

RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2017 DEL

FONDO SECURFONDO

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE



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.....	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	16
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali.....	17
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	21
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo	21
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	22
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	23
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	26
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi.....	26
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	27
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	29
2.4.4. Risultato di periodo.....	30
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.....	30
2.4.6. Governance del Fondo	31
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	32
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	32
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2017	32
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	32
Situazione Patrimoniale	34
Sezione Reddituale	36
NOTA INTEGRATIVA	38
PARTE A – Andamento del valore della quota	38
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	41
Sezione I - Criteri di valutazione.....	41

<i>Sezione II - Le attività</i>	44
<i>Sezione III - Le passività</i>	50
<i>Sezione IV - Il valore complessivo netto</i>	51
<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i>	52
PARTE C – Il Risultato Economico del periodo	53
<i>Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	53
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	53
<i>Sezione III – Crediti</i>	54
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	54
<i>Sezione V – Altri beni</i>	54
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	54
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	54
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	58
<i>Sezione IX – Imposte</i>	58
PARTE D – Altre informazioni	59
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	62
Relazione della Società di Revisione	64

ORGANI SOCIALI**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Vice Presidente</i>	Barbara Pivetta
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Fabio Carozzo Giuseppe Mazarella Antonio Mustacchi Anna Pasquali Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2017 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo SECURFONDO (di seguito anche "Securfondo" o il "Fondo"), ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dal Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016¹, (di seguito il "Provvedimento"), dai seguenti documenti:

- 1) Relazione degli Amministratori
- 2) Situazione Patrimoniale
- 3) Sezione Reddittuale
- 4) Nota Integrativa

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.

La Nota Integrativa 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 dai prospetti della Relazione di gestione, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel documento.

La Nota è ripartita in parti e sezioni, che illustrano singoli aspetti della gestione, in funzione dell'operatività svolta dal Fondo ed è corredata di allegati che ne costituiscono parte integrante.

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

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

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	Fondo immobiliare alternativo di investimento di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	09 dicembre 1999
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2019
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Depositario	NEXI S.p.A. *
Esperto Indipendente	DUFF & PHELPS REAG 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 31 dicembre 2016	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2017	Euro 853,683
Distribuzione di proventi fino al 31 dicembre 2017 (valore per quota)	Euro 1.495,37
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2017	Euro 31.105.975
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2017	Euro 518,433
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2017	Euro 23.600.000
Valore degli immobili iscritto in Relazione al 31 dicembre 2017	Euro 23.548.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In data 8 novembre 2017, il Consiglio di Amministrazione della Società, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei Partecipanti al Fondo, ha deliberato il ricorso alla Proroga Straordinaria prevista dall'art. 2bis del Regolamento del Fondo, della durata di 2 anni, con efficacia a far data dal 1 gennaio 2018 e portando la scadenza della durata del fondo al 31 dicembre 2019.

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

* Ex Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. (I.C.P.B.I. S.p.A.), ridenominatasi in NEXI S.p.A. in data 10 novembre 2017

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2018) il 2017 è stato un anno di consolidamento della ripresa delle economie avanzate, ormai definitivamente uscite dalla fase recessiva della crisi economica mondiale iniziata dieci anni fa. L'attività economica ha continuato a espandersi e nel breve termine le prospettive rimangono favorevoli. Le buone condizioni economiche delle macro aree globali si rilevano nella crescita costante degli Stati Uniti, nella positiva espansione dei mercati dell'Asia e Pacifico, ma soprattutto nei risultati dell'Europa. Le prospettive globali si mantengono favorevoli: secondo le previsioni diffuse dall'OCSE in novembre, il PIL dell'economia mondiale si sarebbe portato intorno al 3,6% nel 2017 e salirebbe lievemente nell'anno in corso, al 3,7%. All'accelerazione del prodotto mondiale nell'ultimo biennio avrebbero contribuito in misura maggiore le economie dei paesi avanzati. Permane, tuttavia, la generale debolezza di fondo dell'inflazione, che nelle principali economie avanzate resta contenuta.

I rischi per l'economia mondiale restano legati ad un possibile aumento della volatilità sui mercati finanziari, connesso con un'improvvisa intensificazione delle tensioni geopolitiche, in particolare con la Corea del Nord, e dell'incertezza sulle politiche economiche, che potrebbe incidere negativamente sulla fiducia di famiglie e imprese.

Lo scenario europeo

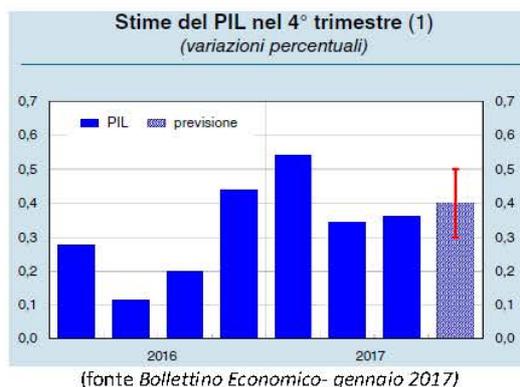
Tutte le economie europee hanno assistito ad una accelerazione della crescita del prodotto interno lordo, favorita dalla ripresa dei consumi delle famiglie, dalla riduzione del tasso di disoccupazione e dall'aumento della domanda interna sostenuta dalle politiche monetarie della Bce. Secondo l'ultimo quadro previsivo il prodotto dell'area dell'euro dovrebbe crescere del 2,3% nel 2018; rispetto alla precedente stima pubblicata in settembre, le proiezioni sono state riviste al rialzo di 0,4 punti percentuali.

Sono del tutto rientrate le aspettative di deflazione, ma l'inflazione rimane bassa, pari all'1,4% in dicembre, frenata dalla dinamica salariale che si conferma moderata in molte economie dell'area. L'orientamento monetario è rivolto a sostenere il ritorno durevole dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%.

Contesto italiano

In Italia i principali indicatori economici sono tornati con il segno positivo, anche se la ripresa prosegue ancora a ritmi moderati rispetto a quanto osservato a livello europeo. Tra i freni all'espansione dell'economia nazionale figurano il secondo debito pubblico dell'Eurozona per incidenza sul PIL, un tasso di disoccupazione ancora elevato (in particolare quella giovanile, che vede l'Italia ultima tra gli stati membri UE), l'incertezza sullo stato di salute degli istituti di credito, modesti investimenti in ricerca innovazione e sviluppo, l'arretratezza della Pubblica Amministrazione, il rapido invecchiamento della popolazione e l'ampliamento del divario socio-economico tra il Nord e il Sud del Paese. Tuttavia non mancano segnali di miglioramento, favoriti dal ritorno ad una fase espansiva dell'economia nazionale.

Nel quarto trimestre del 2017 il **PIL** sarebbe cresciuto attorno allo 0,4% e nel complesso del 2017 sarebbe aumentato dell'1,5%. Secondo le proiezioni presentate nell'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2018) il PIL crescerebbe dell'1,4% nell'anno in corso e dell'1,2% nel biennio 2019-2020. Si conferma, pertanto, una tendenza favorevole, ma ancora inferiore rispetto alla media europea. L'aumento avrebbe interessato i servizi e l'industria in senso stretto. All'espansione del prodotto hanno contribuito in eguale misura la domanda nazionale, stimolata in particolare dagli investimenti in beni strumentali, e l'interscambio con l'estero, con un più marcato rialzo delle esportazioni rispetto alle importazioni. Il contributo del settore industriale è dovuto in particolare alla forte espansione nella manifattura e alla ripresa nelle costruzioni. Nel settore dei servizi l'attività è rimasta nel complesso stabile: è diminuita nei comparti finanziari e dell'informazione, mentre è aumentata nel commercio e nel comparto immobiliare. I sondaggi segnalano un ritorno della fiducia delle imprese ai livelli precedenti la recessione; indicano, inoltre, condizioni favorevoli per l'accumulazione di capitale. Tra i rischi, restano rilevanti quelli che provengono dal contesto internazionale e dall'andamento dei mercati finanziari; rispetto agli ultimi scenari previsivi si sono ridotti i rischi connessi con le condizioni del sistema creditizio e con un possibile acuirsi dell'incertezza di famiglie e imprese sull'intensità della ripresa in atto.



L'inflazione al consumo in Italia rimane debole, all'1,0% in dicembre e 1,3% come media annua. Le proiezioni indicano che scenderebbe temporaneamente nell'anno in corso (all'1,1% in media d'anno) e tornerebbe poi a salire in modo graduale. La proiezione di una flessione nel 2018 è riconducibile soprattutto all'esaurirsi dell'effetto del rincaro dei beni energetici e alimentari avvenuto all'inizio del 2017. Nel prossimo biennio i prezzi tornerebbero a salire dell'1,5% in media annua.

Le **esportazioni** sono cresciute nel terzo trimestre del 2017 e anche i giudizi delle imprese sull'andamento degli ordini dall'estero sono favorevoli. Particolarmente favorevoli le vendite verso i paesi dell'Unione europea (UE) non appartenenti all'area dell'euro e in quelli extra UE. A livello settoriale il contributo più rilevante è provenuto dai comparti della meccanica e dei prodotti in metallo.

L'occupazione ha continuato ad aumentare: il tasso di disoccupazione si è collocato all'11,0% in novembre. La dinamica salariale resta moderata anche se, sulla base dei contratti di lavoro rinnovati nella seconda metà dello scorso anno, mostra alcuni segnali di ripresa.

La crescita dei **prestiti** alle famiglie si è mantenuta vivace, sia nella componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni sia in quella dei prestiti finalizzati al consumo. Aumentano anche i finanziamenti alle imprese, soprattutto a quelle manifatturiere connesso con la ripresa degli investimenti. All'aumento della domanda continua a contrapporsi un'elevata capacità di autofinanziamento che mantiene basso il fabbisogno di risorse esterne. Le condizioni di offerta sono rimaste invariate per i prestiti alle imprese e sono diventate lievemente più favorevoli per i mutui alle famiglie.

Prosegue il miglioramento della qualità del credito, favorito dal consolidamento della ripresa economica. L'incidenza della consistenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti è diminuita, in larga parte per effetto della conclusione di operazioni di cessione di sofferenze.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare europeo

Il mercato immobiliare europeo sta reagendo positivamente, tornando a sostenere la crescita delle economie nazionali. Sulla base degli andamenti osservati, nei primi 9 mesi dell'anno l'ammontare investito dovrebbe aver sfiorato i 190 miliardi di euro e le aspettative di crescita restano elevate. In particolare la Germania e i Paesi dell'Est Europa hanno mostrato la maggiore capacità di intercettare la delocalizzazione dei flussi, facendo registrare una crescita degli investimenti, rispetto allo stesso periodo del 2016.

Per quanto riguarda l'asset allocation, non sembra arrestarsi l'espansione del settore industriale e della logistica che, nei primi nove mesi dell'anno in corso, ha raccolto il 25% del capitale investito. Resta elevato anche l'interesse per gli asset alternativi, tra cui spiccano gli immobili ad uso alberghiero che continuano a rappresentare più del 7% del totale investito. Oltre agli hotel, all'interno della categoria "altro" si conferma ancora una volta rilevante il peso degli investimenti in residenze per anziani e nel cosiddetto student housing. La ricerca di investimenti non core e di rendimenti non esigui ha determinato un'ulteriore contrazione degli impieghi nei settori direzionale e commerciale.

Il fatturato complessivo si colloca, tuttavia, ancora al di sotto dei risultati pre-crisi, con alcune eccezioni, tra cui la Germania, interessata negli scorsi anni in modo più marginale dalla recessione economica. Nel corso del 2016 Italia e Francia hanno registrato un incremento del fatturato immobiliare consolidatosi nel corso del 2017, mentre in Spagna la crescita è stata tra le più sostenute a livello europeo, unico tra i principali stati membri a registrare incrementi a doppia cifra.

Il mercato immobiliare italiano

Il 2017 può essere considerato per il mercato immobiliare italiano l'anno del consolidamento della ripresa, che ha ormai avviato il suo ciclo espansivo. La crisi è finita, ma la ripresa appare ancora non costante e con differenze geografiche in ragione delle debolezze strutturali che caratterizzano il sistema Paese nel suo complesso. Secondo quanto mostrato dai dati provvisori, il 2017 sarà il quarto anno consecutivo a registrare un incremento dei volumi di investimenti in Italia, raggiungendo gli 11 miliardi di Euro, in crescita del 15% rispetto al 2016 e ben oltre la media degli ultimi 5 anni (€ 5,9 mld).

È prevedibile che l'andamento positivo si confermi anche nel 2018, con un primo trimestre particolarmente attivo per la chiusura delle transazioni non completate entro la fine dell'anno. La combinazione tra tassi di interesse molto bassi, l'incertezza politica di alcuni Paesi europei, i valori in costante ascesa nei mercati core e soprattutto la notevole disponibilità di capitali a livello globale, hanno comportato un'ulteriore crescita di interesse per il mercato immobiliare italiano da parte di una grande varietà di investitori, disposti a valutare opportunità con diversi profili di rischio e rendimento, dai Non Performing Loans fino ai prodotti super core.

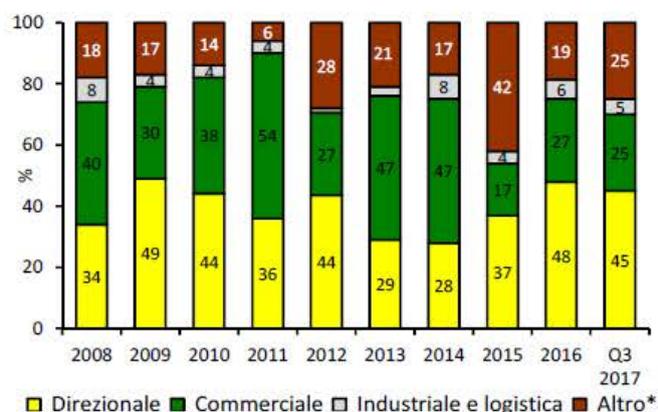
Il mercato italiano risulta, infatti, caratterizzato da un costante aumento di afflusso di capitali stranieri, il cui peso nel 2017 è stato pari al 74% del volume totale. In termini di provenienza il 49% degli investimenti proviene da paesi europei (in particolare Francia, UK e Germania), il 26% da investitori italiani e la restante quota è ripartita tra Asia e America.

La forte liquidità, insieme ad una limitata disponibilità sul mercato di immobili di qualità in prime locations, ha portato ad una ulteriore contrazione degli yield in tutti i settori. Nel breve periodo si prevede la possibilità di una ulteriore contrazione dei rendimenti, laddove si verificano ulteriori incrementi dei canoni. La maggioranza dei deal ha avuto un profilo core o value add/opportunistic data la carenza di capitale core plus.

Per quanto riguarda la tipologia di immobili, gli uffici si confermano come l'asset class preferita dagli investitori e rappresentano circa il 40% del volume totale investito per un ammontare pari a circa 4,5 miliardi (+8% rispetto all'anno precedente). Le transazioni effettuate da investitori stranieri si sono contraddistinte per un valore medio della singola operazione (€ 100 mln) nettamente superiore a quelle operate con capitali italiani (€ 45 mln). Insieme agli uffici anche gli immobili con finalità retail e commerciali, in particolare in location strategiche, rappresentano degli asset fondamentali per preservare la stabilità dei rendimenti. Ottima performance per il comparto Hotel con transazioni per 1,1 miliardi di euro corrispondenti a un incremento di oltre il 50% sul 2016. Altrettanto positiva la Logistica con un'attività che ha raggiunto il totale di 1,2 miliardi di euro. Particolarmente significativo anche il ruolo di segmenti meno 'tradizionali' quali le RSA, il settore sanitario, lo student housing, il residenziale classico e nelle sue forme più alternative, che, in ragione di livelli di rischio contenuti e rendimenti costanti, si sono ormai consolidati e costituiscono interessanti opportunità. Tali "alternative investments" hanno registrato nel 2017 una crescita del +27% per un volume di 1,9 miliardi di Euro. La diversificazione in termini di prodotto per investimento è indicativa di un maggior livello di maturità del mercato italiano, nella direzione seguita dai principali mercati europei.

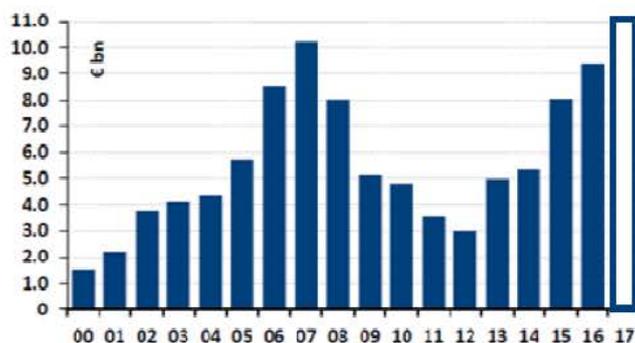
Settori di investimento per tipologia

(fonte: elaborazioni Nomisma)



Volumi di investimenti in Italia

(fonte: CBRE Research)



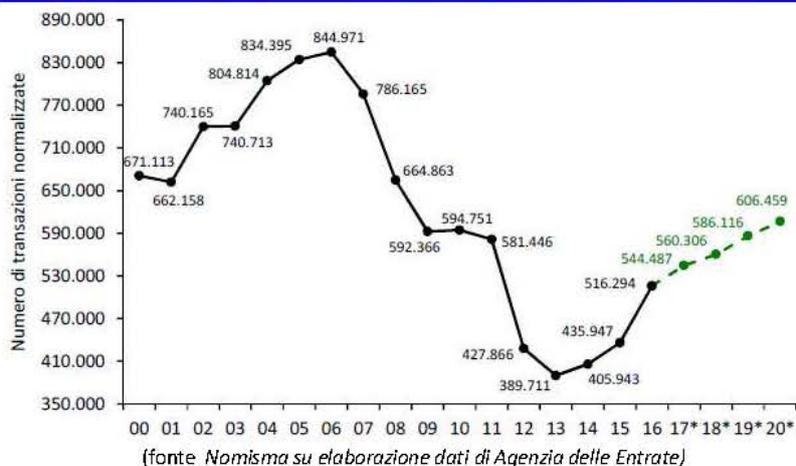
Mercato residenziale

Nel 2016 è proseguito l'incremento delle compravendite avviato nel 2015, con un totale di circa 520mila transazioni, pari al 17,0% in più rispetto all'anno precedente. Le rilevazioni effettuate nel 2017 mostrano il proseguire del trend positivo, che dovrebbe portare a fine anno ad una crescita del 7,7% e un numero di compravendite stimabile attorno a **560mila unità**.

Il dato importante da sottolineare è che tutte le macro-aree hanno mostrato segnali di crescita del numero di transazioni, sia per i capoluoghi, che per le province. In particolare, nei primi 9 mesi del 2017, secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate, le transazioni hanno registrato +4,5% al Nord, +4% al Centro e +5% al Sud. La ripresa dell'attività transattiva ha tratto vantaggio oltre che dal miglioramento delle aspettative e dal rinnovato apporto del canale creditizio, anche dalla prolungata contrazione dei valori immobiliari, che appare tuttavia ormai prossima all'epilogo. Se sul versante delle transazioni è, infatti, proseguita la dinamica espansiva, seppure con tassi di crescita fisiologicamente più contenuti rispetto a quelli registrati lo scorso anno, su quello dei valori si è ulteriormente attenuata la spinta deflattiva, lasciando emergere in talune realtà i primi segni positivi.

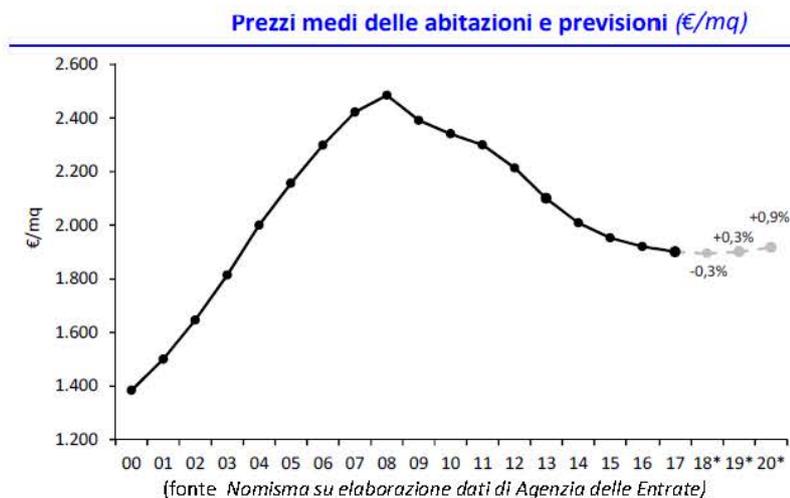
È nelle grandi città, e ancor più nelle metropoli, che si sta realizzando la ripresa. Tra le tre metropoli italiane, Milano ha concluso il 2017 con prezzi in aumento (+0,6%). A Roma e a Napoli l'anno si è chiuso ancora con una flessione dei valori, in entrambe, però, l'ultimo trimestre del 2017 ha visto ridursi il trend al ribasso dei valori immobiliari: tra settembre e dicembre 2017 a Roma si è rilevata un'oscillazione in negativo dell'1%, mentre a Napoli il segno è già positivo (+0,6%). Da segnalare che in molti comuni italiani il 2017 si è concluso con zero transazioni, segno di una totale assenza di mercato in territori che non offrono opportunità lavorative.

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Per il 2018 le aspettative sono improntate al moderato ottimismo. Nonostante la variazione media attesa si collochi ancora in territorio negativo (-0,3%), per alcune grandi città si profila l'avvio di una fase moderatamente espansiva: Milano registrerà un incremento dello 0,8%, Firenze dello 0,6% e Bologna dello 0,2%, mentre Roma

si manterrà sugli stessi livelli di quest'anno. Per il biennio successivo è atteso un irrobustimento della crescita, con un ampliamento del novero di città contrassegnate da tendenze rialziste.



L'aumento delle compravendite da parte delle famiglie italiane è dovuto principalmente alla maggiore disponibilità di risorse per affrontare investimenti in abitazioni, supportate dal mantenimento di condizioni favorevoli dei prestiti mediante mutuo ipotecario. Il tasso di interesse medio si è infatti ridotto di 0,44 punti, passando dal 2,75% medio del 2015 al 2,31% del 2016. Un ulteriore elemento di incoraggiamento all'acquisto di una abitazione è da ricercarsi nel raggiungimento dei valori minimi delle quotazioni degli immobili residenziali nel corso degli ultimi anni. Le famiglie italiane, diventate sempre più scrupolose nell'affrontare un investimento in seguito alla crisi economica, stanno infatti cogliendo l'opportunità di una situazione di contesto attualmente favorevole all'acquisto di una abitazione, determinata dall'accostamento di prezzi bassi e tassi moderati. Tuttavia, la relativa anelasticità della domanda di abitazioni, assimilabili a tutti gli effetti a beni di prima necessità, non consentirà in futuro il mantenimento di condizioni altrettanto vantaggiose. I prezzi di vendita sono infatti destinati ad aumentare progressivamente a fronte di una ulteriore crescita della domanda.

Anche nel mercato della **locazione** la domanda è in aumento rispetto agli anni scorsi, soprattutto per gli alloggi di piccole dimensioni situati nelle grandi città, in particolare da parte delle fasce più giovani della popolazione.

L'interesse verso la casa in locazione è sempre più spesso una "scelta" e non più il ripiego di chi non potrebbe permettersi l'acquisto, specchio di una vita contemporanea nomade e fluida. Molti player internazionali si stanno muovendo per investire sul nostro territorio in questo comparto. La stessa locazione si presenta come una realtà sfaccettata che va oltre la richiesta di semplici alloggi: si parla sempre più spesso di strutture dedicate con target specifici e servizi ad hoc (come student house e senior living). Nonostante sia in crescita la domanda di locazioni, i canoni rimangono ancora in lieve calo. La tassazione dei redditi da locazione favorisce tale andamento rendendo vantaggiosa sia per il proprietario che per il conduttore, la stipula di contratti a canone concordato. La diffusione delle locazioni ultra-brevi diffusasi a seguito dell'evento di Expo Milano sta assistendo ad una continua crescita, legata soprattutto ai fini turistici.

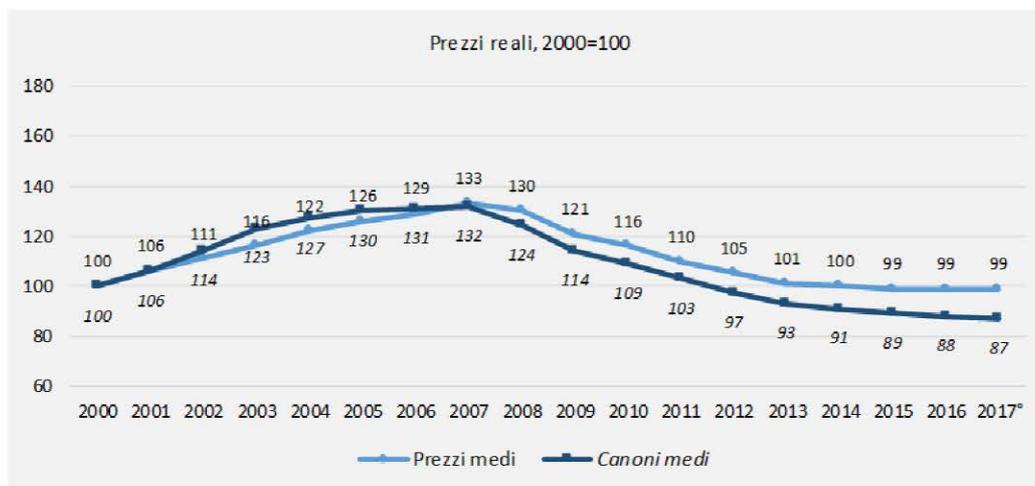
Va maturando un contesto in cui per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo invariato o assisteranno a moderati incrementi, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori se non sottoposto ad adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica. Nel 2016 il tasso di assorbimento del nuovo è infatti cresciuto del 6,0% rispetto al 2015, e per il 2017 si prevede un ulteriore aumento del 3,0%.

Nonostante la Legge di Stabilità 2017 abbia apportato diverse misure a sostegno dell'edilizia, il numero dei nuovi sviluppi residenziali si è sensibilmente ridotto. Tali operazioni rappresentano attualmente il 16% del fatturato totale delle costruzioni. A frenare parzialmente i nuovi sviluppi concorrono anche le normative locali in tema di consumo di suolo, che potrebbero portare in un secondo tempo ad una maggiore diffusione delle attività di sostituzione edilizia. A trainare il comparto rimangono gli interventi di carattere manutentivo straordinario, che rappresentano invece quasi il 40% del fatturato edilizio, per un totale di 46 miliardi di euro.

Andamento dei prezzi e dei canoni medi al metro quadro in Italia

Prezzi reali, 2000 = 100

(fonte: Scenari Immobiliari)



Mercato terziario

Il settore uffici si conferma come il settore di riferimento per gli investimenti, registrando volumi in ulteriore crescita. I dati confermano, però, una forte disomogeneità tra le diverse aree: si delineano mercati paralleli con prodotti e dinamiche differenti. La crescita riguarda soprattutto alcune città principali: Milano, che concentra la quasi totalità della domanda, seguita da Roma che trova, soprattutto all'Eur, la maggiore dinamicità.

La ripresa, osservata a partire dal 2016, dopo anni di stagnazione, è da ricondursi in particolare ai segnali positivi riguardanti le nuove erogazioni di prestiti bancari alle imprese, uniti alla crescente presenza di investitori esteri. L'anno è stato caratterizzato, in particolare, da una domanda sostenuta di spazi uffici, un dato che dimostra che i tenant hanno risposto positivamente ai nuovi sviluppi e agli investimenti su immobili esistenti, che hanno messo sul mercato nuovo stock di grado A. Il trend positivo della domanda si traduce a sua volta in una maggior fiducia degli investitori in un mercato caratterizzato da utilizzatori che riconoscono il valore di spazi di qualità.

Milano e Roma rimangono in cima alle classifiche di desiderabilità, grazie alla maggiore disponibilità di stock di qualità e alla ridotta percezione del rischio, anche se il resto della Penisola sta già mostrando i primi segnali di un ritrovato dinamismo. Resta comunque limitata l'attività edilizia, che non riesce a soddisfare la crescente domanda di immobili di qualità; sul mercato dell'usato gli investimenti si orientano verso trophy asset e operazioni ad elevato valore aggiunto in località core e centri direzionali.

La combinazione tra scarsa disponibilità, valori in crescita e compressione dei rendimenti, ha portato diversi investitori a cercare strade alternative con l'obiettivo di assicurarsi ritorni più interessanti. In particolare, è possibile osservare un crescente interesse per le opportunità di valorizzazione di immobili da riposizionare in centro città o in aree caratterizzate da solidi fondamentali immobiliari.

Focus su Milano

Il mercato milanese si conferma il più liquido tra quelli italiani e, ad oggi, l'unico che può inserirsi e competere in un contesto europeo. La crescita di domanda associata ad una non sempre adeguata offerta di prodotto di grado A, ha innescato un rialzo dei canoni prime, poiché per aggiudicarsi le location e gli immobili migliori gli utilizzatori sono disposti a pagare canoni che si attestano intorno ai 550 €/mq, con elevate possibilità di raggiungere i 600 €/mq nei primi sei mesi del 2018. Per quanto riguarda il take up, l'anno dovrebbe chiudersi vicino ai 400 mila mq, dato ben superiore alla media degli ultimi 5 anni (2012-2016) pari a 285 mila mq. Gli investitori stranieri di tipo core si confermano i più attivi sul mercato, ma resta decisamente vivo anche l'interesse da parte degli investitori core plus e value add alla ricerca dell'estrazione del valore tramite conversion e riposizionamento degli asset. Il prime net yield continua a scendere, pari a circa il 3,5 % per gli uffici e a ridosso del 3 % per edifici mixed use con componente retail.

Volume di investimenti e prime yield a Milano

(fonte: CBRE Research)



Focus su Roma

Per quanto riguarda la città di **Roma**, il mercato degli uffici è caratterizzato da dinamiche molto differenti rispetto al mercato di Milano, a partire dalla qualità dello stock e dalla dimensione e caratteristiche della domanda. Ci sono numerose aziende che hanno l'esigenza di consolidare e razionalizzare gli spazi occupati, ma la limitata offerta di prodotto moderno e di qualità frena inevitabilmente la domanda. Allo stesso tempo, l'attività di sviluppo è limitata dai bassi livelli di assorbimento registrati negli ultimi anni, che disincentivano i developer a promuovere progetti su base speculativa. Il take-up annuo raggiungerà i 160 mila mq, superando così il dato registrato nel 2016. I canoni prime si attestano intorno ai 400 €/mq, ma rimane ancora un mercato "di sostituzione", dinamico soprattutto per unità al di sotto dei 3.000 mq. Alcune transazioni caratterizzate da volumi importanti lasciano ipotizzare un miglioramento più consistente nel 2018.

Volume di investimenti e prime yield a Roma

(fonte: CBRE Research)



Principali indicatori del comparto terziario/uffici nelle maggiori città

(fonte: Scenari Immobiliari)

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

Mercato retail

Il settore retail, pur continuando a costituire una componente importante nel volume totale degli investimenti (circa il 20%), ha mostrato nel 2017 segnali di rallentamento sul fronte degli investimenti che sono stati pari a circa € 2,4 mld (-5% rispetto al 2016). In particolar modo i centri commerciali nelle location secondarie risentono maggiormente i macro-trend in atto. Il comparto sta vivendo un profondo cambiamento: i consumatori hanno aspettative in continuo divenire e sono alla ricerca di esperienze e entertainment. In quest'ottica, il food&beverage rivestirà un ruolo sempre maggiore e le strutture commerciali devono essere necessariamente più flessibili per potersi continuamente rinnovare.

I risultati migliori per il comparto sono stati conseguiti dalle regioni del nord Italia, con incrementi delle quotazioni immobiliari superiori alla media nazionale (+1,5% nella Gdo e +1,0% nella piccola distribuzione). Nel centro Italia l'andamento dei prezzi medi di vendita è stato comunque positivo, pur registrando variazioni più contenute (+1,0% nella Gdo, + 0,8% nella piccola distribuzione). Nel Mezzogiorno la ripresa appare ancora distante, con quotazioni ancora prevalentemente negative o stazionarie.

Il **segmento High Street** registra una crescita straordinaria rispetto al 2016 (+170% circa) e rappresenta da solo più della metà dei volumi totali. In particolare su Milano, il segmento ha raggiunto quasi un miliardo di investimenti (sul totale Italia pari a circa 1,4 miliardi di euro). Le principali transazioni high street sono state infatti completate nel capoluogo lombardo, che si conferma come la location più richiesta dai principali brand italiani e internazionali: Via Montenapoleone si colloca in quarta posizione nella classifica delle vie commerciali più costose a livello globale e in seconda posizione in Europa, dopo New Bond Street a Londra. Significativa anche la crescita delle locazioni: nell'ultimo triennio Via Montenapoleone registra un +34% (10.300 €/mq/anno prime rent italiano) e Via della Spiga un +24%.

A dimostrazione che il mercato delle high street in Italia ha raggiunto un importante livello di maturazione e consolidamento, ben quattro città italiane sono presenti nelle prime otto posizioni della classifica europea: oltre a Milano, si trovano anche Roma, Venezia e Firenze, dove i canoni di locazione sono principalmente sostenuti dalla domanda legata ai flussi turistici.

Per la prima volta da diversi anni si sta assistendo anche ad un cauto ritorno di investitori italiani, attirati in particolar modo dalle high street. I principali fattori che hanno incoraggiato gli investimenti nel corso del 2016 e del 2017 sono riconducibili in primo luogo ad una ripresa dei consumi delle famiglie italiane e alla crescita delle presenze turistiche, che hanno dato nuova fiducia a retailer e investitori, sempre più attenti all'esperienza di acquisto e interessati sviluppo di soluzioni innovative in grado di integrare il commercio tradizionale con i nuovi canali digitali. Anche nell'edilizia si stanno iniziando ad osservare i primi segnali di ripresa, soprattutto in relazione a grandi sviluppi, ampliamenti e ristrutturazioni di centri commerciali nelle principali aree metropolitane, rispetto ai quali si sta osservando una sempre maggiore attenzione alla qualità degli spazi e dell'offerta di punti vendita.

Yield netti prime in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research)

Yields (%)	Q3 16	Q4 16	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17
High Street Prime	3,50	3,25	3,15	3,15	3,15	3,00
High Street Secondary	5,00	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50
Shopping Centre Prime	5,00	5,00	4,90	4,90	4,90	4,90
SC Good Secondary	6,00	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90
Retail Park Prime	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90
Retail Park Good Secondary	7,00	7,00	6,50	6,50	6,50	6,50

Principali indicatori del comparto commerciale nelle maggiori città

(fonte: Scenari Immobiliari)

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

Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

L'Italia, rispetto al resto d'Europa, appare particolarmente attrattiva per il mercato immobiliare della logistica, soprattutto il nord della penisola, in quanto molti dei grandi player dell'e-commerce identificano il territorio come una possibile posizione ottimale dalla quale poter avviare un sistema di distribuzione verso i Paesi del mediterraneo. L'interesse a livello di posizionamento, rimane concentrato per i territori in prossimità dei grandi bacini di consumo, come Milano e Roma, oppure in aree baricentriche ben collegate come Bologna.

All'interno di questo panorama, il mercato degli immobili per la logistica risulta essere particolarmente dinamico ed è stato quello che ha mostrato la maggiore espansione: il volume degli investimenti ha toccato la cifra record di € 900 mln (+50% rispetto al 2016) grazie ad un mercato delle locazioni più dinamico e al supporto della forte attività dell'e-commerce.

Le operazioni si sono concentrate principalmente nel Nord Italia e gli acquirenti si confermano di origine internazionale. Il settore rappresenta per gli investitori una piazza sicura su cui puntare. I rendimenti oscillano da un 5,5% a un 6% netto per prodotti di qualità ubicati in zone prime. Le piazze più richieste si riconfermano le città di Milano e Roma, entrambe con un canone di locazione di 55 €/mq/anno.

Le transazioni portate a termine hanno riguardato principalmente prodotti di qualità, con livelli di redditività consolidati, che hanno contribuito alla contrazione dell'offerta, riducendo drasticamente ulteriori opportunità d'investimento di prodotto finito. Sono stati realizzati diversi sviluppi, quasi esclusivamente build-to-suit o pre-let, con conduttore già individuato. La domanda sostenuta da parte dei conduttori, a fronte di una limitata di-

sponibilità di immobili moderni, ha comportato, infatti, la ripresa dell'attività di sviluppo e la creazione di prodotti estremamente "core" con la conseguente discesa dei rendimenti.

Si è registrato un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che si attestano a 37 €/mq/anno, con crescita del 2,8%. Si attende un take-up annuo superiore al milione e mezzo di mq. Contestualmente lo sfritto di prodotto di grade A è crollato - il vacancy rate a livello nazionale è inferiore al 3,4% - ed in alcune location prime è ormai prossimo allo zero.

La pressione dei mercati finanziari ha portato ad un'accelerazione rilevante sul **mercato dei NPL** che, oltre a liberare risorse per la crescita e consentire minori ricapitalizzazioni agli istituti bancari, sta iniziando a determinare riprese e riqualificazioni di mercati immobiliari locali.

Nel 2017 sono stati realizzati volumi di scambio importanti di NPL, superiori ai 100 Mld/€, che hanno portato ad una diminuzione significativa della bilancia tra sofferenze nuove e vendite di oltre il 30%. Le prospettive per il 2018, sulla base dei principali indicatori macroeconomici, portano ad un'attesa di consolidamento dei volumi di compravendite, supportati dalla crescita dei mutui.

Mercato Social housing

Gli investimenti attualmente deliberati dal Fia ammontano a 2,2 miliardi di euro. A tutto il 2016 il totale degli investimenti in Social Housing in Italia si aggira intorno ai 3,8 miliardi di euro, destinati a 21 mila appartamenti e 7 mila alloggi per studenti.

Da segnalare che Cassa depositi e prestiti ha innalzato il plafond di finanziamento dal 40% all'attuale 80% sul valore complessivo dell'operazione. In particolare è aumentata l'allocazione di risorse volta alla realizzazione di alloggi in locazione, a scapito della vendita. Il social housing si articola in diverse forme di alloggio per altrettante tipologie di contratto. Le esperienze più di successo sono per ora state quelle legate alle varie formule di affitto convenzionato e concordato e ai patti di futura vendita. La vendita di alloggi convenzionati, pur presentando condizioni più vantaggiose di quelle del libero mercato, comporta ancora un investimento significativo da parte del potenziale acquirente, rendendo più interessanti altre formule di accesso all'alloggio, in particolare considerando la disponibilità economica limitata del target di riferimento.

Mercato healthcare

Identificato come mercato di nicchia, quello delle RSA è un settore che si discosta dai comparti definiti tradizionali sia per le dinamiche immobiliari che influenzano la domanda sia per l'ampiezza del mercato stesso. Attualmente risulta potenzialmente estremamente attivo e attrattivo ma caratterizzato da una frammentazione elevata della proprietà.

Nel 2016, le strutture a destinazione d'uso RSA rappresentano circa l'1,70% dell'investimento complessivo dei Fondi immobiliari con una massa pari a circa 1.200 milioni di euro. Gli investimenti da parte delle SGR sono finalizzati all'acquisizione o costruzione e conseguente messa a reddito di presidi residenziali accreditati. Le operazioni che riguardano la messa a reddito di strutture già operative fanno riferimento al Sale - Leaseback. È un approccio di investimento privilegiato e meno rischioso, eliminando la parte legata allo sviluppo immobiliare, importante in termini di miglioramento qualitativo del patrimonio immobiliare e della gestione, ma poco rilevante nell'ottica di crescita dell'offerta, di intercettazione e appagamento della domanda inevasa, sempre di più in crescita, se si esaminano le graduatorie per l'accesso alle RSA.

Un elemento che dimostra l'attuale carenza di presidi residenziali socio-sanitari in Italia è la distribuzione disomogenea delle strutture all'interno del territorio nazionale. Le ragioni che determinano questa disparità territoriale, e più in generale la ridotta offerta di posti letto, sono da ricondursi principalmente a tre fattori: la conformazione del settore dell'assistenza residenziale, le diverse normative regionali e la disponibilità di risorse pubbliche.

L'investitore agisce mediante scouting sia verso l'individuazione di territori e strutture ritenuti interessanti sia verso la scelta di enti gestori. L'identificazione del gestore più adeguato capace di leggere sia il territorio che i bisogni contemporanei rappresenta un punto di partenza fondamentale e cruciale e un elemento essenziale per la tenuta nel tempo dei flussi di cassa e dei rendimenti.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Grandi attese anche sui fondi immobiliari, strumento di investimento che in Italia ha raggiunto un patrimonio di 48 miliardi di euro a fine 2016, con una crescita stimata a 50 miliardi di euro nel 2017 per un totale di oltre quattrocento fondi.

Si consolida l'attività degli investitori nazionali ed esteri, istituzionali e non, grazie ad una forte liquidità, ai bassi tassi di interesse e all'ampliamento delle opportunità di investimento presenti sul territorio. L'andamento degli investimenti core in Italia è tornato a crescere a partire dal 2014 e si avvicina ora a quota dieci miliardi. Per il 2018 si prevede un incremento degli investimenti, anche domestici, concentrati per circa la metà nella città di Milano e per il 15% circa a Roma.

Poche novità sul fronte dell'asset allocation complessiva, con gli uffici che restano intorno al 60% e il commerciale al 20%.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto novembre 2017)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	407	395
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000	51.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000	57.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.600	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,3	

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

Dal 9 gennaio 2017 è operativo l'Arbitro per le controversie finanziarie ("l'ACF"), istituito dalla Consob con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 e al quale la SGR aderisce.

I partecipanti ai Fondi che, ai sensi del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") e delle relative disposizioni di attuazione, non siano classificati quali controparti qualificate o clienti professionali, possono rivolgersi all'ACF per la risoluzione di alcune tipologie di controversie con la SGR.

Il diritto del partecipante di ricorrere all'ACF non può formare oggetto di rinuncia ed è sempre esercitabile nei limiti e nei termini stabiliti dal citato regolamento della CONSOB. L'ACF è competente a conoscere le controversie di valore non eccedente Euro 500.000 qualora le stesse siano relative alla violazione, da parte dell'intermediario, degli obblighi di diligenza, trasparenza, correttezza ed informazione nella prestazione, tra l'altro, del servizio di gestione collettiva del risparmio.

Il Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 4 gennaio 2017 ("Provvedimento"), ha modificato il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 per allineare –inter alia- i contenuti alla direttiva 2014/91/UE (c.d. "UCITS V") in merito alle funzioni di depositario, le politiche retributive, calcolo della leva finanziaria e le sanzioni di taluni OICVM.

Le modifiche sono entrate in vigore il 5 gennaio 2017 fatto salvo quanto stabilito nella disciplina transitoria.

Con Comunicazione del 5 aprile 2017 la Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento (UE) n.648/2012 (di seguito, il "Regolamento EMIR"), in vigore dal 1° marzo 2017, specificando che nella valutazione dell'adeguamento agli obblighi riguardanti lo scambio dei margini di variazione verrà adottato un approccio caso per caso e risk-based nel rispetto delle caratteristiche operative e dimensionali degli intermediari.

La Consob ha pubblicato il 6 aprile 2017 la delibera n. 19925 del 22 marzo 2017 contenente "Modifiche dei regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), concernenti la disciplina degli emittenti e dei mercati, nonché del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, per l'attuazione del Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio ("MAR") in materia di abusi di mercato",

con la quale è stata recepita la normativa europea in vigore dal 3 luglio 2016 (il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato).

Tali modifiche regolamentari sono volte ad allineare la normativa nazionale a quella comunitaria, abrogando le disposizioni secondarie in contrasto con la disciplina europea.

La ratio della disciplina è quella di prevenire gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, a livello comunitario, in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione Europea. Ciò in quanto gli abusi di mercato ledono l'integrità e la trasparenza dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati.

L'ambito di applicazione della normativa è esteso a tutti gli strumenti finanziari (ivi incluse le quote di fondi) ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato.

In data 6 aprile 2017 è stata posta in consultazione la "Proposta di adozione di sue comunicazioni recanti l'adozione delle Guide Operative Gestione delle Informazioni Privilegiate e Raccomandazioni di investimento". Successivamente, in data 13 ottobre 2017, la Consob ha pubblicato le linee guida n.1/2017 "Gestione delle Informazioni Privilegiate" e n.2/2017 "Raccomandazioni di investimento".

Inoltre, l'European Market Authority ("ESMA") ha aggiornato, da ultimo, nel mese di dicembre 2017 (Documenti ESMA 50-164-677 del 22 dicembre 2017, ESMA70-145-111 del 14 dicembre 2017 e ESMA71-99-669 del 6 dicembre 2017), le proprie Q&A sul regime Regolamento (UE) n. 596/2014 ed ha chiarito, inter alia, gli impatti derivanti dalla Direttiva 2014/65/UE (cd. MIFID II) e dal Regolamento (UE) n. 600/2014 (cd. "MIFIR").

In data 27 aprile 2017 la Banca d'Italia e la Consob hanno emanato l'atto di modifica del Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob, in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico della Finanza (il "Regolamento Congiunto").

Le modifiche al Regolamento Congiunto hanno recepito le norme sulle remunerazioni dei gestori di OICVM contenute nella direttiva 2014/91/UE ("UCITS V"), tenendo altresì conto delle Linee Guida dell'ESMA n. 2016/411 di attuazione della direttiva ("Linee Guida ESMA").

Le intervenute modifiche hanno completato il quadro normativo nazionale in materia di politiche e prassi di remunerazione degli intermediari, delineando un insieme organico di regole per tutto il settore del risparmio gestito.

In data 1 giugno 2017 è stato posto in consultazione il documento "Disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Razionalizzazione degli obblighi informativi delle SGR e degli organismi di investimento collettivo del risparmio e ulteriori interventi di adeguamento" la cui consultazione risulta conclusa. A decorrere dal 1 gennaio 2018 è in vigore la versione aggiornata del Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con Delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 e da ultimo, con Delibera n. 20197 del 22 novembre 2017.

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

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

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

Il Decreto Legislativo 3 agosto 2017, n. 129 ("Decreto"), pubblicato il 26 agosto 2017, recante attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) relativa ai mercati degli strumenti finanziari e adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 600/2014 (MiFIR) in materia di strumenti finanziari. Il Decreto è finalizzato a svilup-

pare “un mercato unico dei servizi finanziari in Europa, nel quale siano assicurate la trasparenza e la protezione degli investitori”, in modo tale che i soggetti interessati dalla disciplina possano operare, a livello transfrontaliero, in un sistema semplificato e alle medesime condizioni previste nei diversi Stati membri. Il Decreto, oltre ad apportare modifiche al TUF, volte ad assicurare l’allineamento alla direttiva MiFID II e al Regolamento MiFIR, apporta altresì modifiche non strettamente connesse al suddetto recepimento. Le disposizioni del TUF, modificate dal Decreto, si applicano dal 3 gennaio 2018.

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

Nell’ambito del processo di recepimento della disciplina contenuta nella MiFID II – nonché nel TUF, come modificato da ultimo con il Decreto – lo scorso mese di luglio la Consob ha avviato, tra l’altro, due pubbliche consultazioni per la modifica del Regolamento n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche (il “Regolamento Intermediari”):

- documento concernente le modifiche al Regolamento Intermediari relativamente alle disposizioni per la protezione degli investitori e alle competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari (pubblicato il 6 luglio);
- documento concernente le modifiche al Regolamento Intermediari relativamente alle procedure di autorizzazione delle SIM e all’ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e alla disciplina applicabile ai gestori (pubblicato il 31 luglio).

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

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

- Segnalazione interna all’intermediario (whistleblowing interno) - art. 4-undecies;
- Segnalazione diretta all’Autorità di vigilanza competente (whistleblowing esterno) - art. 4-duodecies.

Al riguardo, in tema di whistleblowing “interno”, Banca d’Italia deve ancora emanare la normativa secondaria, mentre con comunicato stampa del 3 gennaio 2018 la Consob - per gli aspetti di propria competenza- ha comunicato di aver attivato una e-mail e la modulistica per le segnalazioni relative al whistleblowing “esterno”.

A partire dal 1° gennaio 2018 è direttamente applicabile il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave applicabile ai Prodotti d’investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati (“Regolamento PRIIPS”); tra questi, i fondi comuni di investimento.

Il Regolamento PRIIPS stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento di natura precontrattuale contenente le informazioni chiave (cd. KID - Key Information Document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPS nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori al dettaglio, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, al fine di consentire a tali investitori di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPS.

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

- Il Decreto Legge n. 193/2016, recante *“Disposizioni urgenti in materia fiscale e per il finanziamento di esigenze indifferibili”*, convertito con modificazioni dalla legge di n. 225/2016, ha introdotto, a partire dal 1 gennaio 2017, l’obbligo della comunicazione trimestrale delle operazioni rilevanti ai fini IVA (cd. *Comunicazione trimestrale dei dati delle fatture*) e l’obbligo di comunicazione, sempre trimestrale, delle liquidazioni periodiche IVA (nuovo articolo art. 21-bis, nel DL 31.5.2010 n. 78). Gli adempimenti sono a carico della SGR, quale unico soggetto passivo ai fini dell’imposta sul valore aggiunto, relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti le operazioni proprie e dei diversi Fondi;
- La Legge 11 dicembre 2016, n. 232 ha, inoltre, confermato per l’anno 2017 il blocco degli aumenti dei tributi locali e delle addizionali regionali e comunali, inclusa la TASI (tale tributo era stato già aumentato con decorrenza 2016).
- Il Decreto Legge n. 50/2017, convertito con modificazioni dalla legge di n. 96/2017, ha modificato il diritto alla detrazione dell’Iva relativa ai beni e servizi acquistati o importati: secondo il nuovo dettato normativo, esso deve essere esercitato al più tardi con la dichiarazione relativa all’anno in cui il diritto alla detrazione è sorto e alle condizioni esistenti al momento della nascita del diritto medesimo. Inoltre, con la modifica dell’art. 25 del decreto IVA, è stato previsto che le fatture di acquisto devono essere annotate nel registro anteriormente alla liquidazione periodica nella quale è esercitato il diritto alla detrazione della relativa imposta e comunque entro il termine di presentazione della dichiarazione annuale relativa all’anno di ricezione della fattura e con riferimento al medesimo anno, ferma restando la possibilità di presentazione dell’istanza integrativa “a favore”. La circolare dell’Agenzia delle Entrate 1/e del 2018 ha fornito notevoli chiarimenti in merito alla disposizione in oggetto chiarendo tra l’altro che assume un valore determinante il possesso della fattura (e quindi la sua ricezione) al fine di individuare il periodo di competenza della nascita del diritto alla detrazione oltre che alla tempestività della registrazione della fattura stessa.
- Il Decreto Legge n. 50/2017, ha previsto l’estensione del meccanismo dello Split Payment a tutte le Pubbliche Amministrazioni, alle loro controllate “di diritto” o “di fatto”, alle società controllate “di diritto” da Regioni, Province, Città metropolitane, Comuni o Unioni di Comuni, alle società quotate incluse nell’indice FTSE MIB; a tal proposito il Ministero dell’Economia e delle Finanze, con D.M. 27 giugno 2017, ha illustrato le modifiche della disciplina ed ha reso noto gli elenchi delle pubbliche amministrazioni e delle società cui si applica, dal 1° luglio 2017 al 31 dicembre 2017, il meccanismo dello Split Payment.
- Il succitato Decreto, ha inoltre ridotto da 15.000 a 5.000 euro il limite oltre il quale, per poter compensare orizzontalmente i crediti (sia per IVA che per imposte dirette, IRAP e ritenute), è obbligatoria l’apposizione sulla dichiarazione annuale del visto di conformità. Tale obbligo grava anche sui contribuenti che intendono utilizzare in compensazione orizzontale il credito infrannuale IVA; di conseguenza, il visto va apposto anche sulla dichiarazione IVA trimestrale ammessa in compensazione.

Importanti novità per il settore immobiliare sono state poi introdotte dalla Legge di Bilancio 2018 e che, quindi, esplicheranno i loro effetti in tale esercizio; di seguito sinteticamente si riportano le novità più importanti per l’operatività dei fondi e della SGR e per il settore immobiliare:

- è stato ridotto da euro 10.000 a 5.000 la soglia oltre la quale le PA e le società a prevalente partecipazione pubblica, prima di effettuare i pagamenti, devono verificare anche in via telematica se il beneficiario è inadempiente all’obbligo di versamento derivante dalla notifica di una o più cartelle di pagamento per un ammontare complessivo pari ad almeno a tale importo;
- sono bloccati gli aumenti delle aliquote iva per il 2018;
- è introdotto, a partire dal 2019, l’obbligo generalizzato di fatturazione elettronica per le operazioni effettuate tra soggetti residenti. L’obbligo di fatturazione elettronica porta con sé l’eliminazione, a partire dal 2019, del c.d. “spesometro”;
- i termini di decorrenza dell’accertamento, sia ai fini IVA sia ai fini delle imposte dirette, sono ridotti di due anni per i soggetti passivi che garantiscono la tracciabilità dei pagamenti ricevuti ed effettuati relativi ad operazioni di ammontare superiore a 500 euro;
- modifiche alla disciplina dell’imposta di registro: è stato precisato che l’atto portato alla registrazione deve essere interpretato (e quindi tassato, ai fini dell’imposta di registro) sulla base dei soli elementi desumibili dall’atto stesso, senza tener conto di atti collegati o elementi extra-testuali. Disposizione importante in caso di atti di conferimento di immobili o di azienda, seguiti da cessione di quote ad un fondo;

- è stata introdotta l'esenzione dalle imposte ipocatastali e l'applicazione dell'imposta di registro in misura fissa a tutti gli atti preordinati alla trasformazione del territorio posti in essere mediante accordi o convenzioni tra i privati ed enti pubblici.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

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

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

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

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

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

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

Inoltre, l'erosione del risparmio privato, il *credit crunch* e l'incertezza su possibili nuovi gravami fiscali hanno reso molto meno attrattivi gli investimenti immobiliari, come testimoniano il basso, per non dire inesistente, volume delle transazioni e la progressiva scomparsa di investitori domestici ed esteri, verificatesi, con lievi oscillazioni, fino ad un paio di anni fa.

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

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

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

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

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

- indagini di mercato per destinazione e zona di riferimento degli immobili al fine di intercettare la possibile domanda anche su destinazioni d'uso alternative;

- simulazioni e valutazione dell'impatto delle vendite degli asset sul Business Plan del Fondo;
- campagne pubblicitarie e di promozione per la cessione;
- identificazione dei possibili acquirenti da sollecitare anche considerate le caratteristiche del prodotto;
- attività di sollecitazione diretta del mercato al fine di promuovere la dismissione di ogni singolo asset, anche attraverso l'affiancamento di advisor commerciali specializzati nei singoli mercati di riferimento.

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

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

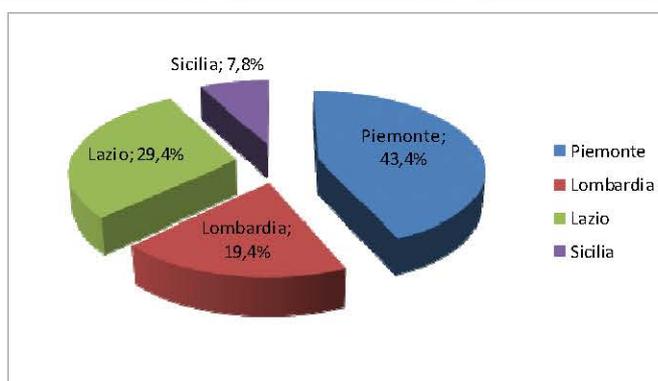
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2017, 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 31 dicembre 2017.

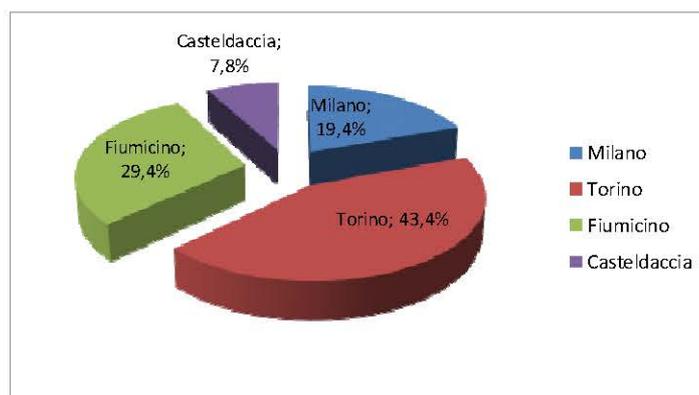
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio residuo.

Numero Immobili			Valore al 31/12/2017		Superfici	
Regione	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Piemonte	1	25,0%	11.100.000	43,4%	12.223	50,0%
Lombardia	1	25,0%	4.948.000	19,4%	784	3,2%
Lazio	1	25,0%	7.500.000	29,4%	6.881	28,1%
Sicilia	1	25,0%	2.000.000	7,8%	4.573	18,7%
Totale	4	100,0%	25.548.000	100,0%	24.461	100,0%



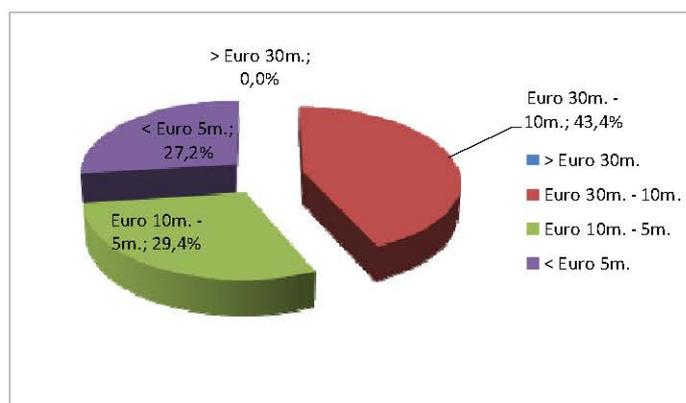
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero Immobili			Valore al 31/12/2017		Superfici	
Comune	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Milano	1	25,0%	4.948.000	19,4%	784	3,2%
Torino	1	25,0%	11.100.000	43,4%	12.223	50,0%
Fiumicino	1	25,0%	7.500.000	29,4%	6.881	28,1%
Casteldaccia	1	25,0%	2.000.000	7,8%	4.573	18,7%
Totale	4	100,0%	25.548.000	100,0%	24.461	100,0%



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

Tipo	Valore al 31/12/2017	% del tot.	N.asset
> Euro 30m.	-	0,0%	0
Euro 30m. - 10m.	11.100.000	43,4%	1
Euro 10m. - 5m.	7.500.000	29,4%	2
< Euro 5m.	6.948.000	27,2%	1
Totale	25.548.000	100,0%	4



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

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

- costante monitoraggio degli assets, dei contratti di locazione e gestione del turn over di conduttori finalizzato al miglioramento del livello di redditività degli immobili gestiti;
- difesa dell'occupancy dell'immobile;

- analisi e studi di fattibilità sulla base degli strumenti urbanistici vigenti per possibili riconversioni d'uso, in relazione alla domanda di prodotto proveniente al mercato al fine di incrementare i valori di vendita e agevolare l'attività di commercializzazione;
- vendita degli assets per i quali era stata completata l'attività di valorizzazione, al fine di cogliere le migliori opportunità di mercato, nell'interesse dei quotisti.

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

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

Attività di disinvestimento

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

In particolare, nel corso dell'esercizio 2017, la SGR ha promosso la commercializzazione del portafoglio residuale attraverso una commercializzazione *asset by asset* che però non ha portato alla formalizzazione di atti di compravendita entro il 2017, ma a trattative la cui conclusione si prevede avverrà entro i primi mesi del 2018:

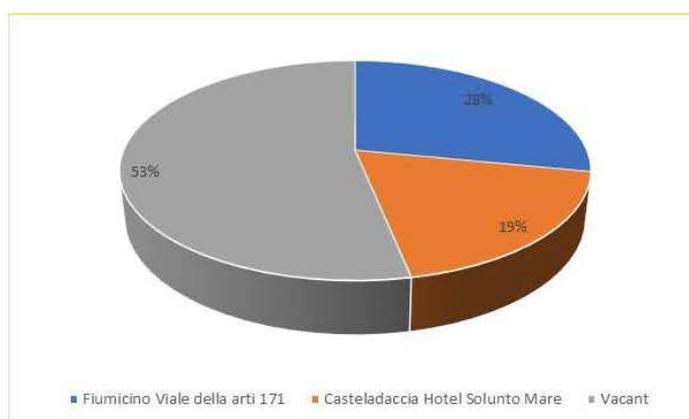
- è stata raccolta infatti un'offerta vincolante per l'acquisto della società SEMI SRL, in linea con il valore della Partecipazione al 31 dicembre 2017. La SEMI è detenuta al 100% dal Fondo ed è proprietaria dell'Albergo Hotel Solunto Mare sito a Casteldaccia. Sono in corso le attività propedeutiche alla firma del contratto preliminare di vendita delle quote della società, condizionato a: i) la liberazione dell'albergo da parte dell'attuale conduttore verso il quale era stata già avviata un'azione legale nel 2016; ii) all'ottenimento del finanziamento da parte dell'acquirente;
- è pervenuta un'offerta per l'unità immobiliare posta al secondo piano dell'immobile di Milano, via Carducci oltre ad un box ed una cantina e sono in corso le attività propedeutiche alla sottoscrizione dell'atto di compravendita.

Si evidenzia per completezza, che ad ottobre del 2017, il Fondo aveva raccolto due offerte per l'acquisto delle unità poste al secondo e quarto piano dell'immobile di Milano, Via Carducci. I prezzi offerti presentavano uno sconto complessivo del 20% rispetto all'ultima valutazione dell'esperto indipendente, pertanto si è ritenuto di non accettare le offerte e di continuare l'attività di commercializzazione al fine di migliorare i valori di cessione.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2017 è pari al 47%, dovuto principalmente all'immobile di Torino via Belfiore, totalmente sfitto, che pesa di più all'interno del portafoglio residuo sia in termini di valore che di superficie.

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



- **Casteldaccia – Hotel Solunto Mare**

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

Nel novembre 2017, giungeva la proposta transattiva da parte del Conduttore, che da un lato, favoriva l'immediata messa a disposizione dell'immobile e, dall'altro, purtroppo, comportava una considerevole rinuncia al credito maturato dalla SEMI Srl, pari a circa Euro 490 mila, svalutato per Euro 470 mila a fronte di un pagamento di Euro 20 mila a saldo e stralcio.

Al fine di poter compiutamente vagliare la Proposta si è proceduto preliminarmente ad una più attenta verifica patrimoniale del conduttore ed è subito emerso che:

- i) il patrimonio immobiliare del Conduttore, è già gravato da mutuo ipotecario, oltre che da ipoteche giudiziarie (decreti ingiuntivi);
- ii) nel maggio 2017, il patrimonio immobiliare della Conduttore è stato, altresì, aggredito dal ceto bancario mediante pignoramento immobiliare, facendo emergere una esposizione debitoria superiore ai 6 milioni di euro e, ancor prima, una garanzia ipotecaria sul patrimonio immobiliare della Società che non lasciava ben sperare in termini di recuperabilità del credito della SEMI Srl.

Quanto sopra esposto, unitamente ai bilanci negativi della società conduttrice, che hanno fatto emergere una situazione economico-finanziaria rischiosa, ha fatto sì che la SEMI S.r.l. potesse prendere seriamente in considerazione la proposta transattiva del conduttore.

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

- **Fiumicino – Viale delle Arti 171**

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

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

Continua l'attività di commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari. E' stata raccolta un'offerta per l'unità al 2° piano, meglio esplicitata nel paragrafo "Attività di Disinvestimento".

- **Torino – Via Belfiore 23**

L'asset è in commercializzazione per la vendita attraverso primaria società di intermediazione. Sono state ricevute diverse manifestazioni di interesse non vincolanti ed una sola manifestazione di interesse vincolante, ma a valori notevolmente inferiori alla valutazione degli esperti indipendenti e pertanto si è ritenuto di non accettare l'offerta. Continua l'attività di commercializzazione finalizzata alla vendita.

Manutenzione straordinaria

Nel corso dell'anno 2017 sono state svolte le attività di manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività previste dal budget manutentivo condivise con il Property Manager, Revalo S.p.A..

Gli interventi principali hanno come obiettivo l'adeguamento normativo degli immobili e il miglioramento delle prestazioni degli impianti, il tutto al fine di facilitare l'attività di commercializzazione degli immobili stessi oltre a consolidare il rapporto di locazione con gli attuali conduttori.

In particolare:

- per l'immobile in Fiumicino – Via delle Arti 171 sono stati ultimati gli interventi di risanamento dei muri perimetrali dell'immobile - elementi in cemento armato. Sono stati eseguiti degli interventi di sistemazione della pavimentazione esterna, dove alcuni cedimenti del sottofondo avevano generato delle buche e lesioni nell'area esterna;
- per l'immobile in Torino – Via Belfiore 23 è proseguito l'incarico professionale per il ruolo del Responsabile Amianto per il controllo previsto da legge per i Materiali Contenenti Amianto presenti presso l'immobile,

per i quali non sussiste l'obbligo di rimozione e smaltimento, ma di solo controllo e gestione, come da Report di Due Diligence ambientale redatto per l'immobile.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

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

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

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 chiude con un valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 31.105.975, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2016, pari a Euro 72.911.268, registra un decremento pari ad Euro 41.805.293 (-57,3%).

La variazione si compone nel seguente modo:

Variazioni NAV 2017			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2016	72.911.268		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(1.985.887)	-2,7%
<i>Risultato effettivo</i>		(219.406)	-0,3%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		(39.600.000)	-54,3%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dicembre 2017	31.105.975	(41.805.293)	-57,3%

Si evidenzia che nel primo semestre 2017 il Fondo ha proceduto ad un rimborso di capitale per l'importo complessivo di Euro 39.600.000, in seguito alla delibera di distribuzione del CdA della SGR del 28 febbraio 2017 relativamente agli attivi liquidati nel corso del 2016.

Il risultato dell'esercizio 2017 rileva una perdita contabile di Euro 2.205.293 principalmente determinata dalle svalutazioni degli immobili per Euro 1.623.000 e della partecipazione in Semi S.r.l. per Euro 362.887 per un totale di minusvalenze non realizzate pari a Euro 1.985.887. Il risultato della gestione del Fondo, al netto dell'effetto delle valutazioni patrimoniali negative, determina una perdita effettiva di Euro 219.406.

Per maggiori dettagli sull'operatività del Fondo nell'anno 2017, si rimanda al paragrafo del risultato di periodo della presente Relazione.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2017, il patrimonio del Fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	150.000.000	
<u>Variazioni:</u>		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(3.414.322)
<i>Risultato effettivo</i>		73.021.517
<i>Versamenti successivi</i>		0
<i>Rimborsi</i>		(98.779.020)
<i>Distribuzione proventi</i>		(89.722.200)
NAV 31 dicembre 2017	31.105.975	(118.894.025)

Al 31 dicembre 2017, a fronte di un investimento iniziale di complessivi Euro 150.000.000, il Fondo ha proceduto alla distribuzione di proventi per complessivi Euro 89.722.200 ed a rimborsi di capitale per complessivi Euro

98.779.020, residuando un attivo disponibile per la liquidazione finale (ai valori del 31 dicembre 2017) di complessivi Euro 31.105.975.

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione dei proventi:

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)			Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	TOT	per quota
2001	22/04/2002	9.798.000	163,300	6,5%	0	0
2002	31/03/2003	5.400.000	90,000	3,6%	0	0
2003	05/04/2004	5.400.000	90,000	3,6%	0	0
2004	24/03/2005	12.000.000	200,000	8,0%	0	0
2005	23/03/2006	13.114.800	218,580	8,7%	0	0
2006	22/03/2007	4.932.000	82,200	3,3%	0	0
2007	20/03/2008	9.228.600	153,810	6,2%	0	0
2008	19/03/2009	9.300.000	155,000	6,2%	0	0
2009	16/03/2010	1.350.000	22,500	0,9%	12.000.000	200,000
2010	16/03/2011	9.031.800	150,530	6,5%	9.000.000	150,000
2011	16/03/2012	6.027.000	100,450	4,7%	4.020.000	67,000
2012	21/03/2013	2.640.000	44,000	2,1%	11.400.000	190,000
2013	13/03/2014	1.500.000	25,000	1,3%	2.700.000	45,000
2015	17/09/2015				7.063.020	117,717
2015	16/03/2016				6.996.000	116,600
2016	14/09/2016				6.000.000	100,000
2016	29/03/2017				39.600.000	660,000
	TOTALE	89.722.200	1.495,370		98.779.020	1646,317

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

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

La valutazione dell'esperto indipendente del Fondo al 31 dicembre 2017 è pari a complessivi Euro 23.600.000 e conferma i valori della precedente valutazione al 30 giugno, non essendosi verificati elementi significativi nel semestre.

Il CdA della SGR, ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, Titolo V, Cap. 4, Sez. II, Punto 4, nella riunione dell'8 febbraio 2018 ha deliberato di discostarsi dalla valutazione dell'EI per una porzione dell'immobile di Milano via Carducci e di adottare, quale valore da assumere in relazione di gestione, il valore di un'offerta ricevuta. Conseguentemente il valore del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2017 si attesta a Euro 23.548.000.

Le movimentazioni dell'esercizio del valore del portafoglio immobiliare vengono riportate nella seguente tabella:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-16	Variazioni 2017	31-dic-17
Costo di acquisto degli immobili	151.879.154		151.879.154
Variazioni:			
Costi capitalizzati	4.863.008	0	4.863.008
Vendite	(129.779.840)	0	(129.779.840)
Acquisti	0	0	0
Apporti	0	0	0
Costo storico al	26.962.322	0	26.962.322
Plus/minus non realizzate aggregate (1):	(1.791.322)	(1.623.000)	(3.414.322)
- rettifica plus effettive da vendite (2)	0	0	0
- plus contabili da vendite (3)	0	0	0
- Plus/minus non realizzate del portafoglio	0	(1.623.000)	0
Valore di mercato al	25.171.000	(1.623.000)	23.548.000
Sval/Riv. %	-6,6%		-12,7%

(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 copex di periodo)

DUFF & PHELPS REAG S.p.A. 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.

FONDO	E.I.
CRONO	AVALON
PRIMO	AVALON
F P	AXIARE
HB	AXIARE
HELOS	AXIARE
INPCI HINES	AXIARE
MELOGRANO	AXIARE
ROCKET	AXIARE
SECURIS 2	AXIARE
SECURIS 3	AXIARE
APPLE	COLLIERS
IMMOBILIUM	COLLIERS
OBELISCO	COLLIERS
SECONDO RE	COLLIERS
TASP	CRIF
FRESH	CRIF
HS-C	CRIF
F EPP	K2REAL
CA' GRANDA	PRAX
F I COMPARTO UNO	PRAX
HSCM	PRAX
NEPTUNE 1	PRAX
NEPTUNE 2	PRAX
DIAMOND	DJFF & PHELPS REAG
F KR	DJFF & PHELPS REAG
INPCI COMPARTO UNICO	DJFF & PHELPS REAG
OMEGA 3	DJFF & PHELPS REAG
OMEGA 4	DJFF & PHELPS REAG
SECURIFONDO	DJFF & PHELPS REAG
SECURIS	DJFF & PHELPS REAG
SISTEMA BCC	DJFF & PHELPS REAG
VESTA	DJFF & PHELPS REAG
F HI	REVALUTA
FRESH	REVALUTA
FERRARA SOCIA HOUSING	SCENARI IMMOBILIARI
F I COMPARTO DUF	SCENARI IMMOBILIARI
FREP	SCENARI IMMOBILIARI
PECASUS	SCENARI IMMOBILIARI
SPAZIO SANITA'	SCENARI IMMOBILIARI
VENETO CASA	SCENARI IMMOBILIARI
IBI CCREA	K2REAL
BCC ROMA	DJFF & PHELPS REAG

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 31 dicembre 2017 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 518,433 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 2017) di Euro 853,683.

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

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

Data	NAV	Quotazione di Borsa	Diff.
09/12/1999	2.500,000		
31/12/1999	2.531,890		
31/12/2000	2.654,540		
31/12/2001	2.862,830	2.500,00	-12,7%
31/12/2002	2.923,620	2.540,00	-13,1%
31/12/2003	3.033,190	2.513,00	-17,1%
31/12/2004	3.279,700	2.479,00	-24,4%
31/12/2005	3.302,740	2.518,00	-23,8%
31/12/2006	3.242,080	2.510,00	-22,6%
31/12/2007	3.342,030	2.500,00	-25,2%
31/12/2008	3.287,900	2.398,00	-27,1%
31/12/2009	3.127,620	2.315,00	-26,0%
31/12/2010	2.931,680	2.147,00	-26,8%
31/12/2011	2.660,660	1.820,00	-31,6%
31/12/2012	2.436,597	1.250,00	-48,7%
31/12/2013	2.174,900	1.255,00	-42,3%
31/12/2014	1.983,621	1.114,00	-43,8%
31/12/2015	1.863,601	1.087,00	-41,7%
31/12/2016	1.215,188	946,00	-22,2%
31/12/2017	518,433	285,00	-45,0%

La tabella mostra in particolare un disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 285,00 al 29 dicembre 2017 – ultima data delle transazioni in borsa) e quello risultante dal NAV (Euro 518,433), che a fine 2017 è pari a - 45%.

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

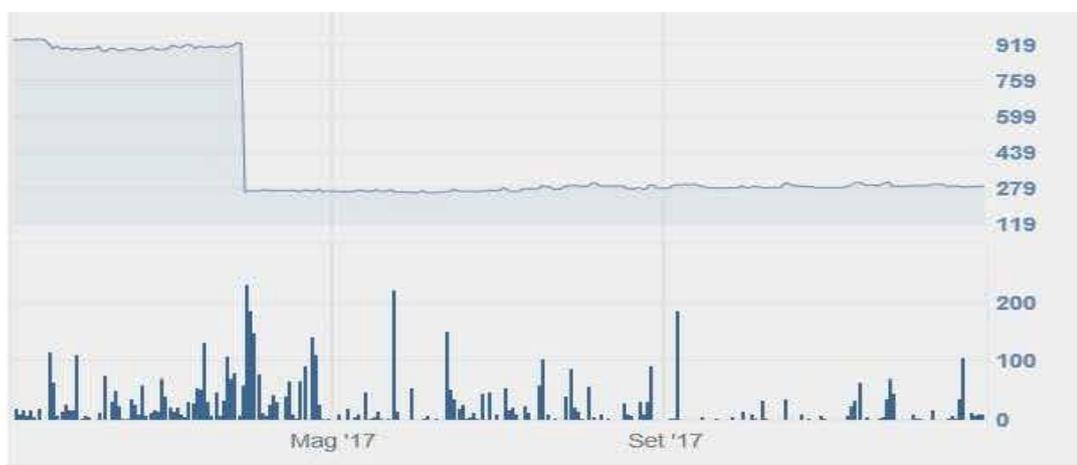


Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come "fisiologico" nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all'andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

- 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.

La quota ha registrato dopo la distribuzione di capitale avvenuta nel mese di marzo 2017 una diminuzione di valore che si è attestata nel periodo seguente ad un valore medio flat di circa 280 euro per quota con un valore al 29 dicembre 2017, ultimo giorno di negoziazione di borsa, di Euro 285.

Trend quotazioni e volumi 2017



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

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

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 chiude con un risultato contabile negativo dell'esercizio pari a Euro 2.205.293 che depurato delle svalutazioni immobiliari sul patrimonio immobiliare e sulle partecipazioni, per complessivi Euro 1.985.887, determina una perdita effettiva di Euro 219.406.

Il risultato dell'esercizio è infatti impattato in misura importante dalle svalutazioni del patrimonio immobiliare per l'importo di Euro 1.623.000 e della partecipazione in Semi per l'importo di Euro 362.887.

I ricavi della gestione di Euro 645.342, principalmente derivanti dai canoni di locazione dell'immobile di Fiumicino Via delle Arti, non hanno consentito la totale copertura degli oneri per la gestione degli immobili di Euro 409.086 e delle relative imposte gravanti (Imu e Tasi) di Euro 276.730, generando pertanto un risultato negativo della gestione al netto delle svalutazioni immobiliari, di Euro -40.474.

Gli oneri di gestione al netto degli altri ricavi ed oneri determinano un risultato netto negativo di Euro 182.222 (Euro 409.464 al 31 dicembre 2016) migliorato rispetto l'esercizio precedente principalmente per la diminuzione della provvigione di gestione a favore della SGR (per effetto della diminuzione del valore del patrimonio del Fondo).

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Al 31 dicembre 2017, la liquidità disponibile, di circa Euro 5,7 milioni, risulta per circa Euro 4,2 milioni di euro depositata sul c/c in essere presso il Depositario e per la restante parte in un deposito a vista di Euro 1,5 milioni presso altra banca.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 84% secondo il metodo lordo e a 102% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento il Provvedimento – Tit. X, Cap. II), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni. Risulta, inoltre, rispettato il limite regolamentare che in merito alla leva finanziaria prevede una soglia del 50% del valore degli immobili.

2.4.6. Governance del Fondo

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

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

Consiglio di Amministrazione

In data 30 marzo 2017, l'avv. Cerami ha comunicato le proprie dimissioni dalla carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR e Consigliere, per ragioni connesse a nuovi impegni professionali in relazione ai quali si configurano ipotesi di incompatibilità. In data 27 aprile l'Assemblea dei Soci, come detto, ha nominato in sostituzione l'arch. Antonio Mustacchi.

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

In data 25 maggio 2017, il Consiglio di Amministrazione, dopo averne verificato i requisiti, ha nominato Antonio Mustacchi quale Amministratore Indipendente della Società.

In data 5 dicembre 2017 l'avv. Stefano Vittori ha rassegnato le dimissioni dalla carica di Vice Presidente e Consigliere della SGR. In data 17 gennaio 2018 il Consiglio ha nominato per cooptazione la dott.ssa Barbara Pivetta, attribuendole la carica di Vice Presidente.

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Barbara Pivetta – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere;
- Ermanno Boffa – Consigliere;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere;
- Fabio Carozzo – Consigliere;
- Antonio Mustacchi – Consigliere Indipendente;
- Anna Pasquali – Consigliere;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;

- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente.

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

Comitato Esecutivo

In data 30 novembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'istituzione del Comitato Esecutivo, attribuendo allo stesso poteri e competenze e nominando i relativi membri: dott. Dario Valentino (Presidente), dott. Giulio Bastia, dott. Domenico Bilotta, Fabio Carozzo e Anna Pasquali.

Il Comitato Esecutivo, così composto, andrà a scadere contestualmente al Consiglio di Amministrazione, all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

Proroga Straordinaria

Come già accennato sopra, in data 8 novembre 2017, il Consiglio di Amministrazione della Società, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei Partecipanti al Fondo, ha deliberato il ricorso alla Proroga Straordinaria prevista dall'art. 2bis del Regolamento del Fondo, della durata di 2 anni, con efficacia a far data dal 1 gennaio 2018 e portando la scadenza della durata del Fondo al 31 dicembre 2019. Durante la Proroga Straordinaria l'attività di gestione è finalizzata, esclusivamente, al completamento dell'attività di liquidazione degli investimenti e la commissione di gestione della SGR è ridotta di due terzi.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

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

Si prevede nei primi mesi del 2018 la sottoscrizione del contratto preliminare per la vendita della SEMI S.r.l. e l'atto di compravendita relativo alle unità immobiliari di Via Carducci.

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

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

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2017

Si segnala inoltre che, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato in data 28 febbraio 2018 le modifiche al regolamento di gestione di Securfondo per recepire la modifica di denominazione e sede legale del Depositario. In data 14 novembre 2017, l'Istituto Centrale Banche Popolari Italiane (di seguito "ICBPI"), che svolge il ruolo di Depositario, tra gli altri, per il fondo Securfondo ha comunicato il cambio di denominazione in Nexi S.p.A. e la variazione di indirizzo della sede legale da Milano, corso Europa n. 18, a Milano, corso Sempione, 55.

Tale modifica rientra tra le modifiche approvate dalla Banca d'Italia in via generale, ai sensi del Regolamento sulla gestione Collettiva del Risparmio del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, trattandosi di un adeguamento richiesto da mutamenti di legge, ed è efficace dal 28 febbraio 2018. Il testo aggiornato del regolamento di gestione del fondo sarà fornito gratuitamente a tutti coloro ne faranno richiesta ed è disponibile presso la sede del depositario e sul sito internet della società di gestione all'indirizzo www.investiresgr.it

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 chiude con un valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 31.105.975, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2016, pari a Euro 72.911.268, registra un decremento pari ad Euro 41.805.293 (-57,3%).

La diminuzione del valore del Fondo nasce dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

1. Euro -1.623.000 (-2,2%) dalla svalutazione del patrimonio immobiliare del Fondo;
2. Euro - 362.887 (-0,8%) dalla svalutazione della partecipazione nel veicolo Semi Srl;
3. Euro -39.600.000 (- 54,3%) dal rimborso parziale di capitale avvenuto in marzo 2017;
4. Euro - 219.406 dalla perdita effettiva dell'esercizio.

Al 31 dicembre 2017 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 518,433 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 2017) di Euro 853,683 e un valore di borsa al 29 dicembre 2017 pari ad Euro 285,00.

Il Fondo al 31 dicembre 2017 non ha maturato proventi distribuibili, mentre le vendite di immobili perfezionatesi in esercizi precedenti hanno generato capitale distribuibile per Euro 110.441.608 che al netto dei rimborsi parziali di quote già effettuati, è pari ad Euro 11.662.588.

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2018, tenuto conto delle disponibilità e dei fabbisogni finanziari del Fondo delibera di:

- (i) approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2017;
- (ii) procedere a rimborsi parziali di quote per un importo complessivo pari ad Euro 3.990.000 corrispondente ad un importo pro-quota di Euro 66,50 per le n. 60.000 quote in circolazione.

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

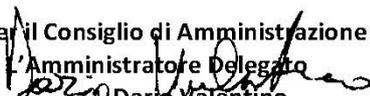
Mario Dario Valentino

Situazione Patrimoniale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2017 SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	2.118.313	6,67	1.777.429	2,37
A1. Partecipazioni di controllo	2.118.313	6,67	1.777.429	2,37
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	23.548.000	74,19	25.171.000	33,62
B1. Immobili dati in locazione	7.500.000	23,63	20.171.000	26,94
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	16.048.000	50,56	5.000.000	6,68
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	1.500.001	4,73	14.028.866	18,74
D1. A vista	1.500.001	4,73	14.028.866	18,74
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	4.178.558	13,17	27.388.261	36,58
F1. Liquidità disponibile	4.178.558	13,17	27.388.261	36,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	394.949	1,24	6.511.474	8,70
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.293	0,00	63.912	0,09
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	274.941	0,87	5.583.941	7,46
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	118.715	0,37	863.621	1,15
TOTALE ATTIVITA'	31.739.821	100,00	74.877.030	100,00

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2017 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2017	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	633.846	1.965.762
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.239	-
M2. Debiti di imposta	1.000	16.351
M3. Ratei e risconti passivi	646	189.001
M4. Debiti verso altri	482.961	1.758.728
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	140.000	1.682
TOTALE PASSIVITA'	633.846	1.965.762
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	31.105.975	72.911.268
Numero delle quote in circolazione	60.000	60.000
Valore unitario delle quote	518,433	1.215,188
Rimborsi distribuiti per quota	660,00	216,60
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
 Amministratore Delegato

 Dario Valentino

Sezione Reddituale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2017				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-362.887		-2.596.264	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi			-7.992	
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-362.887		-2.588.272	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-362.887		-2.596.264
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-1.663.474		-22.925.223	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	645.342		4.602.608	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			-22.821.840	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-1.623.000		-1.617.160	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-409.086		-2.513.167	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-276.730		-575.664	
Risultato gestione beni immobili		-1.663.474		-22.925.223
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	3.290		22.151	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	3.290		22.151	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-2.023.071		-25.499.336

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2017				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E SIMILARI				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-2.023.071		-25.499.336
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		-2.023.071		-25.499.336
I. ONERI DI GESTIONE	-371.757		-794.685	
I1. Provigione di gestione SGR	-248.014		-581.183	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-62		-145	
I3. Commissioni depositario	-36.956		-54.196	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-7.000		-26.153	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-43.837		-32.811	
I6. Altri oneri di gestione	-35.888		-100.197	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	189.535		385.221	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	192.155		414.372	
L3. Altri oneri	-2.620		-29.151	
Risultato della gestione prima delle imposte		-2.205.293		-25.908.800
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		-2.205.293		-25.908.800

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

Dario Valentino

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

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

Le quote sono state collocate per mezzo di un’offerta pubblica di sottoscrizione che si è svolta nel periodo compreso tra il 6 settembre ed il 26 novembre 1999, effettuata in esclusiva tramite la rete di Banche del Credito Cooperativo (ICCREA).

Al 31 dicembre 2017 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 31.105.975 (Euro 518,433 per quota) ed ha subito un decremento nell’arco dell’esercizio pari a Euro 41.805.293 determinato dall’effetto dei seguenti fattori:

Variazioni NAV 2017			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2016	72.911.268		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(1.985.887)	-2,7%
<i>Risultato effettivo</i>		(219.406)	-0,3%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		(39.600.000)	-54,3%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dicembre 2017	31.105.975	(41.805.293)	-57,3%

La relazione di gestione al 31 dicembre 2017 chiude con un risultato contabile negativo dell’esercizio pari a Euro 2.205.293 che depurato delle svalutazioni immobiliari sul patrimonio immobiliare e sulle partecipazioni, per complessivi Euro 1.985.887, determina una perdita di Euro 219.406.

Il risultato dell’esercizio è infatti impattato in misura importante dalle svalutazioni del patrimonio immobiliare per l’importo di Euro 1.623.000 e della partecipazione totalitaria in Semi Srl per l’importo di Euro 362.887.

Dall’inizio dell’operatività del Fondo al 31 dicembre 2017, il patrimonio del Fondo si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	150.000.000	
<u>Variazioni:</u>		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(3.414.322)
<i>Risultato effettivo</i>		73.021.517
<i>Versamenti successivi</i>		0
<i>Rimborsi</i>		(98.779.020)
<i>Distribuzione proventi</i>		(89.722.200)
NAV 31 dicembre 2017	31.105.975	(118.894.025)

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione dei proventi:

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)			Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento annuo % (1)	TOT	per quota
2001	22/04/2002	9.798.000	163,300	6,5%	0	0
2002	31/03/2003	5.400.000	90,000	3,6%	0	0
2003	05/04/2004	5.400.000	90,000	3,6%	0	0
2004	24/03/2005	12.000.000	200,000	8,0%	0	0
2005	23/03/2006	13.114.800	218,580	8,7%	0	0
2006	22/03/2007	4.932.000	82,200	3,3%	0	0
2007	20/03/2008	9.228.600	153,810	6,2%	0	0
2008	19/03/2009	9.300.000	155,000	6,2%	0	0
2009	16/03/2010	1.350.000	22,500	0,9%	12.000.000	200,000
2010	16/03/2011	9.031.800	150,530	6,5%	9.000.000	150,000
2011	16/03/2012	6.027.000	100,450	4,7%	4.020.000	67,000
2012	21/03/2013	2.640.000	44,000	2,1%	11.400.000	190,000
2013	13/03/2014	1.500.000	25,000	1,3%	2.700.000	45,000
2015	17/09/2015				7.063.020	117,717
2015	16/03/2016				6.996.000	116,600
2016	14/09/2016				6.000.000	100,000
2016	29/03/2017				39.600.000	660,000
TOTALE		89.722.200	1.495,370		98.779.020	1646,317

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

Come già esposto, al 31 dicembre 2017 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 518,433 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 2017) di Euro 853,683 e di dividendi distribuiti pari a Euro 1.495,37 per quota.

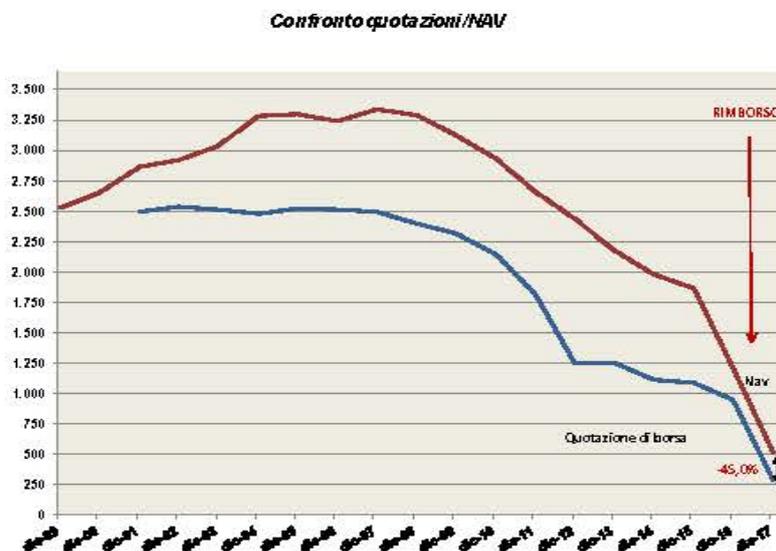
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 5 febbraio 2001.

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

Data	NAV	Quotazione di Borsa	Diff.
09/12/1999	2.500,000		
31/12/1999	2.531,890		
31/12/2000	2.654,540		
31/12/2001	2.862,830	2.500,00	-12,7%
31/12/2002	2.923,620	2.540,00	-13,1%
31/12/2003	3.033,190	2.513,00	-17,1%
31/12/2004	3.279,700	2.479,00	-24,4%
31/12/2005	3.302,740	2.518,00	-23,8%
31/12/2006	3.242,080	2.510,00	-22,6%
31/12/2007	3.342,030	2.500,00	-25,2%
31/12/2008	3.287,900	2.398,00	-27,1%
31/12/2009	3.127,620	2.315,00	-26,0%
31/12/2010	2.931,680	2.147,00	-26,8%
31/12/2011	2.660,660	1.820,00	-31,6%
31/12/2012	2.436,597	1.250,00	-48,7%
31/12/2013	2.174,900	1.255,00	-42,3%
31/12/2014	1.983,621	1.114,00	-43,8%
31/12/2015	1.863,601	1.087,00	-41,7%
31/12/2016	1.215,188	946,00	-22,2%
31/12/2017	518,433	285,00	-45,0%

La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 285,00 al 29 dicembre 2017 – ultima data delle transazioni in borsa) e quello risultante dal NAV (Euro 518,433), che a fine 2017 è pari a -45%.

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

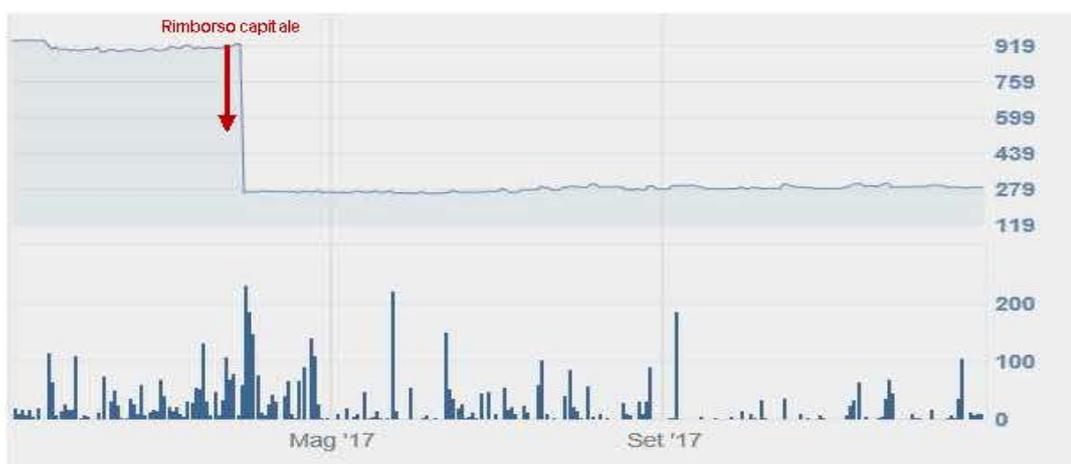


Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all’andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

- 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.

La quota ha registrato dopo la distribuzione di capitale avvenuta nel mese di marzo 2017 una diminuzione di valore che si è attestata nel periodo seguente ad un valore medio flat di circa 280 euro per quota con un valore al 29 dicembre 2017, ultimo giorno di negoziazione di borsa, di Euro 285.

Trend quotazioni e volumi 2017



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

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

Relativamente alle informazioni di natura sia qualitativa sia quantitativa in ordine ai rischi assunti e alle tecniche usate per individuare, misurare, monitorare e controllare tali rischi, si rinvia alla PARTE D - Altre informazioni.

PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia. 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 fa presente che, nella rappresentazione dei valori degli schemi patrimoniali e reddituali e delle tabelle della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2017, per effetto dei diversi criteri che possono essere stati applicati nella riclassificazione delle voci, si è proceduto contemporaneamente a riclassificare tali valori anche per l'anno precedente ai fini di una corretta comparazione degli stessi.

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 2.4 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016 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 citato.

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 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, 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, 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, de-

terminato 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 recesso, 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 gestioni – 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. Si segnala che sulla base della nuova governance aziendale approvata in data 30 novembre 2017 detto comitato è stato soppresso e, pertanto, nelle more dell'aggiornamento procedurale, le valutazioni al 31 dicembre 2017 sono state oggetto di analisi da parte di un gruppo di lavoro interno composto dalle funzioni aziendali competenti;
- 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".

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.

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 ineranza 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.

Sezione II - Le attività

Strumenti finanziari

Il Fondo detiene unicamente strumenti finanziari non quotati, rappresentati dalle partecipazioni nella Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l, in corso di vendita. Tra le parti di OICR risulta inclusa una partecipazione nel Fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati Vesta, istituito e gestito dalla InvestIRE SGR S.p.A..

In relazione alla cessione della partecipazione totalitaria in Mylodi S.r.l. avvenuta sul finire del mese di dicembre 2016, nel corso del 2017 è stato incassato un aggiustamento del prezzo di vendita, come previsto dagli accordi contrattuali, pari a Euro 5.675. Possibili ulteriori incrementi prezzo potranno derivare dal recupero e del credito Iva della partecipata.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

31/12/2017	31/12/2016
2.118.313	1.777.429

Il valore al 31 dicembre 2017 si riferisce interamente alla partecipazione in Semi S.r.l.

Di seguito si riportano le movimentazioni dell'esercizio:

Strumenti finanziari non quotati	Partecipazioni di controllo	Parti di OICR	Totale
	Semi S.r.l.	Fondo Vesta	
		0	
Saldo al 31/12/2016	1.777.429		1.777.429
- Capitalizzazioni	691.908		691.908
- Interessi	11.863		11.863
- Svalutazioni	(362.887)		(362.887)
- Ripristino di valore			-
- Vendite			-
Saldo al 31/12/2017	2.118.313	-	2.118.313

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

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 valutata, in conformità ai criteri di valutazione contenuti nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, 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.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della Relazione	Valore alla data della Relaz. Prec
1) titoli di capitale con diritto di voto	2.574.628	100%	4.727.414	2.118.313	1.777.429
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2017)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	2.138.260	2.366.502	2.588.450
2) partecipazioni			
3) immobili	2.000.000	2.000.000	2.400.000
4) indebitamento a breve termine	7.407	34.625	401.711
5) indebitamento a medio/lungo termine	-	541.908	484.923
6) patrimonio netto	2.118.313	1.777.429	1.675.289
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2017)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	-	322.000	120.000
2) margine operativo lordo	(121.359)	197.527	-55.520
3) risultato operativo	(350.931)	(445.671)	-380.277
4) saldo proventi/oneri finanziari	(11.956)	(17.084)	-26.257
5) saldo proventi/oneri straordinari			
6) risultato prima delle imposte	(362.887)	(462.755)	
7) utile (perdita) netto	(362.887)	(487.860)	-409.777
8) ammortamenti e svalutazioni dell'esercizio	229.572	643.198	328.000

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) criteri di valutazione utilizzati

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'ultima Relazione approvata, 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 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. 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 S.r.l. si è fatto riferimento al bilancio redatto al 31.12.2017 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società elaborata dagli Esperti Indipendenti alla data del 31 dicembre 2017.

Il valore degli immobili è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi di quanto previsto nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti). L'Esperto Indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2017, 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 resta invariato e ammonta complessivamente a Euro 2.000.000 ed è comprensivo del valore degli arredi, svalutato da parte dell'Esperto Indipendente a seguito della rinegoziazione in corso dell'affitto.

2) Elementi di calcolo

	31/12/2017	31/12/2016	Variazioni
Costo storico (valore di acquisto + nuove capitalizzazioni)	6.021.185	5.317.414	703.771
Valutazione nette	-3.902.872	-3.539.985	-362.887
valore della partecipazione al 31 dicembre 2017	2.118.313	1.777.429	340.884

D) Elenco di beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dalle società immobiliari controllate

La società controllata S.E.M.I S.r.l. è proprietaria del complesso alberghiero sito in Casteldaccia (PA) – Hotel Solunto Mare, concesso in affitto di ramo d'azienda.

E) Descrizione delle operazioni

Nell'esercizio 2017 la S.E.M.I S.r.l. ha proseguito nelle azioni mirate al recupero del credito derivante dal contratto di affitto del complesso alberghiero denominato "Solunto Male" sito in Casteldaccia (PA) e finalizzate alla liberazione dell'immobile.

F) Altre informazioni

Alla data del 31 dicembre 2017 non sussistono i debiti verso banche.

PARTI DI OICR

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 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016.

Fra tali strumenti finanziari non quotati, è iscritta una partecipazione al Fondo Vesta, istituito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR (oggi InvestIRE SGR) nel corso dell'anno 2007 e con scadenza 30 giugno 2018. 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 immobiliare chiuso denominato Vesta il cui valore è completamente svalutato in considerazione dell'avvicinarsi della scadenza del fondo.

Si fornisce di seguito la tabella di ripartizione degli altri strumenti non quotati in base al paese di residenza dell'emittente.

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: * di Stato * di altri enti pubblici * di banche * di altri				
Parti di OICR (*): * FIA aperti non riservati * altri FIA - Fondi immobiliari chiusi riservati	2.100.412			
Totali: * in valore assoluto	0			
Svalutazione	2.100.412			
* in percentuale del totale delle attività	-2.100.412			
	0			

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in Relazione voci rientranti in questa categoria.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
23.548.000	25.171.000

La valutazione dell'esperto indipendente del Fondo al 31 dicembre 2017 è pari a complessivi Euro 23.600.000 e conferma i valori della precedente valutazione al 30 giugno, non essendosi verificati elementi significativi nel semestre.

Il CdA della SGR, ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, Titolo V, Cap. 4, Sez. II, Punto 4, nella riunione dell'8 febbraio 2018 ha deliberato di discostarsi dalla valutazione dell'EI per una porzione dell'immobile di Milano via Carducci e di adottare, quale valore da assumere in relazione di gestione, il valore di un'offerta ricevuta. Conseguentemente il valore del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2017 si attesta a Euro 23.548.000.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2017, è così ripartito:

Descrizione	31/12/2017	31/12/2016	Variazioni
Valore di acquisto originario	25.742.656	25.742.656	-
Capitalizzazioni	1.200.227	1.200.227	-
Spese accessorie di acquisto	19.439	19.439	-
Totale costo storico	26.962.322	26.962.322	-
Valutazioni	- 3.414.322	- 1.791.322	- 1.623.000
Totale	23.548.000	25.171.000	- 1.623.000

Si precisa che nella voce B1 "Immobili dati in locazione" sono inseriti tutti gli immobili diversi da quelli classificati nella voce B3.

Nella voce B3 "Altri immobili" sono inclusi gli immobili completamente sfitti, gli immobili in costruzione e gli acconti versati per l'acquisto di nuovi immobili.

Si espongono, nelle tabelle seguenti, l'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo e la loro redditività.

- 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	Superf. Lorda Totale	Redditività dei beni locati			Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
				Superf. Lorda Locata	Canone Totale	Superf. Lorda per m2 canone						
LAZIO												
FIUMICINO												
1	210-410 VIALE DELLE ARTI 171	LOGISTICA	1991-1992	6.881	6.881	88 603.791	Affitto	20/02/2021	IMPRESA COMMERCIALE	10.002.052		
						80 569 45.541	Affitto	31/01/2020	IMPRESA COMMERCIALE			
						6.801 82 558.250	Affitto	23/03/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
LOMBARDIA												
MILANO												
2	210-404 VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	UFFICI	1950 PRIMI 900	786						3.958.802		
PIEMONTE												
TORINO												
3	210-406 VIA BELFIORE 23	UFFICI	1961	12.223						13.001.468		
Totale Fondo										26.962.322		

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	7.412.801	558.250		558.250	92,46
2) DA oltre 1 a 3 anni	87.199	45.541		45.541	7,54
A) Totale beni Immobili locati	7.500.000	603.791		603.791	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	16.048.000	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 nell'esercizio e comunque fino alla scadenza della durata del Fondo.

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

Il valore corrispondente all'ultima valutazione degli immobili venduti nel corso del 2016 si riferisce alla data del 31 dicembre 2015.

PROSPETTO DELLE PARTECIPAZIONI DISINVESTITE

Partecipazioni	Quantità	Costo di acquisto	Ultima valutazione al 31 dicembre 2015	Realizzo		Risultato dell'investimento
				Data	Ricavo di vendita	
Partecipazione in Mylodi srl(*)	100%	10.000	10.000	20/12/2016	7.683	(2.317)

(*) Si segnala che nel corso del primo semestre è maturato un aggiustamento del prezzo della partecipazione Euro 5.675, interamente incassato

II.5 Crediti

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria alla data di riferimento.

II.6 Depositi Bancari

31/12/2017	31/12/2016
1.500.001	14.028.866

L'intero importo di riferisce ad un deposito a vista presso altro istituto.

CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO

CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO:					Totale
	Durata dei depositi				
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma	1.500.001				1.500.001
Totali	1.500.001				1.500.001

Il saldo al 31 dicembre 2017 iscritto nella voce Depositi bancari è inclusivo degli interessi maturati alla data.

Di seguito evidenza dei flussi rilevati nell'anno:

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma					
- versamenti	3.266				
- prelevamenti	-14.032.132				-14.032.132
Cariparma					
- versamenti	4.000.024				4.000.024
- prelevamenti	-2.500.023				-2.500.023
Totali	-12.528.865				-12.528.865
- versamenti	4.000.024				4.000.024
- prelevamenti	-16.532.155				-16.532.155

II.7 Altri beni

Non vi sono fattispecie rientranti in tale categoria alla data di riferimento.

II.8 Posizione netta di liquidità

31/12/2017	31/12/2016
4.178.558	27.388.261

Al 31 dicembre 2017, la liquidità disponibile, di circa Euro 5,7 milioni, risulta per circa Euro 4,2 milioni depositata sul c/c in essere presso il Depositario, Nexi S.p.A., e per la restante parte in un deposito a vista di Euro 1,5 milioni presso altra banca.

II.9 Altre attività

31/12/2017	31/12/2016
394.949	6.511.474

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	31/12/2017	31/12/2016
G2.	Ratei e risconti attivi	1.293	63.912
G4.1	Crediti verso clienti	274.941	5.583.941
G4.3	Altre	118.715	863.621
	- crediti verso Investire Sgr SpA	96.449	245.243
	- credito verso Partecipate	0	541.908
	- credito IVA	10.507	65.061
	- depositi cauzionali fornitori	11.759	11.409
	Totale	394.949	6.511.474

Il credito verso la Partecipata Semi srl iscritto al 31 dicembre 2016 per l'importo di Euro 541.908 oltre gli interessi maturati è stato oggetto di rinuncia con delibera del Cda della SGR del Fondo del 27 settembre 2017 che ha deliberato in ordine alla ricapitalizzazione del patrimonio netto della controllata S.E.M.I. S.r.l.

Per maggiori informazioni sulle partecipazioni detenute si rinvia a quanto illustrato nella sezione II.1 Strumenti finanziari non quotati della Nota Integrativa.

Il credito verso la SGR di Euro 96.449 è rappresentato dal conguaglio delle commissioni.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	31/12/2017	31/12/2016
Crediti vs conduttori al netto degli acconti e della svalutazione	195.299	1.117.331
Crediti per fatture da emettere al netto della svalutazione	24.135	4.373.643
Crediti derivanti dalla cessione dalla Mylodi Srl	40.710	92.968
Altri crediti	14.797	0
Totale	274.941	5.583.941

Si rileva la variazione in diminuzione del credito per fatture da emettere a seguito dell'incasso della vendita dell'immobile di Via Goito avvenuto nei primi giorni di marzo 2017.

I crediti derivanti dalla cessione da parte della Mylodi S.r.l., facenti parte dell'operazione di cessione della partecipazione avvenuta sul finire dell'anno 2016, sono iscritti per l'importo residuo di Euro 40.710 diminuito di oltre il 50% per effetto degli incassi ricevuti.

I crediti correnti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo non ha in essere finanziamenti ipotecari.

III.2 Strumenti finanziari derivati

Il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

III.3 Debiti verso partecipanti

Il Fondo non ha in essere debiti verso partecipanti.

III.4 Altre passività

31/12/2017	31/12/2016
633.846	1.965.762

La voce si compone come segue:

Voce	Descrizione	31/12/2017	31/12/2016
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.239	-
M2.	Debiti di imposta	1.000	16.351
M3.	Ratei e risconti passivi	646	189.001
M4.	Debiti verso altri	482.961	1.758.728
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	140.000	1.682
	Totale	633.846	1.965.762

Si fornisce di seguito la composizione della voce M2. – Debiti di imposta:

Descrizione	31/12/2017	31/12/2016
Erario C/ritenute fiscali	1.000	0
Debito IVA e imposta di registro	0	16.351
Totale	1.000	16.351

Si fornisce di seguito la composizione della voce M3. – Ratei e risconti passivi:

Descrizione	31/12/2017	31/12/2016
Risconti passivi	646	189.001
Totale	646	189.001

Si fornisce di seguito la composizione della voce M4. – Debiti verso altri:

Descrizione	31/12/2017	31/12/2016
Debiti verso fornitori	51.343	442.010
Fatture da ricevere al netto delle note di credito	315.276	1.181.252
Altri debiti	68.268	87.392
Ritenute a garanzia sui SAL	48.074	48.074
Totale	482.961	1.758.728

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 dicembre 2017:

Descrizione	31/12/2017	31/12/2016
Manutenzione ordinaria e straordinaria	43.655	424.969
Consulenze legali e notarili	10.171	24.372
Spese di funzionamento e condominiali	233.041	311.207
Spese per esperti indipendenti	3.425	5.700
Pubblicità e borsa italiana	437	
Altri oneri	8	137
Compensi società di revisione	7.150	7.150
Consulenze	12.000	26.073
Prestazioni e consulenze e intermediazioni	5.400	381.656
Totale	315.287	1.181.264

I debiti iscritti nella voce M5. per l'importo di Euro 140.000 sono relativi ai depositi cauzionali sui contratti di locazione.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo sono collocate presso il pubblico indistinto, emesse in regime di dematerializzazione e negoziate in un mercato regolamentato. Pertanto non è possibile rilevare se ed in quale misura tali quote sono detenute da investitori professionali e da soggetti non residenti.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data della Relazione di gestione, sono illustrate nel seguente schema:

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ
(09 DICEMBRE 1999) FINO AL 31 DICEMBRE 2017**

	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	-16.549.729	-11,03%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.434.392	2,96%
B. Risultato complessivo gestione immobili	126.955.912	84,64%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	359.983	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	-46.002.763	-30,67%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	8.983.987	5,99%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-98.779.020	-65,85%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-89.722.200	-59,81%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	76.145.845	50,76%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	31.105.975	20,74%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		3,27%

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 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Pertanto questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2017, 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 31 dicembre 2017.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data della presente relazione di gestione.

Tale rendimento è puramente indicativo e non rappresenta il rendimento dell'investimento che sarà effettivamente conseguito nel tempo.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

V.1 Alla data della presente relazione di gestione, il Fondo non ha impegni a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine.

V.2 Attività e passività nei confronti di altre società del gruppo della SGR

Alla data della presente Relazione non risultano attività/passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

V.3 Attività e/o passività denominate in valute diverse dall'euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.

Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività come descritto al punto V.3.

V.4 Importo complessivo delle plusvalenze in regime di sospensione d'imposta

Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.

V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

L'ammontare delle garanzie ricevute è pari a Euro 11.250 e riguardano fidejussioni rilasciate dal locatore dell'immobile in Fiumicino.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Non risultano presenti ipoteche gravanti sui beni immobili.

PARTE C – Il Risultato Economico del periodo

Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate:				
1. Di controllo	-		(362.887)	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale	0			
2. Titoli di debito	0			
3. Parti di OICR	0			
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	0		0	
2. Titoli di capitale	0		0	
3. Parti di OICR	0		0	

In relazione al risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari, si rimanda a quanto illustrato nella sezione II.1 Strumenti finanziari non quotati.

Sezione II - Beni immobili

Si riporta di seguito la tabella del risultato economico delle operazioni su beni immobili:

Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Non allocati su immobile
1. Proventi	0	0	0	0	0	
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	0	-0	0	0	619.178	0
1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione	0	0	0	0	0	0
1.3 Altri proventi	0	-0	0	0	26.164	0
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI	0	0	0	0	0	
2.1 Beni immobili	0	0	0	0	0	
2.2 Diritti reali immobiliari	0	0	0	0	0	
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0	0	0	0	0	
3.1 Beni immobili	0	0	0	0	-1.623.000	0
3.2 Diritti reali immobiliari	0	0	0	0	0	
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	0	11.352	0	0	-374.768	-45.670
5. AMMORTAMENTI	0	0	0	0	0	
6. Imposta Comunale sugli Immobili	0	0	0	0	-276.730	0

Gli oneri per la gestione di beni immobili includono l'IMU, pari a Euro 263.692 e l'Imposta TASI pari a Euro 13.038, introdotta dalla Legge 147/2013.

Si segnala che l'importo iscritto tra gli oneri per la gestione di beni immobili come non allocati su immobile, si riferisce a premi assicurativi.

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Il Fondo ha investito liquidità in un conto di deposito bancario acceso presso altro Istituto di credito; al 31 dicembre 2017 la giacenza ivi depositata è pari a Euro 1.500.001 e gli interessi attivi di competenza del periodo ammontano a Euro 3.290.

Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli di cui ai punti B1 e B3 della sezione patrimoniale.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi. Non ha effettuato operazioni di pronti contro termine e assimilate.

Sezione VII - Oneri di gestione**VII.1. Costi sostenuti nel periodo**

Di seguito si forniscono le informazioni sugli Oneri di gestione secondo le Voci indicate in tabella:

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione (**) provvigioni di base	248	0,48%	0,78%		0	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	0							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe (***)					0	0,00%		
4) Compenso al Depositario	37	0,07%	0,12%		0	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	12	0,02%			0	0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo					0	0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	7	0,01%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	637	1,22%	2,01%		0	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	19	0,04%			0	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	44	0,08%			0	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	5	0,01%			0	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	1.009	1,94%			0	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo	0							
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	0							
di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	0				0	0,00%		0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0				0	0,00%		
TOTALE SPESE	1.009	1,94%			0	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Compenso della società di gestione

La provvigione di gestione è calcolata, come previsto dal testo regolamentare, sul valore complessivo netto del Fondo, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immo-

biliari rispetto al loro valore di acquisizione, quale risulta dall'ultima relazione di gestione e dalla relazione semestrale predisposti prima dell'attribuzione della provvigione di gestione, salvo conguaglio *pro rata temporis* in relazione al valore complessivo netto del fondo evidenziato nella relazione di gestione predisposta alla fine dell'esercizio. Si precisa inoltre che l'investimento in strumenti finanziari rappresentati da OICR collegati, ovvero gestiti dalla stessa SGR, non viene considerato ai fini del calcolo delle suddette provvigioni.

Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare. Si segnala 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.

Si segnala che in data 8 novembre 2017, il Consiglio di Amministrazione della Società, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei Partecipanti al Fondo, ha deliberato il ricorso alla Proroga Straordinaria prevista dall'art. 2bis del Regolamento del Fondo, della durata di 2 anni, con efficacia a far data dal 1 gennaio 2018, portando la scadenza della durata del Fondo al 31 dicembre 2019. Durante la Proroga Straordinaria l'attività di gestione è finalizzata, esclusivamente, al completamento dell'attività di liquidazione degli investimenti. La misura della provvigione di gestione della SGR, su base annuale, di cui all'art. 9.1 a) del Regolamento, già ridotta volontariamente del 50% nel periodo di grazia, è ridotta di due terzi.

Costo per il calcolo del valore della quota

Come da normativa regolamentare del Fondo è pari allo 0,025% della provvigione di spettanza dell'esercizio.

Compenso del depositario

Il compenso del depositario, è calcolato nella misura dello 0,5‰ annuo, come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del Fondo – quale risulta dalla relazione di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

Spese di revisione del Fondo

Il valore esposto pari a Euro 11.550 si riferisce alla spese per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società EY S.p.A.

Compenso spettante agli Esperti Indipendenti

Il valore esposto pari a Euro 7.000 si riferisce agli oneri per gli Esperti Indipendenti per la valutazione semestrale prevista dalla vigente normativa.

Oneri di gestione degli immobili

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 8 della tabella:

Descrizione	Importo	
	Anno 2017	Anno 2016
Spese condominiali	88.874	524.673
Manutenzioni	123.252	1.308.414
Assicurazioni	63.526	49.905
Spese consulenza fondo	35.735	111.544
Spese intermediazioni	18.317	418.806
Imposta di registro	30.342	99.812
Interessi su depositi cauzionali e varie	340	12
Imposta Imu e TASI	276.730	575.664
Totale	637.116	3.088.830

Spese legali e giudiziarie

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute dal Fondo per Euro 19.420 finalizzate principalmente alle azioni di natura legale intraprese per il recupero dei crediti.

Spese di pubblicazione del valore della quota

La voce esposta si riferisce ai costi sostenuti per la pubblicazione dei prospetti informativi pari a Euro 43.837 ed altri adempimenti nel rispetto della normativa prevista per i fondi quotati.

Altri oneri gravanti sul Fondo

Si indica di seguito la composizione della voce 11 della tabella:

Descrizione	Importo	
	Anno 2017	Anno 2016
Prestazioni e consulenze	135	2.992
Consulenze notarili		2.539
Altre spese	38	9.898
Oneri bancari	355	346
Contributi Consob e Borsa Italia	2.350	2.100
Svalutazione clienti e perdite su crediti	2.040	5.523
Totale	4.918	23.398

VII.2. Provvigioni di incentivo

Non si sono verificate le condizioni che prevedono le commissioni di performance finale.

La commissione di performance finale spettante alla SGR in sede di liquidazione del Fondo è pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato nel regolamento del Fondo e pari al 4,5% annuo.

VII.3 Remunerazioni

Investire SGR, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat Euramerica, persegue una accorta politica retributiva e si attiene, nel definire le proprie politiche di remunerazione ed incentivazione, a principi e criteri specifici che assicurino coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi della Società e dei Fondi gestiti o degli investitori, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.

Tale politica retributiva è finalizzata a mantenere su livelli sostenibili gli emolumenti corrisposti al personale e ciò in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell'utile da destinare agli azionisti.

I principi ai quali Investire si ispira sono: l'equità, l'attenzione al rischio e alla *compliance*, la prudenza, la valorizzazione del merito; principi, questi, applicati a tutto il Gruppo e che si riflettono a livello di ciascuna area di business su tutti i collaboratori, fatte salve le relative specificità retributive.

Con riferimento all'esercizio 2017:

- La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad Euro 8.124.874,58 relativamente alla componente fissa, e ad Euro 596.833,29 per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a 155. Non sono state corrisposte dai FIA al personale provvigioni di incentivo.
- La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad Euro 3.194.478,09 relativamente alla componente fissa, e ad Euro 228.999,98 per quanto riguarda la componente variabile.
- La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento congiunto, allegato 2, par.3, è così ripartita:
 - i. Membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non: Euro 382.918;
 - ii. Direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: Euro 3.467.910,37;
 - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: Euro 453.379,77;
 - iv. Altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per il gestore o per i FIA gestiti (altri "*risk takers*"): non applicabile;
 - v. Qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, purché la sua attività abbia o possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dei FIA gestiti: non applicabile.
- Sono attribuibili al FIA n.ro 6 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 15%.

Le politiche di remunerazione e incentivazione a favore del Personale di Investire SGR sono definite:

- in ottemperanza alla disciplina sulle politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione applicabile ai gestori di FIA di cui alla Parte 5 Titolo III e all'Allegato 2 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 e s.m. (di seguito, il "Regolamento Congiunto"), emanato ai sensi di quanto disposto dall'art. 6 comma 2-bis, lettera a) del D.Lgs. 58/98 (di seguito, "TUF") ed in attuazione delle direttive del Parlamento Europeo e del Consiglio 2011/61/UE e 2014/91/UE e tenuto conto degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee Guida Esma 2013/232 del 3 luglio 2013 in materia di sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA e le linee guida dell'ESMA n. 2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di politiche retributive a norma della direttiva UCITS e AIFMD;
- in ottemperanza alla Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di Vigilanza per le Banche" e successive modificazioni, relativamente a quanto previsto per i gruppi bancari al Titolo IV Capitolo 2 in merito alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;
- coerentemente con i Principi generali emanati dalla Capogruppo Banca Finnat Euramerica.

Il documento concernente le politiche di remunerazione ed il sistema di incentivazione annuali viene sottoposto:

- ai controlli delle funzioni Compliance e Risk Management,
- alla Capogruppo per i necessari controlli di congruità e coerenza,
- all'approvazione del Comitato Nomine e Remunerazioni,
- all'approvazione del Consiglio di Amministrazione (in attuazione dell'art. 37 del Regolamento Congiunto) e dell'Assemblea dei soci.

Investire ha adottato una struttura della retribuzione complessiva che considera le seguenti componenti:

- i) retribuzione fissa;
- ii) retribuzione variabile;
- iii) benefit.

Per le figure dirigenziali e le funzioni di controllo, la retribuzione (sia fissa che variabile) è comunque soggetta alla delibera del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato Nomine e Remunerazioni.

Il rapporto tra la componente variabile e quella fissa della remunerazione è opportunamente bilanciato e determinato, anche in relazione alle diverse categorie di personale.

La politica di remunerazione per il personale dipendente di Investire, in linea con quanto indicato dalla politica del Gruppo, è orientata prevalentemente a garantire nel tempo un livello della componente fissa della remunerazione adeguato con le responsabilità delegate, tenuto conto delle competenze e della professionalità possedute dai singoli, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna, nonché in linea con le previsioni dei contratti collettivi nazionali di riferimento e coerentemente con le caratteristiche e la cultura aziendale, fortemente permeata dall'attenzione ai risultati sostenibili nel tempo.

Le retribuzioni individuali, anche in un'ottica di *retention*, vengono pertanto costantemente monitorate ed adattate al livello professionale raggiunto e/o alle responsabilità tempo per tempo assegnate.

La componente variabile della retribuzione è definita secondo criteri orientati alla massima cautela e ad obiettivi sostenibili nel tempo e nel rispetto dei principi dettati dalla normativa di settore.

Per il "Personale più rilevante" la remunerazione variabile è assoggettata per il 40% (o per il 60% qualora la componente variabile rappresenti un importo particolarmente elevato e comunque superiore al 50% della retribuzione fissa del destinatario) al differimento temporale in un periodo di tre anni.

Anche la componente variabile del restante personale che partecipa al sistema incentivante viene assoggettata a meccanismi di differimento.

È prevista l'assegnazione, al "Personale più rilevante", in fase di consuntivazione degli obiettivi, di Phantom Performance Unit (PPU) a titolo di strumenti, che garantiscono il diritto alla corresponsione, al termine di un prefissato *holding period*, di una remunerazione di tipo monetario legata all'andamento del valore dei fondi gestiti dalla SGR.

Per le funzioni di controllo la componente variabile – in linea con quanto prescritto dalle linee guida ESMA – non può essere legata al raggiungimento di obiettivi economici della SGR e/o dei FIA gestiti, ma esclusivamente ad obiettivi di natura qualitativa o specifici delle responsabilità di controllo assegnate. La struttura remunerativa di questa categoria di soggetti è costruita in maniera tale da non comprometterne l'indipendenza e da evitare possibili conflitti d'interesse.

Conformemente alle prescrizioni del Regolamento Congiunto e delle linee guida ESMA, è prevista l'applicazione alla remunerazione variabile di idonei meccanismi di correzione del rischio *ex post* (*malus* e *claw back*), che operano, a seconda della clausola, durante il periodo di differimento o successivamente alla data di corresponsione del compenso e che possono determinare la riduzione o l'azzeramento della remunerazione variabile (anche per le quote differite) o la restituzione alla SGR di tutta o parte di quella già percepita.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende i valori meglio dettagliati nel prospetto successivo.

Voce	Descrizione	2017	2016
L2.	Altri ricavi:		
	- sopravvenienze attive	180.292	397.387
	- proventi finanziari diversi	11.863	16.985
L3.	Altri oneri:		
	- sopravvenienze passive	-2.620	-29.151
	Totale	189.535	385.221

Tra gli importi più rilevanti iscritti nella voce Altri ricavi si evidenziano le sopravvenienze attive rappresentate principalmente da accertata insussistenza di debiti relativi agli stanziamenti effettuati in anni precedenti (per Euro 128.959), dal rilascio degli accantonamenti al fondo svalutazione crediti a seguito dell'avvenuto incasso degli stessi (per Euro 51.331) e dall'importo ricevuto a titolo di aggiustamento del prezzo di cessione della partecipazione di Mylodi come previsto dagli atti di cessione avvenuta nel mese di dicembre 2016 per Euro 5.675.

I proventi finanziari diversi si riferiscono interamente agli interessi maturati sul credito finanziario verso la partecipata S.E.M.I S.r.l. fino alla data di chiusura del finanziamento.

Le sopravvenienze passive sono costituite dai costi di competenza di precedenti esercizi e dalla rettifica di ricavi degli esercizi precedenti.

Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

Si ricorda che la vigente normativa fiscale non prevede imposte IRES ed IRAP a carico del Fondo.

Con D.L. n. 1 del 24 gennaio 2012, convertito con modificazioni nella L. n. 27 del 24 marzo 2012, il Legislatore è intervenuto sull'art. 73 del DPR n. 917/1986 ("Testo Unico delle Imposte sui Redditi"), aggiungendo all'elenco dei soggetti passivi IRES anche gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio.

Tuttavia, l'art. 6 del D.L. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni nella L. n. 410 del 23 novembre 2001, e successive modifiche, disciplina un regime fiscale "speciale" in relazione ai fondi comuni di investimento immobiliare istituiti ai sensi del D.Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 ("Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria"). Si tratta dei fondi comuni di investimento dotati delle seguenti caratteristiche:

- presenza di una pluralità di investitori;
- finalità di investire il patrimonio raccolto secondo una predeterminata politica di investimento;
- gestione del fondo svolta dalla SGR nell'interesse dei partecipanti, ma in autonomia da essi.

Solo i fondi immobiliari in possesso dei suddetti requisiti non sono pertanto soggetti alle imposte sui redditi IRES e all'Imposta Regionale sulle Attività Produttive IRAP.

Indipendentemente dalla sussistenza delle suddette caratteristiche, tuttavia, l'intero regime fiscale previsto dal D.L. n. 351/2001 sopra citato si applica, in ogni caso, ai fondi partecipati esclusivamente da investitori "istituzionali" ovvero fondi immobiliari partecipati esclusivamente da uno o più dei seguenti soggetti:

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;

- Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

I soggetti residenti "non istituzionali", ossia diversi da quelli indicati nei precedenti punti, partecipanti in misura superiore al 5% del patrimonio del fondo, subiscono l'imputazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal fondo stesso e rilevati nelle relazioni di gestione. In particolare, è previsto che concorre alla formazione del reddito complessivo del partecipante indipendentemente dalla percezione e proporzionalmente alla quota di partecipazione, il risultato economico del fondo, determinato escludendo dal risultato di gestione i proventi e gli oneri da valutazione maturati ma non realizzati.

Si precisa che, ai fini del calcolo della percentuale di partecipazione, ciascun soggetto è tenuto ad attestare alla SGR ovvero all'intermediario depositario la sussistenza di eventuali quote detenute indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona o imputabili ai familiari indicati nell'articolo 5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).

Ciò posto, per i partecipanti residenti che possiedono quote di partecipazione in misura pari o inferiore al 5% e per gli investitori "istituzionali" precedentemente elencati continua ad applicarsi il regime di imposizione dei proventi già disciplinato dall'art. 7 del D.L. n. 351/2001: sui redditi distribuiti a tali soggetti si applica, pertanto, la ritenuta nella misura del 26% (misura così modificata dal Decreto Legge n. 66/2014).

Con riferimento ai soggetti non residenti, i redditi percepiti, indipendentemente dalla percentuale di partecipazione al fondo, subiscono, al momento della loro corresponsione, l'applicazione della ritenuta a titolo di imposta del 26% ex art. 7, comma 1, del citato D.L. 351/2001 oppure la minore ritenuta convenzionale, se applicabile.

Il regime di "esenzione" senza applicazione della ritenuta viene mantenuto nei confronti di fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati e territori c.d. *White list*, di enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e nei confronti delle Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato (ex art. 7 D.L. 351/2001).

A tale proposito si precisa che il previgente regime di esenzione, applicabile a tutti i proventi percepiti da soggetti residenti in paesi c.d. *White list*, continua ad essere ancora valido con riferimento alle distribuzioni di proventi riferiti a periodi di attività dei fondi chiusi fino al 31 dicembre 2009.

Si segnala che il Provvedimento A.d.E. del 16 dicembre 2011 ha specificato l'obbligo per la SGR di comunicare, nella propria dichiarazione del sostituto di imposta i dati relativi ai partecipanti, compresi i partecipanti c.d. "istituzionali", che alla data del 31 dicembre di ciascun periodo di imposta, detengono una quota di partecipazione nei fondi immobiliari superiori al 5%, unitamente all'ammontare dei redditi imputati per trasparenza.

PARTE D – Altre informazioni

Con riferimento alla presente Sezione ed alle relative istruzioni per la sua compilazione, fornite dalla Banca d'Italia e dal regolamento Delegato UE 231/13 si riporta quanto segue.

Riferimenti di natura sia qualitativa sia quantitativa in ordine ai rischi assunti dal Fondo (art. 109 Regolamento Delegato UE 231/2013)

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

La stima del grado di rischio del FIA è sintetizzata da un *Risk Rating* elaborato sulla base dei punteggi attribuiti ai 5 fattori di rischio (ai sensi della Direttiva AIFM), ovvero:

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

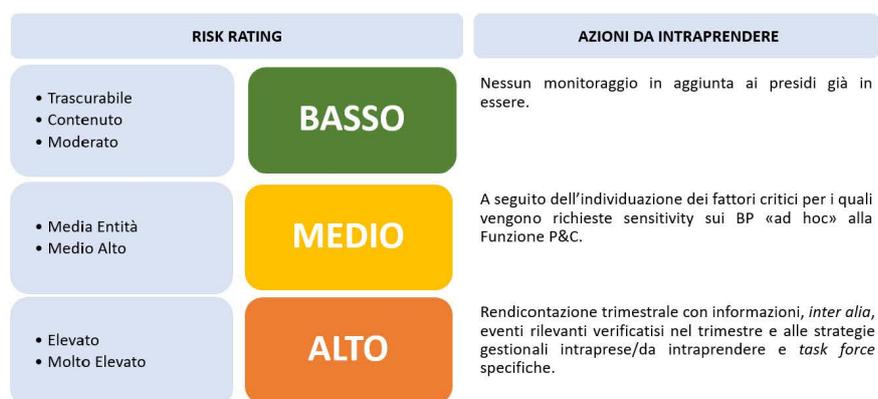
5. Rischio Operativo

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

I fattori di rischio sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators (KRIs)*², 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 deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*³, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management*, integrata con interviste mirate ai Fund Manager e ai 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:



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

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

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2017 risulta il superamento del limite normativo previsto dal Provvedimento, Titolo X, Capitolo II, secondo cui il Fondo non può essere investito, direttamente o tramite società controllate, in misura superiore ad un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie; per l'immobile di Torino Via Belfiore si registra suddetto superamento. Occorre tuttavia segnalare che il Fondo Securifondo, essendo in proroga straordinaria, è in fase di disinvestimento.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2017, presenta un profilo di rischio "Medio Alto".

Suddetta valutazione non riflette la performance storica del Fondo bensì l'andamento attuale e prospettico dello stesso.

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

³ Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il fattore di rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sotto-pesati 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.

Si segnala inoltre che:

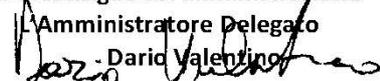
- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
- 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 dell'esercizio 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;
- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- relativamente ai rapporti richiesti in merito ai finanziamenti di cui al provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, Allegato IV 6.2, Parte D – Altre Informazioni, non sono riportati in quanto non è presente alcun contratto di finanziamento nell'esercizio di riferimento;
- 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.

Si segnala che in data 8 novembre 2017, il Consiglio di Amministrazione della Società, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei Partecipanti al Fondo, ha deliberato il ricorso alla Proroga Straordinaria prevista dall'art. 2bis del Regolamento del Fondo, della durata di 2 anni, con efficacia a far data dal 1 gennaio 2018 e portando la scadenza della durata del fondo al 31 dicembre 2019. Durante la Proroga Straordinaria l'attività di gestione è finalizzata, esclusivamente, al completamento dell'attività di liquidazione degli investimenti. La misura della provvigione di gestione della SGR, su base annuale, di cui all'art. 9.1 a) del Regolamento, già ridotta volontariamente del 50% nel periodo di grazia, è ridotta di due terzi. E' fatto obbligo alla SGR di distribuire ai Partecipanti, con cadenza almeno semestrale, la totalità dei proventi netti realizzati, fermo restando il rispetto delle obbligazioni assunte dal Fondo.

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

 - Dario Valentino

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

INVESTIRE SGR SPA

31 DICEMBRE 2017

FONDO SECURFONDO
ESTRATTO PER RENDICONTO

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

6. CONCLUSIONI

In base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, al 31 Dicembre 2017 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° 3 asset
(Fiumicino – Milano – Torino)
Euro 23.600.000,00
(Euro Ventitremilioneicentomila/00)

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

N.B. Per una corretta comprensione dei risultati delle analisi si demanda alla lettura integrale del testo, che si compone di:

- Lettera Certificazione Valori con Criteri Valutativi, Assunzioni e Limiti, Condizioni generali del servizio (Allegati B e C);
- Allegato "Rapporto descrittivo generale contenente le assunzioni e considerazioni valutative adottate" (il presente report);
- Allegato "Rapporti" (Allegato F).

Relazione della Società di Revisione



InvestiRE S.G.R. S.p.A.

**Relazione di gestione al 31 dicembre 2017
del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso**

“Securfondo”

**Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi degli art. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010,
n. 39 e dell’art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58**



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 sensi degli artt. 14 e 19-bis del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

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

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Securfondo" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2017, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2017 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società InvestiRE SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

EY S.p.A.
Sede Legale Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 3.100.000,00 i.v.
Iscritta all'Albo del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 250904
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n. 10831 del 16/7/1997
A member firm of Ernst & Young Global Limited



Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte. Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente



relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli amministratori della InvestIRE S.G.R. S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Securfondo" al 31 dicembre 2017, inclusa la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Securfondo" al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Securfondo" al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 15 marzo 2018

EY S.p.A.



Wassim Abou Said
(Socio)