

RELAZIONE di GESTIONE AL 30 GIUGNO 2016 DEL

FONDO SECURFONDO

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO



INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare.....	9
1.3. Mercato dei fondi immobiliari.....	11
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali.....	13
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	15
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....	15
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	16
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare.....	17
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	19
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi.....	19
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	21
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	23
2.4.4. Risultato di periodo.....	25
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.....	25
2.4.6. Governance del Fondo.....	25
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	26
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	26
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2016	27
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	27
Situazione Patrimoniale	28
Sezione Reddittuale	30
ALTRE INFORMAZIONI	32
PARTE A – I criteri di valutazione	32
PARTE B – Dati patrimoniali ed economici	35
Beni immobili, strumenti finanziari, partecipazioni e diritti reali immobiliari.....	35
Il valore complessivo netto.....	38
PARTE C – Altre informazioni	38

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	41
Relazione della Società di Revisione	43

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2016 e l'andamento economico del periodo semestrale chiuso a tale data del Fondo SECURFONDO, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal DM del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015, dai seguenti documenti:

- 1) Relazione degli Amministratori
- 2) Situazione Patrimoniale
- 3) Sezione Reddittuale
- 4) Altre Informazioni.

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

Le Sezione Altre Informazioni forma parte integrante del documento. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddittuale ed ulteriori notizie al pubblico, rispetto a quelle ricavabili dagli schemi di bilancio, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel documento.

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

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

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	09 dicembre 1999
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2017 (periodo di proroga ordinaria di 3 anni dal 31 dicembre 2014)
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Depositario	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. (I.C.P.B.I. S.p.A.)
Esperto Indipendente	REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A.
Società di revisione	EY S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 150.000.000
Numero di quote collocate al 30 giugno 2016	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2016	Euro 1.613,683
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016	Euro 101.519.249
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016	Euro 1.691,987
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2016	
- Valutazione Esperto Indipendente del Fondo	Euro 87.900.000
- Valutazione espressa nella relazione	Euro 86.300.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la Proroga Straordinaria Biennale (al 31 dicembre 2019), al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, prevista dalla Legge n.116/2014.

(2) Al netto di eventuali rimborsi parziali di quote effettuati dal fondo dall'inizio della sua operatività.

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

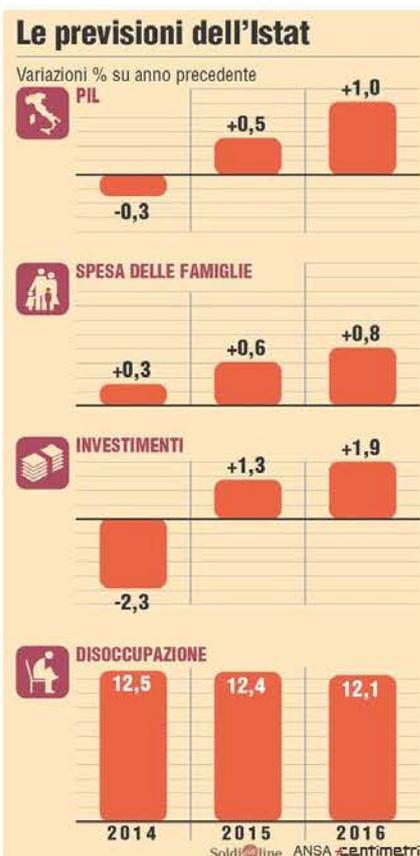
1.1. Quadro macroeconomico

L'economia italiana sta dando qualche segnale di ripresa ma non si può certo dire che sia ripartita. Il 2016 doveva essere l'anno della svolta, l'anno dell'accelerazione dell'economia verso un futuro di crescita e di occupazione ma questi primi 6 mesi dell'anno testimoniano un andamento diverso dalle aspettative e dalle speranze. Occupazione, PIL, consumi, stipendi; tutti questi indicatori di "salute" dell'economia dimostrano che l'Italia è uscita sicuramente dalla recessione ma è ancora molto lontana dai livelli pre-crisi. A confermarlo anche il Fondo Monetario Internazionale che, ad inizio luglio, nel suo rapporto periodico sull'Italia, ha scritto chiaramente che il paese, continuando a questo ritmo, tornerà a livelli pre-crisi solo nel 2020.

L'Italia oggi risente facilmente di ogni segnale di incertezza o di rischio a livello mondiale: dalle fluttuazioni del prezzo del petrolio, dal rallentamento della Cina, dalle preoccupazioni sulla tenuta dell'Europa, ed oggi ha superato ogni momento di "panico" grazie prevalentemente al supporto della BCE che ha mantenuto i tassi ai minimi storici. Nel 2017 le misure di allentamento monetario della BCE potrebbero finire e l'Italia deve dimostrare di saper affrontare la volatilità ed i rischi dell'economia mondiale con una propria politica economica e finanziaria ben strutturata e solida.

Ed i segnali diffusi tra fine giugno ed inizio luglio sull'andamento e le prospettive dell'economia italiana non sono incoraggianti:

- **PIL** nel 1° trimestre +0,3%: sicuramente un risultato migliore del +0,1% rilevato nell'ultimo trimestre del 2015, ma un dato che non fa ben sperare nell'obiettivo del governo di chiudere il 2016 con +1,2%;
- **Crollo dei contratti a tempo indeterminato**: secondo i dati dell'Osservatorio INPS sul precariato, dopo il taglio degli sgravi contributivi introdotti nel 2015 con il Jobs Act, i nuovi contratti a tempo indeterminato sono diminuiti di oltre il 30%. Tolle, infatti, le trasformazioni di contratto, il saldo tra attivazioni e cessazioni è il dato peggiore dal 2014; e la disoccupazione ad aprile 2016 è tornata a crescere raggiungendo il livello dell'11,7%
- **Crollo del fatturato dell'industria**: nel 1° trimestre 2016, il dato peggiore dal 2013, anno di piena crisi economica. A portare in negativo tale segnale sono soprattutto i settori dell'auto ed energetico. Particolarmente preoccupante è il calo del fatturato interno che indica lo stallo dei consumi sul mercato domestico.
- **Vendite al dettaglio in negativo**: dopo 4 mesi consecutivi positivi o stazionari, a marzo 2016 le vendite al dettaglio sono tornate a scendere, con un calo dello 0,8% in volume rispetto a febbraio e dello 0,6% rispetto al valore. Considerando le difficoltà dei Paesi Emergenti e del commercio mondiale, la domanda interna assume un ruolo fondamentale nella ripresa economica del Paese. Per questo motivo, il dato negativo sui consumi interni è particolarmente preoccupante.
- **Inflazione ancora in negativo, con un possibile recupero in autunno**: secondo le previsioni degli esperti dell'Istituto di statistica, nel quadro di spinte interne sui prezzi moderate e in assenza di mutamenti sostanziali dello scenario internazionale, l'inflazione dovrebbe rimanere appena negativa o vicino allo zero ancora nei mesi estivi con un possibile recupero a partire dall'autunno.



- Infine gli stipendi registrano nei primi mesi del 2016 l'aumento tendenziale più basso dal 1982.

A tutto quanto sopra, si aggiunge un nuovo evento traumatico per le economie europee indotte dall'esito della Brexit.

Le implicazioni della **Brexit** per l'Italia vanno valutate sia dal punto di vista economico che, in maniera più rilevante per il nostro paese, anche politico.

Il punto di partenza per ogni ragionamento è la considerazione che il voto negativo al referendum non avvia automaticamente il processo di uscita del Regno Unito dall'Unione europea, ma piuttosto un negoziato per la ridefinizione dei rapporti giuridici tra le parti. Saranno infatti i dettagli di questo negoziato, ed il punto di arrivo di un nuovo accordo tra Regno Unito e Unione europea, a definire le implicazioni di medio periodo di questo evento, anche per il nostro paese.

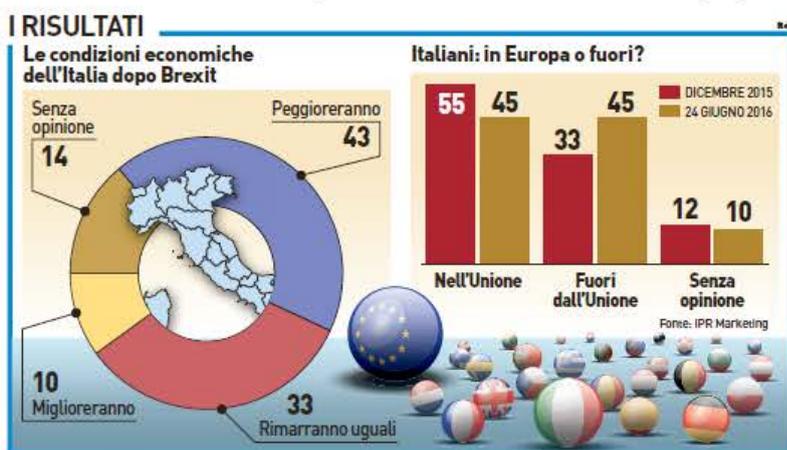
Nel breve periodo, la rinegoziazione dei rapporti avrà sicuramente conseguenze negative principalmente per il Regno Unito. Al di là di una svalutazione della sterlina stimabile in 10-15 punti, è possibile immaginare che il costo della riorganizzazione regolamentare, commerciale e giuridica del proprio sistema economico, con la conseguente incertezza in termini di decisioni di consumo e investimento, possa generare nel Regno Unito una riduzione di 3-5 punti di Pil nei prossimi 12-18 mesi.

Questo impatto potrebbe avere ripercussioni sull'Italia, in quanto il Regno Unito è il quarto nostro mercato di sbocco dell'export, anche se il **volume complessivo delle transazioni non supera il 5 per cento del totale dell'export italiano**. Inoltre, poiché il Regno Unito non è necessariamente il mercato di sbocco finale delle nostre esportazioni (spesso esportiamo attraverso il paese anche beni che sono consumati negli Stati Uniti), è possibile che in caso di Brexit il commercio italiano si possa rapidamente riorientare, a costi contenuti, verso altri paesi che facciano da 'ponte' verso gli USA (Irlanda e Germania sono i principali candidati).

Di contro **l'Italia potrebbe beneficiare di opportunità di investimento** che lasceranno il Regno Unito nella fase di transizione che seguirà al Brexit per riorientarsi sul mercato continentale. Questo a **condizione che il nostro paese sia in grado di offrire condizioni di stabilità e di certezza giuridica, fiscale e politica adeguate**. A questo riguardo l'esperienza di grandi imprese multinazionali che hanno recentemente annunciato nuovi investimenti e posti di lavoro nel nostro paese (Apple e CISCO tra tutte) rappresenta un precedente interessante, in quanto le stesse hanno approfittato di un sistema di incentivi oggi in vigore che garantisce loro un quadro giuridico e fiscale di stabilità su un periodo pluriennale.

Al di là degli **effetti economici, tutto sommato limitati per l'Italia, più delicate risultano invece le implicazioni politiche**. Nel breve periodo, il rischio evidente è che il voto positivo al referendum seguito da una formale richiesta del Governo britannico all'uscita dall'Unione Europea (con o senza accordo di associazione) crei un **rischio di effetto di emulazione per cui altri partiti euroscettici in Europa** avochino nelle rispettive campagne elettorali nazionali richieste simili. Questo porterebbe come conseguenza immediata un rischio di instabilità politica interna, di immediato riflesso in Italia alla luce dell'importante passaggio politico con il referendum sulle riforme costituzionali in ottobre.

Nel medio periodo, proprio al fine di minimizzare i rischi di instabilità politica interna, i grandi paesi europei potrebbero avere un incentivo a rendere complicata e difficile la vita del Regno Unito: massimizzarne il danno economico equivarrebbe infatti a mostrare al proprio elettorato i rischi impliciti nell'euro-



scetticismo, e dunque consentirebbe ai governi in carica di fare propaganda a favore della preservazione dello status quo.

Pur essendo l'Italia meno direttamente esposta al Regno Unito, in termini di scambi commerciali, di quanto non siano Germania, Francia o Stati Uniti, l'incertezza provocata dalla decisione UK nella comunità degli affari e tra i consumatori è un fattore che peserà sulla crescita prevedibilmente per molto tempo. Tanto da portare probabil-

mente il Pil in segno negativo, nella dinamica congiunturale del terzo trimestre dell'anno. Secondo Prometeia, per vedere di nuovo una crescita annua intorno all'1% sarà necessario aspettare il 2018. Secondo gli economisti il prossimo test per la crescita potrà essere il referendum italiano di ottobre, che Matteo Renzi ha voluto trasformare in una consultazione sul suo governo. Se vincessero i no, le ricadute sulla politica economica potrebbero essere destabilizzanti. Anzi, per Prometeia un fattore di ritardo sulla crescita italiana è "la maggiore esposizione ai movimenti politici euroscettici. Il nostro paese non ha ancora chiarito quanto i movimenti anti-sistema sono in grado di pesare nella politica futura e in quella economica in particolare". Anche Ubs ritiene che il referendum avrà esito positivo per il governo, ma "resta un rischio da monitorare da vicino". Posizione condivisa da Citi, che in un report recente ha dipinto le urne italiane come il "maggior rischio individuale nel panorama politico europeo, fuori dalle questioni del Regno Unito". In giorni di grande tensione sulle banche italiane, sottolineata anche dall'importanza che la vicenda Mps ha assunto sulla stampa finanziaria anglosassone, la pressione sull'Italia si annuncia elevata.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

I primi tre mesi del 2016 raffreddano le euforie di fine 2015 sul *real estate* in merito ai volumi di investimento. Le grandi premesse per l'anno in corso andranno sicuramente riviste per quanto riguarda il settore immobiliare. Secondo recenti rilevazioni statistiche a livello europeo, infatti, il segmento del *real estate commerciale* ha registrato un calo tra il 20% ed il 40% dei volumi di investimento (i volumi sono crollati dai 77,6 miliardi dei primi 3 mesi del 2015 ai 47,6 miliardi dei primi 3 mesi del 2016), con la perdita peggiore accusata dalla Francia con un -59%. L'Italia, invece, contiene il calo. Nel nostro paese sono stati investiti nel 1° trimestre 2016 quasi 1,8 miliardi di euro, con una contrazione del 6,7% rispetto allo stesso periodo del 2015, periodo che conteneva però la vendita del 60% di Porta Nuova al Qatar. Il volume del 1° trimestre 2016, si conferma però del 36% superiore alla media trimestrale degli ultimi 4 anni. Il capitale proveniente dall'estero costituisce ancora la fetta più corposa dei volumi, capitali di provenienza soprattutto tedesca.

Gli uffici restano l'area privilegiata degli investimenti (48% dei volumi del mercato complessivo), ma il retail guadagna comunque terreno rispetto al 2015 (32%), mentre la componente rappresentata da immobili misti è scesa la 6% e comprende prevalentemente investimenti non core per immobili da riposizionare.

Da un punto di vista geografico, importante la crescita di Roma, dove sono stati investiti quasi 700 milioni di euro nei primi 3 mesi dell'anno rispetto ai 120 milioni del 2015. Questi volumi, però, comprendono il perfezionamento dell'operazione "The Great Beauty" (3 palazzi storici di Unicredit). Vivace nella capitale rimane anche il comparto degli hotel.

Il quadro del mercato italiano

I VOLUMI

Gli investimenti immobiliari in Italia, principali indicatori e valori per settore

MERCATO	I TRIM 2015	I TRIM 2016	VAR. %	SETTORE	I TRIM 2015	I TRIM 2016	%
Roma	120	691	475	Uffici	678	812	48
Milano	1.544	654	-58	Retail	173	570	32
Altri mercati	229	421	+83,5	Industria e logistica	87	30	2
Italia	1.893	1.766	-6,70	Hotel	55	127	7
Transazioni di portafogli	446	329,3	-26,20	Altro	-	87	5
Quota % di Portafogli sul totale	23,5	18,6	-	Asset a uso misto	900	140	6
Capitale straniero	1.691	1.311	-22,40	Totale	1.893	1.766	-
Capitale domestico	197	454,4	131				
Quota % di capitale straniero sul totale*	89	74,20	-				

*la parte di capitale di cui non è nota la provenienza non è riportata nella tabella

Fonte: Cbre Research primo trim. 2016

E Milano resta il mercato preferito in Italia. La città lombarda nell'anno 2015 ha attirato un totale di 4 miliardi di euro, il 50% del volume investito in tutta Italia. Nel 2016 solo i sauditi del gruppo Fawaz hanno investito 750 milioni di euro (che nell'arco di 5/7 anni diventeranno oltre 2 miliardi di euro) nel progetto Milanosesto¹.

¹ Circa 1,4 milioni di metri quadrati che riporteranno a nuova vita le aree dove sorgevano le acciaierie Falck con un mix tra residenze, aree verdi, Città della Salute e mall commerciale

Le **prospettive** non sono sicuramente entusiasmanti ma non ci sono neanche i presupposti per abbandonarsi ad allarmismi. I numeri del 2015, infatti, vanno comunque letti considerando nel 2015 l'operazione di Porta Nuova che ha pesato presumibilmente sulle transazioni per circa 900 milioni di euro; se si considera il numero dei deal, quest'anno sono stati superiori (n. 27) rispetto a quelli del 1° trimestre del 2015 (n. 22). Anche se i deal in fase di definizione in questo momento sono pochi, il fermento presente fa comunque ben sperare; è il ritorno dell'interesse di investitori internazionali con il perfezionamento di operazioni importanti che contribuisce ad aumentare l'*appeal* del paese Italia.

Nel comparto **residenziale** la fotografia non è migliorativa rispetto a quanto sopra riportato: aumentano le compravendite ma i prezzi continuano a scendere, sia nel caso di abitazioni di nuova costruzione sia per le abitazioni esistenti. Secondo le stime dell'Istat, nel 1° trimestre del 2016 i prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie sia a fini abitativi che di investimento, risultano in discesa dell'1,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso e dello 0,4% dell'ultimo trimestre 2015. Se si rapportano i dati al 2010, il calo arriva al 14,9% e questo nonostante la ripresa degli scambi, aumentati del 20,6% rispetto al 1° trimestre 2015. Ma la situazione non è sicuramente ottimistica: le compravendite, infatti, saranno pure in ripresa ma rispetto a 3 anni fa siamo ancora sotto del 20%.

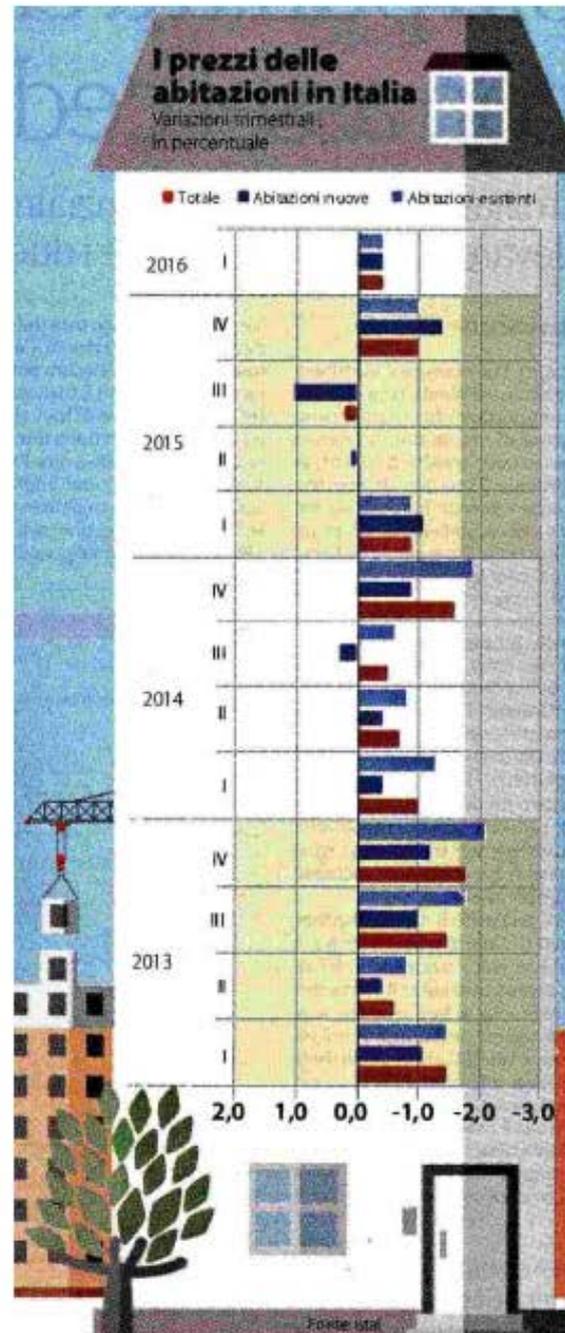
L'unica fascia di mercato che sta ripartendo come volumi e prezzi è quella che riguarda le abitazioni di prima necessità localizzate nei quartieri urbani; restano invendute le case nei quartieri periferici e soprattutto le abitazioni isolate dei piccoli centri, dove si alimenta la corsa al ribasso dei prezzi.

Fino a qualche anno fa, l'immobiliare vantava, soprattutto in Italia, lo status di bene rifugio in grado di proteggere dalla volatilità dei prezzi e dall'inflazione. Nel conteso attuale di bassa inflazione (o deflazione) e di elevata tassazione immobiliare, ha perso parte delle caratteristiche che lo hanno caratterizzato vincente nel passato come "bene rifugio".

In questo contesto il **Brexit** aggiunge un altro elemento di incertezza, proprio ora che dal mercato immobiliare stavano arrivando i primi segnali di ripresa. E la tenuta dei prezzi delle case nei prossimi mesi sarà legata alle nuove iniziative a sostegno del settore finanziario che la BCE potrebbe adottare in risposta all'accresciuto rischio di tenuta dell'UE dopo la Brexit.

Anche se un recente sondaggio di Scenari Immobiliari su 100 gestori professionali immobiliari in Europa (di cui 40 in Italia) ha rilevato l'aspettativa da un lato di un'evoluzione negativa di sui mercati immobiliari britannici, in special modo a Londra, per quanto riguarda domanda e quotazioni; il rallentamento deriverebbe dal probabile spostamento delle sedi di società europee e finanziarie nell'Europa continentale con conseguente impatto su forza lavoro e domanda di uffici e di immobili residenziali. Dall'altro lato, ci si aspetta maggiore attenzione ai mercati immobiliari di Parigi, Berlino, Monaco, Francoforte, Milano, Madrid, con conseguente impatto positivo su volumi e quotazioni.

Ed i primi segnali a conferma di questa aspettativa stanno già emergendo: ad inizio luglio, nel giro di pochi giorni, importanti società di investimento hanno sospeso alcuni fondi immobiliari britannici² e le



² M&G, Aviva, Life Investments, Henderson Global Investors, Columbia Threadneedle, e Canada Life. Si tratta di strumenti che conitano uffici, centri commerciali, negozi, appartamenti e altri immobili ancora, per poi trasformarli in reddito da ridistribuire agli investitori che ne hanno comitato le quote.

relative attività di trading a causa delle troppe domande di rimborso anticipato in seguito all'incertezza generata dalla Brexit. La metà di tutto il comparto nazionale dei fondi immobiliari, corrispondente a 15 miliardi di sterline, è stata congelata: le numerosissime domande di riscatto (inevase, quindi, con i risparmiatori che non riescono a liquidare le quote) nascono dal timore del calo dei prezzi degli immobili commerciali, con la sterlina ai minimi da 31 anni; e l'unica strategia possibile al momento per i gestori britannici è quella di evitare cessioni consistenti e improvvise di immobili (per liquidare quote) in operazioni che rischiano di segnare prezzi bassi, appesantendo ulteriormente il mercato.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Nonostante le performance discontinue, il settore dei fondi immobiliari continua a crescere all'estero e in Italia e questo potrebbe indicare il fatto che questi sono comunque individuati dal mercato degli investitori, soprattutto istituzionali, come una valida *asset class* in un'economia globale che non riparte ed è in balia di incertezze, incrementato oggi anche dagli effetti attuali e prospettici della Brexit.

I dati sotto riportati relativamente ai fondi immobiliari italiani (fonte Scenari Immobiliari) testimoniano una crescita costante con una crescita media annua di quasi il 7% e con un consolidamento su un patrimonio netto di circa 45,7 miliardi di euro a fine 2015 (+5% rispetto al 2014), con prospettive di raggiungere i 48 miliardi di euro entro fine 2016.

I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (fondi retail e riservati)

MIn euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	402
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	24.500
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

*Stima

Fonte: Scenari Immobiliari®

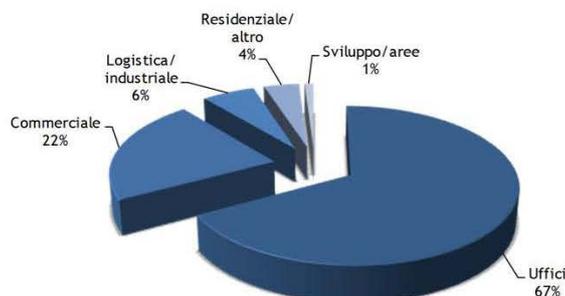
Il mercato dei fondi immobiliari, nato sostanzialmente all'inizio degli anni duemila, è un mercato ancora giovane e come tale ha ancora ampi margini per evolvere. Le prospettive per fine anno, infatti, riportano un patrimonio in gestione in crescita del 10% fino a raggiungere i 53,5 miliardi di euro, con un numero di fondi aumentato da 390 del 2015 a 402 di fine 2016.

Tuttavia, se da un lato **il mercato dei fondi immobiliari mostra margini di crescita per il futuro** (ad eccezione del comparto dei fondi quotati, in scadenza e non sostituiti da nuovi prodotti), dall'altro mostra anche la **necessità di recuperare redditività**.

A tal fine, le società di gestione hanno nel tempo puntato sempre di più (rispetto al passato) a realizzare una maggiore diversificazione dell'*asset allocation*, a caccia di nuove opportunità e rendimenti più competitivi.

ASSET ALLOCATION NEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (fondi retail e riservati)

Valori % al 31 dicembre 2015



L'altra linea di evoluzione del settore, invece, riguarda l'assetto societario: il settore, infatti, si sta consolidando con fusioni tra Sgr, acquisizioni e assorbimenti, finalizzati ad accrescere la competitività, mantenere un buon livello di liquidità e ridurre la leva, con impatto positivo sulla redditività delle stesse società. Il processo di consolidamento inoltre è reso necessario dall'evoluzione legislativa che impone sempre di più ai fondi di modificare e implementare alcuni aspetti, come la governance. Questo ha effetti positivi sulla trasparenza, sull'affidabilità e sulla credibilità delle società di gestione soprattutto a livello internazionale ma comporta un incremento di costi che le realtà di piccole dimensioni non sono in grado di sopportare.

E il mercato dei fondi immobiliari deve essere pronto a fronteggiare anche un'altra sfida: quella di tutti i fondi in scadenza fino al 2021: circa 6 miliardi di euro per 26 fondi (fonte Nomisma) di cui 1,3 entro la fine del 2016. Questo significa che arriveranno sul mercato masse importanti di immobili e ci sarà un aggravio, perché a questi immobili si aggiungeranno tanti altri asset, come quelli pubblici, che entreranno anch'essi sul mercato. Ecco perché è tanto importante creare le condizioni per assorbire questo eccesso di offerta: il mercato e gli operatori si aspettano un'evoluzione normativa, per esempio prorogando le date di scadenza. Ma l'altra soluzione potrebbe essere "semplicemente" accettare i prezzi offerti da chi sta comprando ora, cioè gli investitori opportunistici, soprattutto esteri.

Focus sui fondi immobiliari quotati³: nonostante le turbolenze post Brexit, le quotazioni in Borsa dei fondi immobiliari hanno sorpreso il mercato nonostante le "tempeste" sulle piazze azionarie.

L'indice BNP Paribas Reim dei fondi immobiliari quotati, infatti, ha concluso il mese di giugno 2016 con un rialzo dello 0,95% rispetto al mese precedente. I fondi del mattone hanno sovraperformato rispetto sia all'indice Ftse Mib di Piazza Affari sia all'indice Epra del mattone europeo.



In ogni caso, per l'indice Bpp Paribas Reim si tratta della quarta chiusura mensile consecutiva al rialzo, con un rimbalzo complessivo di oltre il 10% nel periodo, che lo avvicina sempre più ai massimi relativi della primavera del 2014 (156,84 punti). In parallelo al rialzo delle quotazioni, si è ridotto lo sconto tra quotazioni di borsa e NAV: a fine giugno si è attestato al 39,99% rispetto al 30,38% del mese precedente; ma si tratta di un dato provvisorio, suscettibile sicuramente delle variazioni indotte dalle approvazioni e pubblicazioni dei nuovi NAV entro fine agosto delle Relazioni Semestrali dei fondi.

mentrali dei fondi.

Quanto agli scambi, anche nel mese di giugno si sono mantenuti superiore alla media, appena al di sotto di maggio ma a livelli più che doppi rispetto alla media dei mesi precedenti. Tale risultato è in-

³ Fonte: Milano Finanza

fluenzato dalle Opa e contro-Opa che si sono susseguite da maggio⁴. L'esito definitivo delle operazioni straordinarie in corso, non si avrà prima della fine del mese di agosto, almeno per i fondi oggetto di contro-opa.

E il mercato sta ad oggi beneficiando in generale di tale interesse sui fondi in oggetto.

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

NUOVA DISCIPLINA DEGLI ABUSI DI MERCATO:

Dal 3 luglio 2016 è entrato in vigore il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato (il "Regolamento" o più diffusamente "MAR"), che abroga la direttiva 6/2003/UE e le relative direttive di 2° livello (Direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione). Le disposizioni del Regolamento sono direttamente applicabili e assicurano perciò una disciplina uniforme di implementazione a livello comunitario in materia di market abuse.

L'ambito di applicazione del Regolamento - così come della direttiva 2014/57/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 aprile 2014, relativa alle sanzioni penali in caso di abusi di mercato - include tutti gli strumenti finanziari negoziati su un mercato regolamentato, su un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) o su un sistema organizzato di negoziazione (OTF), e tutte le condotte o iniziative che possono avere un effetto sui suddetti strumenti finanziari, a prescindere dal fatto che abbiano o meno luogo in una sede di negoziazione. L'ambito di applicazione del Regolamento si estende anche agli strumenti finanziari per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione in un MTF.

In ambito europeo sono stati adottati numerosi provvedimenti normativi (regolamenti delegati e di esecuzione del MAR). In particolare, si richiama:

- (i) il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione del 10 marzo 2016, pubblicato il 16 maggio 2016 (il "Regolamento di Esecuzione"). Il Regolamento di Esecuzione stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto concerne il formato (elettronico) e i modelli degli elenchi delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate (Registro Insider). L'elenco dovrà essere trasmesso su richiesta all'autorità competente - la Consob - tramite il mezzo elettronico che quest'ultima dovrà indicare sul proprio sito internet;
- (ii) il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/523 della Commissione del 10 marzo 2016 pubblicato il 5 aprile 2016 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato e il modello per la notifica e per la comunicazione al pubblico delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione e le persone a loro strettamente associate.

La ratio della normativa è consentire all'autorità competente nelle indagini di analizzare rapidamente la condotta di negoziazione delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate, di stabilire collegamenti tra queste e le persone implicate in negoziazioni sospette e di rilevare gli eventuali contatti intercorsi tra di esse in momenti critici.

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

Lo scorso 3 giugno sono entrati in vigore la Delibera Consob n. 19062/2016 "Istituzione dell'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF)" (la Delibera) e il Regolamento di attuazione dell'art. 2, commi 5 bis e ter del D.Lgs. 179/2007 (il Regolamento). Sulla base delle citate disposizioni: (a) è stato istituito l'Arbitro per le controversie finanziarie e (b) sono stati stabiliti i criteri di svolgimento delle procedure di risoluzione extragiudiziale delle controversie presso l'Arbitro e individuati i criteri di composizione del relativo organismo.

Di seguito i contenuti principali:

1. obbligo per le SGR di aderire al sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie presso l'Arbitro (che sostituisce la Camera di Conciliazione e Arbitrato);
2. le controversie interessate sono quelle presentate dagli investitori "al dettaglio";

⁴ Si fa riferimento all'Opa di Baldo Investment sui fondi Mediolanum RE e Polis, Dinamico (di BNP Paribas Reim), Alpha (di Idea Fimit) cui si è aggiunta quella di Gsf su Delta (sempre di Idea Fimit). Ha fatto seguito poi una contro-opa lanciata da Duomo Holdings sui fondi Mediolanum RE e 2 contro-opa su Delta, una da Navona e l'altra da parte di Mars Grafton a colpi di premio sullo sconto iniziale offerto da Gsf. I fondi in oggetto, rappresentano il 30% della capitalizzazione di Borsa.

3. sono escluse le controversie: a) di valore superiore a 500.000 €, b) che hanno ad oggetto danni che non sono conseguenza diretta e immediata dell'inadempimento/violazione da parte dell'intermediario e c) che hanno ad oggetto danni di natura non patrimoniale;
4. la SGR deve:
 - rendere informazioni agli investitori anche attraverso la documentazione contrattuale e il proprio sito web circa le funzioni dell'Arbitro precisando che il diritto di ricorrere all'Arbitro medesimo non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di clausole di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti;
 - assicurare che i reclami ricevuti vengano valutati anche alla luce degli orientamenti desumibili dalle decisioni assunte dall'Arbitro e che, in caso di mancato accoglimento, anche parziale, di tali reclami, all'investitore vengano fornite adeguate informazioni circa i modi e i tempi per la presentazione del ricorso all'Arbitro;
 - rendere disponibile sulla pagina iniziale del proprio sito web il collegamento ipertestuale al sito web dell'Arbitro.

Il termine per l'adeguamento da parte della SGR alle nuove regole in materia di informazioni relative alla funzione dell'Arbitro nonché il termine per l'avvio dell'operatività del nuovo organismo verrà definito dalla Consob con delibera.

SISTEMA INTERNO DI SEGNALAZIONE (Whistleblowing)

Il Decreto del 12 maggio 2015, n. 72 ha introdotto nel Decreto Legislativo 58/1998 ("T.U.F.") meccanismi di segnalazione sia all'interno della SGR sia all'esterno verso l'Autorità di vigilanza da parte del personale della SGR rispettivamente di atti o fatti che possono costituire una violazione delle norme disciplinanti l'attività svolta e delle violazioni riguardanti le norme della Parte II, Titolo I, II e III del T.U.F. medesimo.

Da ciò scaturisce l'obbligo per le SGR di adottare procedure specifiche al riguardo che garantiscano la riservatezza del segnalante e del presunto responsabile della violazione, tutelare il segnalante contro condotte ritorsive/sleali e assicurare per la segnalazione un canale specifico, indipendente e autonomo. La Banca d'Italia e la Consob devono emanare con regolamento congiunto le disposizioni attuative.

Nel primo semestre 2016 non sono intervenuti significativi cambiamenti fiscali nell'ambito immobiliare e/o dei fondi immobiliari. Pertanto si riporta di seguito l'ultima informativa fornita in sede di Relazione di gestione annuale relativa alle **principali novità fiscali con efficacia 2015** che coinvolgono la gestione dei fondi immobiliari:

- la legge 23 dicembre 2014, n. 190, ha introdotto, dal 1° gennaio 2015, il cosiddetto **split payment** dell'IVA. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1° gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'Erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA ha reso più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva ed ha generato posizioni creditorie nei confronti dell'Erario;
- nel 2015 è entrata pienamente in vigore anche la normativa sulla **fatturazione elettronica** prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 214, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere documentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto. La disciplina era inizialmente limitata alle operazioni poste in essere con controparti quali Ministeri, Agenzie fiscali ed enti di previdenza pubblici e privati. A partire dal 31 marzo 2015 l'obbligo è stato esteso alle cessioni e prestazioni poste in essere nei confronti delle altre pubbliche amministrazioni;
- la Legge di Stabilità 2015 (Legge n. 190 del 2014) ha apportato delle novità all' art. 17, comma 6 del D.P.R. 633/1972 (Decreto IVA), introducendo nuove ipotesi di applicazione del meccanismo del **reverse charge** sostanzialmente in due settori di attività: il settore edile e il settore energetico. Il nuovo meccanismo impositivo è entrato in vigore a partire dal 1° gennaio 2015. Tale disposizione ha di fatto lo scopo di potenziare la lotta all'evasione fiscale, spostando il "carico IVA" su un soggetto considerato tradizionalmente "più affidabile". A partire dal 1° gennaio 2015 il **reverse charge** viene applicato, dun-

que, anche a operazioni di pulizia, demolizione, installazione di impianti e di completamento relative agli edifici.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

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

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

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

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

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

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

- indagini di mercato per destinazione e zona di riferimento degli immobili al fine di intercettare la possibile domanda anche su destinazioni d'uso alternative;
- simulazioni e valutazione dell'impatto delle vendite degli asset sul Business Plan del Fondo;
- campagne pubblicitarie e di promozione per la cessione;
- identificazione dei possibili acquirenti da sollecitare anche considerate le caratteristiche del prodotto;
- attività di sollecitazione diretta del mercato al fine di promuovere la dismissione di ogni singolo asset, anche attraverso l'affiancamento di advisor commerciali specializzati nei singoli mercati di riferimento;
- istituzione di una procedura di vendita competitiva costituendo dei cluster/pacchetti di immobili per tipologia provenienti da più fondi in gestione.

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

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

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

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

In data 10 dicembre 2014 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Securifondo convocata per deliberare sulla modifica del Regolamento del Fondo volta ad introdurre la possibilità di prorogare la durata (31 dicembre 2019), per un periodo non superiore a 2 anni, al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, ai sensi dell'art. 22, commi da 5-bis a 5-nonies del D.L. 91/2014 conver-

tito, con modificazione dalla L. 116/2014. L'Assemblea dei Partecipanti - con il voto favorevole della maggioranza delle quote dei votanti - ha approvato le suddette modifiche regolamentari

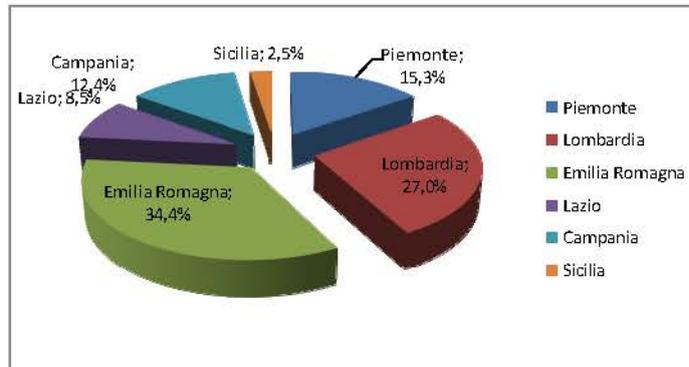
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

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

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2016.

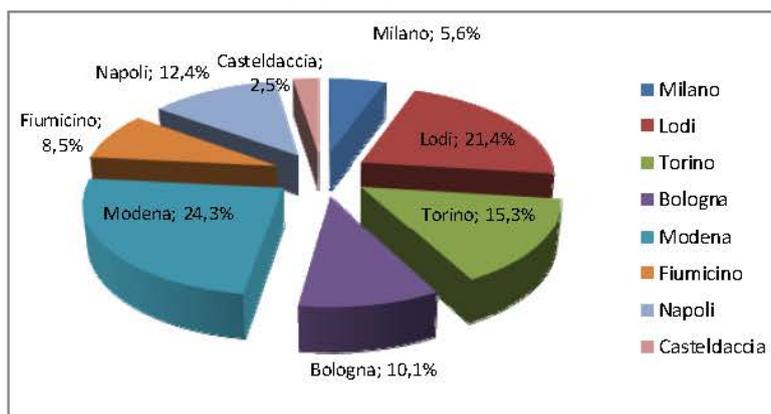
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero Immobili			Valore al 30/06/2016		Superfici	
Regione	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Piemonte	1	12,5%	13.500.000	15,3%	12.223	19,1%
Lombardia	2	25,0%	23.900.000	27,0%	10.025	15,8%
Emilia Romagna	2	25,0%	30.400.000	34,4%	16.834	26,2%
Lazio	1	12,5%	7.500.000	8,5%	6.881	10,7%
Campania	1	12,5%	11.000.000	12,4%	13.611	21,2%
Sicilia	1	12,5%	2.200.000	2,5%	4.573	7,1%
Totale	8	100,0%	88.500.000	100,0%	64.146	100,0%



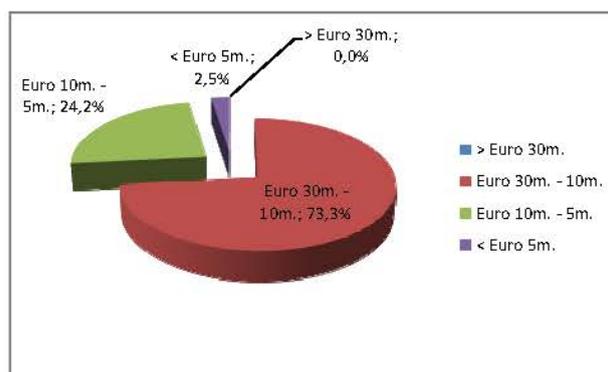
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero Immobili			Valore al 30/06/2016		Superfici	
Comune	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Milano	1	12,5%	5.000.000	5,6%	784	1,2%
Lodi	1	12,5%	18.900.000	21,4%	9.241	14,4%
Torino	1	12,5%	13.500.000	15,3%	12.223	19,1%
Bologna	1	12,5%	8.900.000	10,1%	3.088	4,8%
Modena	1	12,5%	21.500.000	24,3%	13.745	21,4%
Fiumicino	1	12,5%	7.500.000	8,5%	6.881	10,7%
Napoli	1	12,5%	11.000.000	12,4%	13.611	21,2%
Casteldaccia	1	12,5%	2.200.000	2,5%	4.573	7,1%
Totale	8	100,0%	88.500.000	100,0%	64.146	100,0%



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

Tipo	Valore al 30/06/	% del tr.N.asset	
> Euro 30m.	-	0,0%	0
Euro 30m. - 10m.	64.900.000	73,3%	4
Euro 10m. - 5m.	21.400.000	24,2%	3
< Euro 5m.	2.200.000	2,5%	1
Totale	88.500.000	100,0%	8



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Il portafoglio del Fondo è costituito da 7 immobili ubicati a Modena, Torino, Napoli, Bologna, Fiumicino, Milano e Lodi. L'uso prevalente di tale portafoglio è il terziario direzionale. In termine di superficie lorda e di valore di mercato, i principali immobili sono il centro commerciale di Lodi e la Questura di Modena che rappresentano il 45,6% del valore complessivo del patrimonio immobiliare del Fondo. Continua la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, utilizzando i più importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali. Al fine di cogliere maggiori opportunità la SGR ha ritenuto mettere sul mercato dei portafogli di immobili omogenei per destinazione d'uso trasversali a più fondi. Gli asset di

Securfondo che erano interessati erano quelli di Lodi, Torino e Bologna (limitatamente alla porzione uffici). La procedura conclusa il 30/06/2016 non ha avuto gli esiti sperati, pertanto si sta valutando una strategia alternativa che preveda la dismissione di una portafoglio immobiliare, trasversale a più Fondi gestiti da SGR, costituito da asset aventi destinazioni d'uso differenti ed una maggiore size. In questo processo saranno inseriti verosimilmente anche degli immobili di Securfondo.

Attività di dismissione

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

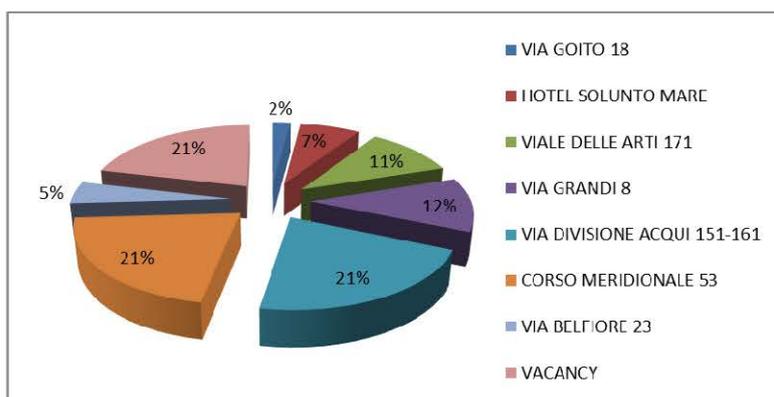
Al fine di cogliere maggiori opportunità sono stati coinvolti nei processi di dismissione oltre a importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali, anche operatori attivi sul territorio locale. Gli asset interessati a tale attività sono quelli ubicati a Modena, Napoli, Torino, Lodi e Milano via Carducci/Piazza Sant'Ambrogio. Tale attività ha portato alla formalizzazione di 1 manifestazione di interesse all'acquisto dell'immobile di Napoli Corso Meridionale ed alla sottoscrizione di 1 atto di compravendita relativo all'immobile sito in Milano Via Carducci 29 per un valore di € 890.000.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 30 giugno 2016 si attesta a circa il 77%.

Le attività di gestione della SGR sono state caratterizzate da un forte presidio, al fine di difendere più possibile i livelli di occupancy.

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:



- Bologna – Via Goito 18

Per la porzione uffici dell'immobile di Bologna Via Goito si è proceduto ad inserire l'immobile all'interno di una procedura competitiva che si conclusa il 30.06.2016 senza portare gli esiti sperati. Per la porzione palestra è in corso una rinegoziazione del contratto di locazione con l'attuale conduttore.

- Casteldaccia – Hotel Solunto Mare

L'asset, di proprietà di Semi Srl, partecipata in via totalitaria dal Fondo, è locato al 100%. E' in corso l'attività di commercializzazione finalizzata alla vendita attraverso un consulente locale ed è stata avviata un'azione legale per il recupero del credito

- Fiumicino – Viale delle Arti 171

Immobile interamente locato, è in commercializzazione per la vendita.

- Lodi – Via Grandi 8

Per il Centro Commerciale di Lodi, gestito dalla controllata Mylodi S.r.l., continua l'attività di commercializzazione per la locazione degli spazi liberi al fine di valorizzare ulteriormente la struttura. L'asset era stato inserito all'interno della procedura competitiva di vendita conclusasi il 30 giugno 2016 con esito negativo.

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

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

Nel mese di giugno è stato sottoscritto un contratto di compravendita per l'appartamento posto al secondo piano dello stabile ad un valore di € 890.000.

- Modena – Via Divisione Acqui 151-161

L'asset è locato al 100%. A seguito dell'entrata in vigore della norma cosiddetta "Spending review" dal 1° luglio 2014 il canone dell'immobile ha subito un decremento pari al 15% del canone in corso.

- **Napoli – Corso Meridionale 53**

L'asset è locato al 100% ad unico conduttore con un contratto in scadenza al 31.12.2018. E' pervenuta manifestazione di interesse all'acquisto ed è in corso la trattativa di vendita.

- **Torino – Via Belfiore 23**

L'asset in prevalenza libero a seguito del rilascio del conduttore Regione Piemonte, è stato inserito all'interno della procedura competitiva di vendita che si è conclusa il 30.06.2016 con gli esiti non sperati.

Manutenzione straordinaria

Nel corso del periodo sono stati effettuati una serie di interventi di ristrutturazione, manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività programmate. In particolare:

- Per l'immobile in Modena – Via Divisione Acqui 151 sono state portate a termine le lavorazioni di messa in sicurezza dei serramenti blindati del piano terra. Sono in corso le attività professionali per la redazione della relazione statica delle strutture per la verifica di alcune lesioni.
- Per l'immobile in Fiumicino – Via delle Arti 171 sono state portate a termine alcune riparazioni in corrispondenza della vasca accumulo acqua antincendio ed è stato ultimato l'intervento di verifica e sistemazione dell'impianto di raccolta acque nere.
- Per l'immobile in Torino – Via Belfiore 23 sono stati portati a termine alcuni interventi delle apparecchiature antincendio, è stato ultimato un intervento di messa in sicurezza dei prospetti prospicienti al cortile interno. E' stata attivato l'incarico professionale per il ruolo del Responsabile Amianto a seguito della Due Diligence ambientale eseguita per l'immobile.
- Per l'immobile in Lodi – CC MYLODI sono stati avviati i lavori di adeguamento antincendio per l'ottenimento del Certificato di Prevenzione Incendi. E' stata portata a termine l'attività professionale per la presentazione della Deroga alle disposizioni di legge in merito alla contabilizzazione del calore.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

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

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

Il valore complessivo del Fondo al 30 giugno 2016 ammonta a Euro 101.519.249 (Euro 111.816.068 al 31 dicembre 2015) ed ha subito un decremento nell'arco del semestre pari ad Euro -10.296.819 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

Variazioni NAV del 1° semestre			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2015	111.816.068		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		<i>(4.188.160)</i>	<i>-3,7%</i>
<i>Plus/minus non realizzate su partecipazioni</i>		<i>(393.576)</i>	<i>-0,4%</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>1.280.917</i>	<i>1,1%</i>
<i>Nuovi versamenti</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>(6.996.000)</i>	<i>-6,3%</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
NAV 30 giugno 2016	101.519.249	(10.296.819)	-9,2%

Prevale la svalutazione del patrimonio immobiliare ai presumibili valori di realizzo ed il rimborso di parte dell'investimento avvenuto a marzo 2016. Nel semestre il Fondo realizza un utile, distribuibile, ai sensi del Regolamento del fondo, per euro 1.123.332 che sommato a quello realizzato in esercizi precedenti ed ancora da distribuire determina un provento residuo da distribuire di complessivi euro 4.698.270.

Al 30 giugno 2016 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 96.820.980 (Euro 1.613,683 per quota): i rimborsi sono stati effettuati per un importo complessivo pari a Euro 53.1279.020 (Euro 886,32 pro-quota). Dall'inizio dell'operatività del fondo al 30 giugno 2016, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo			
	€	Var ass	Var %
Equity Iniziale investito	150.000.000		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		<i>(39.038)</i>	<i>-0,2%</i>
<i>Plus/minus non realizzate su OICR</i>		<i>(13.077.797)</i>	<i>-62,3%</i>
<i>Plus/minus non realizzate su partecipazioni</i>		<i>(3.052.125)</i>	<i>-14,5%</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>110.589.430</i>	<i>526,6%</i>
<i>Nuovi versamenti</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>(53.179.020)</i>	<i>-253,2%</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>(89.722.200)</i>	<i>-427,2%</i>
NAV 30 giugno 2016	101.519.249	(48.480.750)	-230,9%

Alla data della presente Relazione risultano pertanto circa 110,6 milioni di euro di proventi effettivi, distribuiti per circa 89,7.

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2001	22/04/2002	9.798.000	163,30	6,5%	3,3%	0	0
2002	31/03/2003	5.400.000	90,00	3,6%	3,4%	0	0
2003	05/04/2004	5.400.000	90,00	3,6%	3,4%	0	0
2004	24/03/2005	12.000.000	200,00	8,0%	4,3%	0	0
2005	23/03/2006	13.114.800	218,58	8,7%	5,1%	0	0
2006	22/03/2007	4.932.000	82,20	3,3%	4,8%	0	0
2007	20/03/2008	9.228.600	153,81	6,2%	5,0%	0	0
2008	19/03/2009	9.300.000	155,00	6,2%	5,1%	0	0
2009	16/03/2010	1.350.000	22,50	0,9%	4,7%	12.000.000	200
2010	16/03/2011	9.031.800	150,53	6,5%	5,0%	9.000.000	150
2011	16/03/2012	6.027.000	100,45	4,7%	5,1%	4.020.000	67
2012	21/03/2013	2.640.000	44,00	2,1%	5,3%	11.400.000	190
2013	13/03/2014	1.500.000	25,00	1,3%	5,2%	2.700.000	45
2015	17/09/2015				4,9%	7.063.020	117,717
2015	16/03/2016				5,0%	6.996.000	116,60
TOTALE		89.722.200	1.495,37			53.179.020	886,32

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

(2) Calcolato come rapporto tra la somma dei proventi distribuiti alla data di competenza ed il capitale investito medio residuo nel tempo

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

Alla data del 30 giugno 2016 il patrimonio del Fondo è valutato pari ad Euro 86.300.000 con una diminuzione, a parità di patrimonio, rispetto al 31 dicembre 2015 di circa 4,2 milioni di euro, fino a raggiungere un valore prossimo al costo storico del patrimonio cioè al suo valore di acquisto aumentato dei costi capitalizzati.

La flessione registrata nel semestre è dovuta all'adozione di ERV più bassi in particolare per gli immobili più critici. Si segnala, inoltre, che per la porzione dell'immobile di Bologna, a destinazione palestra, è stata recepita la rinegoziazione del canone con riduzione da 300k a 200k.

In merito all'immobile di Napoli, c.so Meridionale si segnala che, nell'ambito dell'attività di commercializzazione, la SGR ha raccolto un'offerta di acquisto al prezzo di 11 mln, accettata dal CDA della SGR.

Alla luce di quanto sopra, la SGR, ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 Titolo V, Cap. 4, Sez. II, Punto 4, ha deliberato nel CDA del 19 luglio di discostarsi dal valore espresso dall'Esperto Indipendente e di adottare quale valore da assumere in Relazione, il prezzo dell'offerta.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2016 si compone e si è movimentato nel semestre come di seguito esposto:

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-15	Variazioni 2016	30-giu-16
Costo di acquisto degli immobili	151.879.154		151.879.154
Variazioni:			
<i>Costi capitalizzati</i>	4.863.007	0	4.863.007
<i>Vendite</i>	(69.666.313)	(736.810)	(70.403.123)
Costo storico al	87.075.849	(736.810)	86.339.039
<i>Plus/minus non realizzate aggregate (1):</i>	4.424.151	(4.463.190)	(39.039)
- <i>rettifica plus effettive da vendite (2)</i>	0	(153.190)	0
- <i>plus contabili da vendite (3)</i>	0	(121.840)	0
- <i>Plus/minus non realizzate del portafoglio</i>	0	(4.188.160)	0
Valore di mercato al	91.500.000	(5.200.000)	86.300.000
Sval/Riv. %	5,1%		0,0%

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

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

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

Le vendite del periodo si riferiscono ad una porzione di immobile (Via Carducci in Milano) per un prezzo di cessione di euro 890.000, realizzando una plusvalenza effettiva complessiva di Euro 153.190 rispetto al costo storico (cioè al costo di acquisto, inclusivo delle capitalizzazioni e spese accessorie) ed una minusvalenza contabile (cioè di prezzo di vendita inferiore al valore di mercato caricato in bilancio) di soli Euro -121.840.

REAG Real Estate Advisory Group è l'Esperto Indipendente incaricato delle valutazioni semestrali del portafoglio immobiliare del Fondo. Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti in sintesi e nel dettaglio nei Fondi gestiti dalla InvestIRE SGR.

Esperti	n° incarichi/ fondi	Market Value al 30.06.2016 (in %)
AVALON	1	0,23%
CBRE	2	7,62%
COLLIERS	2	4,78%
CRIF	1	0,89%
IPI	4	4,08%
K2REAL	2	4,90%
PATRIGEST	5	10,33%
PRAXI	3	9,16%
PROTOS	4	17,22%
REAG	5	39,00%
REVALUTA	1	0,63%
SCENARI IMMOBILIARI	2	1,16%
TOTALE	32	100%

FONDO	Esperto Indipendente
PRIMO	AVALON
Pegasus	CBRE
Fondo Ca' Grande	CBRE
CRONO	COLLIERS
APPLE	COLLIERS
FPSH - Fondo Parma Social House	CRIF
OBELISCO	IPI
IMMOBILIUM	IPI
HS-IC	IPI
FASP - Fondo Abitare Sostenibile Piemonte	IPI
SPAZIO SANITA'	K2REAL
FIEPP	K2REAL
SECURIS REAL ESTATE	PATRIGEST
HOUSING SOCIALE CASCINA MERLATA	PATRIGEST
FERSH - Fondo Emilia Romagna Social House	PATRIGEST
SECURIS REAL ESTATE II	PATRIGEST
MELOGRANO	PATRIGEST
VESTA	PRAXI
FPEP - Fondo Enti Previdenziali	PRAXI
FIL - - Comparto Uno	PRAXI
HB	PROTOS
Helios	PROTOS
INPGI - Comparto Uno	PROTOS
INPGI - Comparto Due	PROTOS
SECURIS REAL ESTATE III	REAG
FIP	REAG
IRS	REAG
SECURFONDO	REAG
SISTEMA BCC	REAG
FHT - Fondo Housing Toscano	REVALUTA
FIL - Comparto Due	Scenari Immobiliari
VENETO CASA	Scenari Immobiliari
fondo BI	K2REAL
Fondo Housing Cooperative Romane	REAG
FFSH - Fondo Ferrara Social House	Scenari Immobiliari

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 31 dicembre 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.691,987** per 60.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2015) di euro 1.613,683.

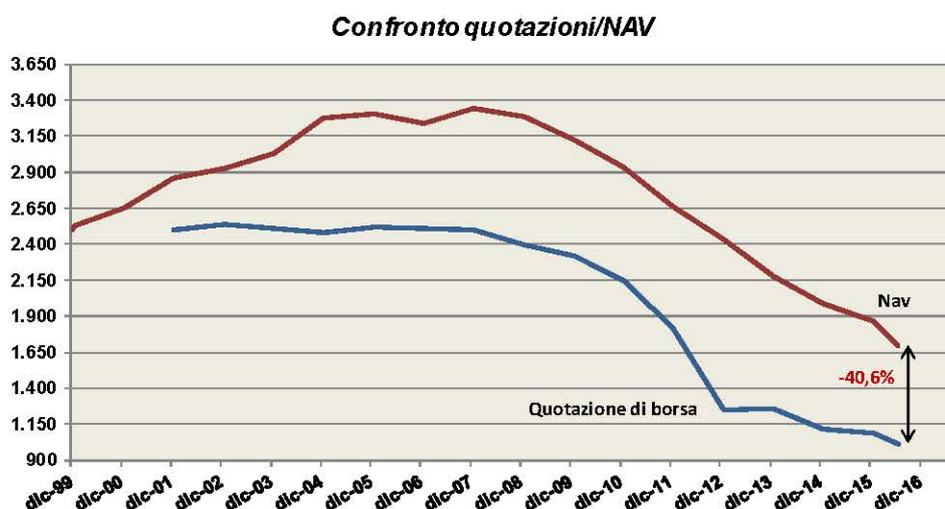
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 5 febbraio 2001.

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

Data	NAV	Quotazione di Borsa	Diff.
09/12/1999	2.500,000		
31/12/1999	2.531,890		
31/12/2000	2.654,540		
31/12/2001	2.862,830	2.500,00	-12,7%
31/12/2002	2.923,620	2.540,00	-13,1%
31/12/2003	3.033,190	2.513,00	-17,1%
31/12/2004	3.279,700	2.479,00	-24,4%
31/12/2005	3.302,740	2.518,00	-23,8%
31/12/2006	3.242,080	2.510,00	-22,6%
31/12/2007	3.342,030	2.500,00	-25,2%
31/12/2008	3.287,900	2.398,00	-27,1%
31/12/2009	3.127,620	2.315,00	-26,0%
31/12/2010	2.931,680	2.147,00	-26,8%
31/12/2011	2.660,660	1.820,00	-31,6%
31/12/2012	2.436,597	1.250,00	-48,7%
31/12/2013	2.174,900	1.255,00	-42,3%
31/12/2014	1.983,621	1.114,00	-43,8%
31/12/2015	1.863,601	1.087,00	-41,7%
30/06/2016	1.691,987	1.005,00	-40,6%

La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.005 al 30 giugno 2016) e quello risultante dal NAV (Euro 1.691,987) che a fine giugno 2016 è pari al 40,6%, in lieve diminuzione rispetto al 2015.

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



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

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

Basti considerare i bassi volumi di scambi: le transazioni nel 1° semestre 2016 hanno infatti interessato un totale di sole 1.290 quote, con scambi molto inferiori al 2015.

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.140 il 5 gennaio 2016 e quello minimo di Euro 934 il 31 marzo 2016 (in prossimità del rimborso parziale di capitale).

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

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

2.4.4. Risultato di periodo

La relazione di gestione al 30 giugno 2016 chiude con un **risultato del periodo pari a Euro – 3.300.819** che, depurato delle svalutazioni immobiliari di Euro -4.188.160, delle svalutazioni sulle partecipazioni pari a circa -393.576 euro determina un **risultato effettivo pari a circa 1.281 mila euro**.

Il fondo ha realizzato nell'esercizio **vendite complessive per euro 890.000** a fronte di un costo storico 736.810 conseguendo una **plusvalenza effettiva pari a euro 153.190 con un margine lordo del 21%**. Con l'aggiunta del risultato effettivo da vendite, il fondo consegue nell'anno un **risultato complessivo effettivo di euro 1.555.946**.

Nella gestione del fondo emerge che i ricavi rivenienti dalla locazione degli immobili, pari a circa 2,6 milioni di euro, in diminuzione rispetto al 2015 in seguito a recessi da parte di alcuni conduttori, non sostituiti da nuovi contratti, vengono erosi per circa il 12% dalle imposte (IMU e TASI) e per il 21% dai costi per gestire gli immobili stessi; mentre il 20% dei ricavi è destinato a remunerare l'attività di gestione effettuata dalla SGR.

Si ricorda che in data 27 febbraio 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere, a partire dall'esercizio 2015, ad una riduzione delle commissioni di gestione del Fondo del 50%; più in particolare la commissione pari all'1,6% del NAV è stata ridotta allo 0,8% con efficacia 1° gennaio 2015.

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 2016, la liquidità disponibile, di circa Euro 10 milioni (Euro 15 milioni al 31 dicembre 2015, incluso il time deposit scaduto a marzo 2016), risultava depositata sul c/c in essere presso il Depositario per Euro 4 milioni e su depositi a vista presso altro istituto bancario per euro 6 milioni, al fine di una più efficiente gestione delle eccedenze temporanee di liquidità.

In relazione al decremento netto delle disponibilità liquide, rispetto al 31 dicembre 2015, si evidenzia il rimborso parziale quote avvenuto nel mese di marzo per euro 7 milioni.

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 92% secondo il metodo lordo e a 102% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X, Cap. II e Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2016 non risultano superamenti.

2.4.6. Governance del Fondo

Nel corso del 2016, l'Assemblea dei Soci della SGR si è riunita il 26 aprile 2016 per l'approvazione del bilancio di esercizio ed in tale data ha contestualmente nominato amministratore l'Avv. Stefano Vittori, che era stato cooptato nella seduta consiliare del 29 gennaio 2016.

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

- Carlo Cerami – Presidente;

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

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

In data 26 aprile 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato una serie di modifiche al Regolamento di gestione del Fondo.

Dette modifiche sono sostanzialmente limitate a (a) meri adeguamenti normativi, (b) variazione dei dati anagrafici della SGR e (c) riduzione commissionali e, pertanto, sono da intendersi approvate in via generale dalla Banca d'Italia, ai sensi del Titolo V, Capitolo II, Sezione III, Paragrafo 3 del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015.

Le sopra dette modifiche, efficaci dal 26 aprile 2016, sono di seguito meglio sintetizzate:

- a) Aggiornamento dei dati anagrafici della SGR e dell'indicazione del nuovo numero di iscrizione della SGR all'albo delle società di gestione del risparmio, sezione gestori FIA, tenuto dalla Banca d'Italia (cfr. Articoli 1, 5.1, 12.1);
- b) Interventi di carattere puramente lessicale di adeguamento alle nuove definizioni introdotte nella normativa di riferimento (cfr. Articoli 2, 2bis, 3, 4.3, 13.4, 13.6.2, 13.6.4);
- c) Adeguamento alla normativa di riferimento per il recepimento della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e del Regolamento delegato n. 231/2013, che richiede l'indicazione analitica ed esaustiva del profilo di rischio del Fondo (ex art. 14 DM 30/2015), (cfr. Articolo 3);
- d) Identificazione del nuovo limite di leva finanziaria applicabile (cfr. Articolo 4.4);
- e) Revisione dei riferimenti normativi non più attuali a seguito del recepimento della AIFMD, tra cui è stato precisato che la modifica del depositario si considera autorizzata in via generale da parte di Banca d'Italia, sono stati eliminati i riferimenti non più attuali di cui al Titolo V del D.lgs 24 giugno 1998, n. 231 e relativi provvedimenti attuativi, (cfr. Articoli 5.4, 6.3, 7, 8.2, 11.2, 14);
- f) Allineamento delle scritture contabili del Fondo, da predisporre ad opera della SGR, a quelli previsti dalla nuova normativa, includendo, unitamente alla relazione di gestione e alla relazione semestrale, anche il prospetto che la SGR è tenuta a redigere per le nuove emissioni di quote e recante il valore unitario delle quote al quale procedere alle emissioni successive (cfr. Articoli 4.5.1, 9.1, 11.1, 11.2).
- g) Adeguamento della percentuale della fee di gestione nel periodo di grazia del fondo che si riduce, a partire dal 1 gennaio 2015, del 50%, passando dall' 1,60% allo 0,8%. Tale provvigione di gestione viene determinata sulla base al valore complessivo netto del fondo, computato senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni in società immobiliari (cfr. Articolo 9.1).

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

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

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR

Il Fondo alla data del 30 giugno 2016 non ha in essere alcun rapporto con le società appartenenti al

Gruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A..

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2016

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

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di Gestione al 30 giugno 2016 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 101.519.249**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2015, pari a Euro 111.816.068, registra un **decremento pari ad Euro -10.296.819 (-9,2%)**.

La diminuzione del valore del Fondo nasce quasi prevalentemente dal rimborso parziale di capitale avvenuto in marzo 2016 e dalla svalutazione del patrimonio immobiliare; più in particolare la variazione si compone dei seguenti fattori:

1. per Euro +1.280.917 (+1,1%) dal risultato dell'esercizio al netto delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni;
2. per Euro -4.188.160 (-3,7%) dalla valutazione del patrimonio immobiliare ai presumibili valori di realizzo;
3. per Euro -393.576 (-0,4%) dalla svalutazione delle partecipazioni in società immobiliari;
4. per Euro -6.996.000 (- 9,2%) dal rimborso parziale di capitale avvenuto in marzo 2016 in base alla delibera del CDA del 29 febbraio 2016 nell'ambito dell'approvazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2015.

Al 30 giugno 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.691,987** per 60.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 30 giugno 2016) di Euro 1.613,683. Il **NAV, pertanto presenta un apprezzamento rispetto al valore nominale residuo dell'investimento del 4,6%** ed uno sconto rispetto al valore di borsa (pari ad euro 1.005 al 30 giugno 2016) del 40,6%.

Il risultato del semestre ai sensi del Regolamento del Fondo, determina un provento distribuibile pari a Euro 1.123.332 che sommato a quello realizzato in esercizi precedenti ed ancora da distribuire determina un provento residuo da distribuire di complessivi euro 4.698.270. **Tuttavia in un'ottica di sana e prudente gestione e nell'interesse dell'investitore, ed in considerazione delle importanti minusvalenze sul patrimonio immobiliare e sulle partecipazioni, non si propone di procedere con la distribuzione di proventi.**

In seguito alle vendite effettuate nell'anno, è stato "liberato" equity per Euro 736.810; se si considera il capitale liberato dalle vendite negli anni precedenti e non ancora rimborsato, **al 30 giugno 2016 residua capitale da rimborsare per circa euro 17,2 milioni di euro.**

In considerazione della liquidità disponibile del fondo e dei futuri impegni di gestione, si propone di procedere ad un rimborso parziale di quote per massimo euro 6.000.000.

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 29 agosto 2016 delibera di:

- (i) approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 30 giugno 2016;
- (ii) **di procedere, a titolo di rimborso parziale pro-quota in seguito alle vendite effettuate nell'anno e negli esercizi precedenti, alla distribuzione di un importo complessivo pari ad euro 6.000.000, corrispondente ad euro 100,00 per quota.**

Roma, 29 agosto 2016

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dario Valentino



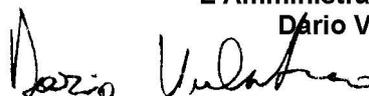
Situazione Patrimoniale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2016				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 31/12/2015	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	3.792.124	3,70	3.785.701	3,36
A1. Partecipazioni di controllo	1.869.921	1,83	1.685.289	1,49
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	1.922.203	1,88	2.100.412	1,86
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	86.300.000	84,25	91.500.000	81,09
B1. Immobili dati in locazione	81.300.000	79,37	85.300.000	81,09
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	5.000.000	4,88	6.200.000	
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D DEPOSITI BANCARI	6.026.227	5,88	12.000.000	10,63
D1. A vista	6.026.227	5,88	12.000.000	10,63
D2. Altri	-			
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.018.698	3,92	3.034.162	2,69
F1. Liquidità disponibile	4.018.698	3,92	3.034.162	2,69
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	2.297.253	2,24	2.516.350	2,23
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	84.990	0,08	60.849	0,05
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	1.589.324	1,55	1.559.170	1,38
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	622.939	0,61	896.331	0,79
TOTALE ATTIVITA'	102.434.302	100,00	112.836.213	100,00

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2016 SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione al 31/12/2015
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'	915.053	1.020.145
M1. Prowigioni ed oneri maturati e non liquidati	20.854	6.470
M2. Debiti di imposta	37.427	23.800
M3. Ratei e risconti passivi	129.321	191.926
M4. Debiti verso altri	687.031	757.514
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	40.420	40.435
TOTALE PASSIVITA'	915.053	1.020.145
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	101.519.249	111.816.068
Numero delle quote in circolazione	60.000	60.000
Valore unitario delle quote	1.691,987	1.863,601
Rimborsi distribuiti per quota	116,60	117,72
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 29 agosto 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



Sezione Reddittuale

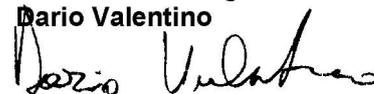
RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2016				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-393.576		-640.452	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-215.368		-328.000	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-178.208		-312.452	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-393.576		-640.452
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-2.566.415		2.121.509	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	2.578.134		2.832.695	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-121.840		-30.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-4.188.160		298.500	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-535.302	-20%	-647.072	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-299.247		-332.614	
Risultato gestione beni immobili		-2.566.415		2.121.509
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	19.427			
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	19.427			
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-2.940.564		1.481.057

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 30/06/2016				
SEZIONE REDDITUALE				
		Relazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015
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			-2.940.564	1.481.057
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1	su finanziamenti ipotecari			
H1.2	su altri finanziamenti			
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica			-2.940.564	1.481.057
I. ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provigione di gestione SGR	-505.945		-662.524
I2.	Commissioni depositario	-398.388		-440.759
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-27.348		-27.686
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-17.653		-6.100
I5.	Altri oneri di gestione	-12.853		-7.045
		-49.703		-180.934
L. ALTRI RICAVI E ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	145.690		59.275
L2.	Altri ricavi	145.691		107
L3.	Altri oneri	-1		64.036
				-4.868
Risultato della gestione prima delle imposte			-3.300.819	877.808
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita del periodo			-3.300.819	877.808

Roma, 29 agosto 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

Dario Valentino



ALTRE INFORMAZIONI

PARTE A – I criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i FIA immobiliari di tipo chiuso ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia in data 19 gennaio 2015. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo limitatamente alle operazioni consentite dal Regolamento del Fondo ed effettivamente realizzate alla data del presente documento, sono riepilogati nei paragrafi che seguono.

Si rende noto che in seguito all'operazione di fusione tra le 3 società Investire Immobiliare SGR, BSG SGR e Polaris SGR, ai fini dell'omogeneizzazione della prassi contabile e della rappresentazione contabile degli eventi del fondo, in alcuni casi e per alcuni voci si è proceduto a riclassifiche di dati, sia patrimoniali sia economiche al fine di rendere adeguatamente confrontabili i valori dei due esercizi.

Strumenti finanziari non quotati

Le *"partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate"* sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo, relativo all'ultimo bilancio approvato, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e tenendo conto di eventi di rilievo noti intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e la data del presente documento.

Le *"partecipazioni detenute in società non immobiliari non quotate"* sono valutate al costo secondo quanto previsto dal citato Provvedimento della Banca d'Italia.

Le *"quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati"* sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico, secondo quanto disposto nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.3 del Provvedimento cit.

Immobili

Il valore corrente degli immobili è rappresentato dalle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e del DM del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015 n.30, nonché da quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti Indipendenti). Tuttavia, così come previsto dal Titolo V, capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, è facoltà della Società di Gestione discostarsi dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunicando agli stessi le ragioni.

Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;

- **metodo della capitalizzazione**, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;

- **metodo comparativo**, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro secondo quanto reputato necessario rispetto all'immobile osservato. La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di re-

cesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La valutazione è stata effettuata tenendo conto delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche dell'immobile, attraverso opportune elaborazioni statistiche. L'Esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare all'interno e all'esterno gli immobili del Fondo, per verificare le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche.

Formazione e verifica delle relazioni di gestione semestrali – Presidi organizzativi adottati

In conformità ai principi della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e successive modifiche (di seguito le "Linee Applicative"), e a quelli contenuti nelle Linee Guida Assogestioni (Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari) InvestIRE ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei fondi dalla stessa gestiti delineati nella policy e nella procedura aziendale, da ultimo modificate in data 6 luglio 2015. In particolare, la procedura al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima, illustra e disciplina tra l'altro:

- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento da parte dell'Esperto Indipendente delle attività ad esso rimesse;
- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo inerente alle valutazioni periodiche e i giudizi di congruità redatti dagli esperti indipendenti.

La SGR ha individuato quindi le funzioni aziendali che, ognuna per le rispettive competenze, sono chiamate a svolgere le seguenti attività nell'ambito del processo di valutazione:

- la funzione *Valuations* è la funzione preposta alla trasmissione dei dati all'Esperto Indipendente ed alla verifica che i dati e le informazioni inviate all'Esperto Indipendente siano stati correttamente inseriti, interpretati ed elaborati. Verifica, altresì, la completezza e l'adeguatezza del processo valutativo dei beni;
- l'*Asset Manager* di riferimento e la funzione Design & Construction Management sono responsabili del controllo sui dati di input costi/ricavi prodotti dal *property/project*/SGR inseriti nella relazione da parte dell'Esperto Indipendente. In particolare, questi effettuano un controllo attraverso il raffronto dei dati riportati nella relazione e la lista della documentazione/dei dati/di ogni altra informazione archiviata alla fine della fase di invio delle informazioni all'Esperto Indipendente;
- il Fund Manager è responsabile dell'analisi e valutazione dei valori di mercato utilizzati dall'Esperto Indipendente con particolare attenzione ai *comparables* e alle fonti per la determinazione dei canoni e dei valori di mercato, anche attraverso l'effettuazione di un'opportuna analisi di mercato;
- il Risk Manager provvede a: 1) effettuare le verifiche sulla relazione degli Esperti Indipendenti volte ad analizzare, tra le altre cose, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima e a 2) redigere apposita nota di verifica;
- la funzione *Administration* verifica i dati riguardanti la consistenza del portafoglio per i soli fondi in cui vi siano immobili in corso di vendita frazionata (prevalentemente residenziali), al fine di verificare la congruità della consistenza in termini di unità immobiliari valutate/in portafoglio alla data di riferimento.

Sulla scorta di quanto sopra:

- A. la funzione *Valuations* all'esito dei controlli svolti dal Fund Manager e dalla struttura di *Risk Management*, redige il Documento di controllo in cui riepiloga le attività svolte al fine di pervenire alla valutazione del patrimonio immobiliare sulla base delle indicazioni fornite da tutte le funzioni coinvolte nel processo. In particolare in tale *memorandum* vengono indicati i *Key Performance Indicator* (KPI) che consentono l'agevole valutazione della qualità del servizio erogato dall'Esperto Indipendente, l'adeguatezza dell'intero processo valutativo, un'analisi delle principali variazioni rispetto alle semestrali precedenti, nonché le motivazioni per un eventuale scostamento dalle valutazioni formulate dall'Esperto Indipendente;
- B. il *Property Investment Committee* della SGR esprime, sulla base del Documento di controllo e della nota di verifica della struttura di *Risk Management*, il parere obbligatorio e non vincolante circa il corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli esperti nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione dell'Esperto Indipendente;

C. la relazione di stima elaborata dall'Esperto Indipendente del fondo unitamente al Documento di controllo ed alla nota di verifica della struttura di *Risk Management*, vengono presentati al *Chief Executive Officer* e quindi al *Board of Directors* in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate dall'Esperto medesimo.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

Relativamente agli incarichi in oggetto, si rinvia a quanto già esposto al paragrafo 2.4.2 della Relazione degli Amministratori "Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni".

Crediti

I crediti sono iscritti al valore presumibile di realizzo, determinato rettificando il loro valore nominale mediante la determinazione di un fondo svalutazione ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

Liquidità

Le disponibilità liquide del Fondo sono valutate in base al valore nominale.

Altre attività

I ratei e risconti attivi, riferiti a costi e ricavi attribuibili ad un arco temporale interessante più esercizi, sono stati contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Le altre attività sono state valutate in base al presumibile valore di realizzo.

Finanziamenti e altre passività

I debiti e le altre passività sono stati valutati in base al loro valore nominale.

I ratei ed i risconti passivi sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

Costi e ricavi

I costi ed i ricavi, relativi sia alla gestione immobiliare che agli investimenti in strumenti finanziari, sono imputati in base alla loro competenza temporale ed inerenza all'attività del Fondo. In particolare, i canoni di locazione, i proventi finanziari come pure i costi, sono rettificati attraverso la contabilizzazione dei ratei e risconti al fine di ottenere la loro esatta competenza temporale dell'esercizio.

Imposte e tasse

Il Decreto Legge n. 70/2011 ha introdotto un regime di tassazione dei partecipanti differenziato in funzione della tipologia dell'investitore, distinta in "investitore istituzionale" (ad es. lo Stato, gli Enti Pubblici, le forme di previdenza complementare, gli enti di previdenza, gli intermediari bancari e finanziari ed altre tipologie – cfr. Art. 32 comma 3 del DL 78/2010) ed "investitore non istituzionale". Per i fondi non integralmente posseduti da investitori istituzionali rimane fermo il regime fiscale tipico del fondo in materia di imposizione diretta, di IVA e di imposte indirette.

Tuttavia è stabilito un particolare regime fiscale per i partecipanti non istituzionali residenti in Italia, che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il comma 3-bis prevede che i redditi conseguiti dal fondo immobiliare, ancorché non percepiti, siano imputati per trasparenza ai suddetti partecipanti in proporzione alle loro quote di partecipazione. I redditi imputati per trasparenza concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante.

Tale regime si applica ai proventi rilevati nelle relazioni di gestione, a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011.

E' inoltre previsto che, ai fini della verifica della percentuale di partecipazione al fondo che rende "rilevante" la quota, si tiene conto sia delle partecipazioni detenute direttamente che di quelle detenute indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona. Il controllo societario è individuato ai sensi dell'articolo 2359, commi primo e secondo, del codice civile anche per le partecipazioni possedute da soggetti diversi dalle società. Si tiene altresì conto delle partecipazioni imputate ai familiari indicati nell'articolo 5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).

Il partecipante è tenuto ad attestare alla società di gestione del risparmio ovvero all'intermediario depositario la sussistenza di eventuali quote detenute indirettamente o imputabili ai familiari. La percentuale di partecipazione al fondo è rilevata al termine del periodo d'imposta o, se inferiore, al termine del periodo di gestione del fondo.

PARTE B – Dati patrimoniali ed economici

Beni immobili, strumenti finanziari, partecipazioni e diritti reali immobiliari

Si riportano di seguito le seguenti tabelle descrittive del patrimonio immobiliare del fondo:

- Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo"
- Tabella "Informazioni sulla redditività dei beni"
- Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo"

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz	Redditività dei beni locati				Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipotec he (Euro)	Altre info
			Superf. Lorda	Canone per m2	Tipo Contratto						
CAMPANIA											
NAPOLI											
1	210-405 CORSO MERIDIONALE 53	COMMERCIALE	13.611						7.853.707		
			13.611	87	Affitto	31/12/2018	Impresa commerciale				
EMILIA ROMAGNA											
BOLOGNA											
2	210-414 VIA GOITO 18	UFFICI- COMMERCIALE	3.088						14.524.696		
			1.338	224	Affitto	31/12/2020	Impresa commerciale				
MODENA											
3	210-412 VIA DIVISIONE ACQUI 151-161	UFFICI	13.745						26.197.457		
			13.745	107	Affitto	27/07/2021	Impresa commerciale				
LAZIO											
FIUMICINO											
4	210-410 VIALE DELLE ARTI 171	LOGISTICA	6.881						10.002.052		
			80	564	Affitto	31/01/2020	Impresa commerciale				
			6.801	81	Affitto	23/03/2021	Impresa commerciale				
LOMBARDIA											
LODI											
5	210-413 VIA GRANDI (PIASTRA COMMERCIALE) 8	COMMERCIALE	9.241						10.800.857		
			0			31/12/2020	Impresa commerciale				
			13	557	Affitto	31/07/2016	Impresa commerciale				
			45	288	Affitto	15/09/2015	Impresa commerciale				
			52	255	Affitto	24/10/2019	Impresa commerciale				
			53	262	Affitto	31/07/2016	Impresa commerciale				
			53	288	Affitto	28/02/2018	Impresa commerciale				
			58	250	Affitto	29/09/2017	Impresa commerciale				
			65	338	Affitto	29/03/2019	Impresa commerciale				
			71	238	Affitto	31/07/2016	Impresa commerciale				
			72	238	Affitto	31/07/2016	Impresa commerciale				
			102	313	Affitto	09/11/2020	Impresa commerciale				
			114	184	Affitto	31/12/2021	Impresa commerciale				
			119	222	Affitto	03/06/2019	Impresa commerciale				
			143	271	Affitto	31/07/2016	Impresa commerciale				
			144	209	Affitto	31/12/2019	Impresa commerciale				
			211	181	Affitto	19/06/2020	Impresa commerciale				
			391	275	Affitto	31/10/2019	Impresa commerciale				
			476	273	Affitto	30/09/2024	Impresa commerciale				
			1.746	82	Affitto	09/09/2022	Impresa commerciale				
			3.295	151	Affitto	29/06/2019	Impresa commerciale				
MILANO											
6	210-404 VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	UFFICI	784						3.958.802		
PIEMONTE											
TORINO											
7	210-406 VIA BELFIORE 23	UFFICI	12.223						13.001.468		
			3.013	86	Affitto	31/03/2016	Impresa commerciale				
Totale Fondo									86.339.038		

Il costo storico include, oltre al valore di acquisto originario, le spese accessorie di acquisto e le capitalizzazioni.

Informazioni sulla redditività dei beni

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	4.256.139	380.738		380.738	7,18
2) DA oltre 1 a 3 anni	19.426.043	1.898.588		1.898.588	35,81
3) DA oltre 3 a 5 anni	33.728.702	2.484.678		2.484.678	46,86
4) DA oltre 5 a 7 anni	3.571.220	142.500		142.500	2,69
5) DA oltre 7 a 9 anni	974.155	130.000		130.000	2,45
A) Totale beni Immobili locati	61.956.259	5.036.504		5.036.504	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	24.343.741	0		0	0,00

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto che non comprende i contratti degli immobili venduti nel periodo.

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

STRUMENTI FINANZIARI

Il Fondo detiene quote di OICR nel Fondo Vesta, gestito dalla stessa InvestIRE SGR, istituito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR nel corso dell'anno 2007. Si tratta di un Fondo comune d'investimento immobiliare di diritto italiano di tipo chiuso. La tipologia di investimento tipico è costituita da beni immobili situati sull'intero territorio nazionale a prevalente destinazione residenziale, ovvero beni immobili riconvertibili a tale uso.

Il Fondo detiene n. 30 quote del fondo Vesta valorizzate al 30 giugno 2016 a Euro 1.922.203. La riduzione di valore rilevata nell'esercizio è imputabile all'allineamento del valore delle quote secondo il Net Asset Value risultante dalla relazione semestrale del Fondo redatto che evidenzia una perdita di gestione determinata dagli oneri della gestione immobiliare (per i maggiori oneri rispetto ai ricavi da locazione) e finanziaria per gli interessi passivi maturati sul finanziamento sottostante.

Le parti di OICR sono state valutate, come già specificato nei criteri di valutazione, in conformità a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.3 del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

Il valore di bilancio relativo alle partecipazioni di controllo è riferito per Euro 1.859.921 alla partecipazione totalitaria nel capitale sociale della Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., e per Euro 10.000 alla partecipazione nella società MyLodi S.r.l..

La **Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l.** è proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa), la partecipazione, trattandosi di titolo non quotato in Borsa, è stata valu-

tata in conformità ai criteri di valutazione contenuti nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, al patrimonio netto rettificato.

Si forniscono di seguito le informazioni relative alla partecipazione in portafoglio, come richiesto dal provvedimento della Banca d'Italia.

Denominazione e sede della società: Società Esercizi Meridionali Immobiliari S.E.M.I. S.r.l. Via F. Petrarca n. 31 – Palermo

Attività esercitata dalla società: Costruzione, ampliamento, ammodernamento, arredamento e gestione di complessi alberghieri, villaggi turistici, sportivi ed affini.

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo. Il patrimonio netto, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato, viene "rettificato" applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione dei beni immobili previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano rispettivamente un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima tenuto conto anche dei possibili effetti fiscali. Per la valutazione di Semi srl si è fatto riferimento al bilancio di pre-chiusura redatto al 30 giugno 2016 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società elaborata dagli esperti indipendenti alla stessa data.

Il valore degli immobili è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti). L'Esperto Indipendente ha valutato, alla data del 30 giugno 2016, l'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa) ricorrendo ai "criteri valutativi" illustrati per la valutazione degli immobili detenuti dal fondo, cui si rimanda.

Il valore attribuito all'immobile e al terreno sottostante ammonta complessivamente a Euro 2.200.000 ed è comprensivo del valore degli arredi, svalutato da parte dell'Esperto Indipendente a seguito della rinegoziazione in corso dell'affitto (si veda perizia allegata).

Oltre alla partecipazione nella società S.E.M.I. S.r.l., il Fondo ad Aprile del 2007 ha costituito la società MyLodi S.r.l. alla quale è stato conferito un ramo d'azienda avente per oggetto la gestione del centro commerciale di Lodi.

Denominazione e sede della società: MyLodi S.r.l. con sede in Roma, Via Po 16/A

Attività esercitata dalla società: titolare ramo d'azienda commerciale

Le partecipazioni detenute in società non immobiliari sono state valutate al costo, aumentato degli oneri accessori di diretta imputazione, non ricorrendo le ipotesi previste al Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.4.5. del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, in quanto l'attività prevalente delle società partecipate non consiste nell'investimento in beni immobili.

La società controllata gestisce i rami d'azienda (licenze di vendita) inerenti gli esercizi presenti nel centro commerciale di Lodi e pertanto non detiene immobili, né diritti reali immobiliari.

L'attività tipica è, pertanto, strumentale alla gestione del centro commerciale e il suo conto economico esprime costi e ricavi tipici di questa attività. Il primo semestre 2016 registra un risultato positivo della gestione operativa sebbene si rilevi una diminuzione del fatturato attivo a fronte di sconti accordati sui canoni ai conduttori a fronte del perdurare della crisi che ha colpito principalmente i centri commerciali. Alla data del 30 giugno 2016 il valore iscritto della partecipazione è pari a Euro 10.000 pari al costo storico di acquisto: sebbene il patrimonio netto della MyLodi sia superiore a tale valore perché aumentato delle riserve di utili generati negli anni precedenti, si è ritenuto prudenzialmente mantenere il criterio di valutazione della partecipazione al costo.

Il valore complessivo netto

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	150.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	150.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-13.984.154	-9,32%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.434.392	2,96%
B. Risultato complessivo gestione immobili	148.978.194	99,32%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	353.969	0,24%
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	968.125	0,65%
H. Oneri finanziari complessivi	-3.004.062	-2,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-45.342.266	-30,23%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	8.554.921	5,70%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-53.179.020	-35,45%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-89.722.200	-59,81%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	100.959.119	67,31%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2016	101.519.249	67,68%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		4,18%

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. Pertanto questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 30 giugno 2016, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 30 giugno 2016.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data della presente Relazione di gestione semestrale. Tale rendimento è puramente indicativo e non rappresenta il rendimento dell'investimento che sarà effettivamente conseguito nel tempo.

PARTE C – Altre informazioni

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

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

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

A queste categorie si aggiunge una categoria di rischio residuale, il Rischio Specifico, variabile che comprende gli elementi di rischio non riconducibili all'interno dei precedenti fattori. A differenza degli altri fattori, il rischio specifico si basa su informazioni quali-quantitative.

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs)⁵, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio principale deriva da una combinazione lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*⁶, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management* effettuando interviste mirate con i Fund Manager e i Coordinator dei fondi gestiti dalla SGR.

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

Descrizione di Impatto	Azioni da intraprendere
Trascurabile	Mantenere un presidio di monitoraggio
Contenuto	Proseguire nel monitoraggio periodico
Moderato	Intensificare il monitoraggio periodico in termini di affidabilità/qualità del reporting
Media entità	Intensificare il monitoraggio periodico in termini di frequenza/inserimento risorse di nomina SGR/Fondo
Severo	Esaminare quanto prima le opzioni disponibili per mitigare i rischi evidenziati
Elevato	Esaminare senza indugio le azioni correttive che è necessario intraprendere per mitigare / ridurre i rischi evidenziati
Molto Elevato	Intraprendere senza indugio le azioni correttive opportune per ridurre i rischi evidenziati

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

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

Si segnala inoltre che:

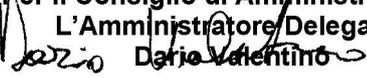
- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento riporta le informazioni attinenti alla gestione del fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;
- nel corso del periodo semestrale non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntivi o diversi da quelli eventualmente già descritti nel documento;
- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;
- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management: il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;

⁵ I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, Prequin, agenzie di rating, altri information provider).

⁶ Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il Fattore di Rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sottopesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al Fattore di Rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.

- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
- per l'attività di investimento, il fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 29 agosto 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
 Dario Valentino

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group



FONDO
"SECURFONDO"

VALORE DI MERCATO

30 GIUGNO 2016

ESTRATTO VOLUME 0

AZIENDA CON SISTEMA
DI GESTIONE QUALITÀ
CERTIFICATO DA DNV GL
= ISO 9001 =



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

Tutto ciò premesso e considerato

In base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, al 30 Giugno 2016 il Valore di Mercato (asset by asset) possa essere espresso come segue (si vedano anche le tabelle ALLEGATO A ed i Rapporti ALLEGATO F per un dettaglio dei valori indicati "asset by asset"):

VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO n° 7 asset
(Fiumicino – Lodi – Milano – Modena – Napoli – Torino – Bologna)
Euro 87.900.000,00
(Euro Ottantasettemilioni novacentomila/00)

VALORE DI MERCATO n° 1 asset
(Casteldaccia, prov. Palermo)
Euro 2.200.000,00
(Euro Duemilioni duecentomila/00)

La presente valutazione non considera eventuali effetti derivanti dalla Brexit, effetti che potrebbero impattare nel prossimo futuro sui mercati immobiliari europei. La situazione geopolitica ed economica venuta a creare potrebbe infatti influire sull'andamento del mercato immobiliare nel breve-medio periodo, in un quadro globale che si mantiene comunque incerto. In questo contesto non si può escludere che vi possano essere variazioni anche significative di valore in un arco temporale ridotto e che il prezzo di alcuni beni possa discostarsi dai potenziali Valori di Mercato qui espressi.

Roma, 11 Luglio 2016

Pos. N. 9679.04

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

Redatto da:
Daniela Di Perna
Project Manager

Supervisionato e controllato da:
Silvano Boatto
Director, Valuation & Investment

Simone Spreafico
Managing Director, Advisory & Valuation Dept

Paola Ricciardi
Managing Director

Leopoldo Civelli
Chief Executive Officer

REAG S.p.A. per INVESTIRE SGR S.p.A.
Ref. N. 9679.04 - Fondo "SECURFONDO" - Estratto per Rendiconto
30 Giugno 2016



Relazione della Società di Revisione



InvestiRE SGR S.p.A.

Relazione di gestione infrannuale al 30 giugno 2016 del Fondo
Comune di Investimento Immobiliare Chiuso

"Securfondo"

Relazione della società di revisione indipendente



EY S.p.A.
Via Po, 32
00198 Roma

Tel: +39 06 324751
Fax: +39 06 32475504
ey.com

Relazione della società di revisione indipendente

Ai partecipanti al
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Securfondo"

Relazione sulla relazione di gestione infrannuale

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione infrannuale del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Securfondo" (il "Fondo"), redatta in forma abbreviata e costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla sezione altre informazioni che include i criteri di valutazione, per il semestre chiuso al 30 giugno 2016.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione infrannuale

Gli amministratori di InvestIRE SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione infrannuale che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione infrannuale del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11, comma 3, del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione infrannuale non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione infrannuale. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione infrannuale dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione infrannuale del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione infrannuale nel suo complesso.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale € 2.750.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero identificazione 0043400584 - numero R.E.A. 252903
P.IVA 00891221002
Iscritta all'Albo Revisori Legali n. 70945 Repubblica Italiana D.L. n. 56 del 12/2/1998
Iscritta all'Albo Società delle società di revisione
Cassa di previdenza n. 2 - delibera n. 1083 - del 12/7/1997
A member firm of Ernst & Young Global Limited



Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione infrannuale fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Securfondo" al 30 giugno 2016, e del risultato economico per il semestre chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Roma, 1 settembre 2016

EY S.p.A.

Wassim Abou Said
(Socio)