisi, considerando una vendita da effettuarsi in tempi brevi si assume che il soggetto venditore sia subordinato a strategie e/o fattori esterni (ad es. di natura regolamentare, normativa, etc.) che determinano una limitazione alla libera ed adeguata commercializzazione dell'asset recependo pertanto una esternalità negativa sul prezzo di vendita dell'immobile sul libero mercato.

Si evidenzia che la presente analisi non tiene conto di diversi fattori, tra i quali a titolo esemplificativo:

- redditività corrente e prospettiva degli immobili afferenti al Fondo Securfondo;
- tipologia del potenziale investitore e rendimenti attesi (target return);
- indicatori dell'IRR dell'investimento e dell'Equity IRR;

5 CONCLUSIONI

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che il Valore di Pronto Realizzo ascrivibile alla proprietà immobiliare nelle attuali condizioni di mercato e in relazione al timing di vendita (0 – 6 mesi), sia pari a:

€ 2.900.000,00

(Euro due milioni novecento mila/00)

La presente valutazione è stata redatta in relazione a specifico incarico conferitoci da InvestIRE SGR S.p.A. del 06/06/2019.

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);
- Ing. Alessia Rossi (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