



RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2018 DEL

FONDO SECURFONDO

FIA immobiliare chiuso



APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 28 FEBBRAIO 2019

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	10
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	18
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	22
2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo.....	22
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	23
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	23
2.4. Andamento della gestione del Fondo.....	25
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	25
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	26
2.4.3. Andamento del valore della Quota	28
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 2018	32
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	32
Situazione Patrimoniale	33
Sezione Reddittuale	35
NOTA INTEGRATIVA	37
PARTE A – Andamento del valore della quota	37
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	38
Sezione I - Criteri di valutazione.....	38
Sezione II - Le attività	41

<i>Sezione III - Le passività</i>	47
<i>Sezione IV - Il valore complessivo netto</i>	48
<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i>	48
PARTE C – Il Risultato Economico del periodo	49
<i>Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	49
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	49
<i>Sezione III – Crediti</i>	50
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	50
<i>Sezione V – Altri beni</i>	50
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	50
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	50
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	54
<i>Sezione IX – Imposte</i>	54
PARTE D – Altre informazioni	55
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	58
Relazione della Società di Revisione	68

ORGANI SOCIALI**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

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

COMITATO ESECUTIVO

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2018 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo SECURFONDO (di seguito anche il "Fondo").

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

La relazione di gestione del Fondo SECURFONDO si compone dei seguenti documenti:

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

La Nota Integrativa forma parte integrante del documento. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddituale 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.

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2017.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo SECURFONDO è un FIA immobiliare chiuso quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad *investitori retail* ed è quotato sul mercato telematico.

Tipologia	FIA immobiliare chiuso quotato
Data avvio operatività del Fondo	09 dicembre 1999
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2019
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Depositario	DEPOBank – Banca Depositaria Italiana S.p.A.
Esperto Indipendente	Colliers International Italia S.p.A.
Società di revisione	EY S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 150.000.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2018	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2018	Euro 787,183
Distribuzione di proventi fino al 31 dicembre 2018 (valore per quota)	Euro 1.495,37
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2018	Euro 23.147.739
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2018 da NAV	Euro 385,796
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2018 da MIV	Euro 239,85
Valore degli immobili iscritto in Relazione al 31 dicembre 2018	Euro 18.700.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

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

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

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

La crescita economica mondiale rimane solida nelle principali economie avanzate, ma è significativamente rallentato il commercio mondiale. Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2019) negli ultimi mesi si sono manifestati segnali di deterioramento in molte economie avanzate ed emergenti. Le incertezze sul quadro congiunturale hanno avuto ripercussioni sui mercati finanziari internazionali, con una flessione dei rendimenti a lungo termine e la caduta dei corsi azionari. Sulle prospettive globali gravano i rischi relativi a un esito negativo del negoziato commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina, al possibile riacutizzarsi delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti e all'incertezza sull'evoluzione dei rapporti economici fra il Regno Unito e l'Unione Europea

Nell'area dell'euro la crescita si è indebolita; in novembre la produzione industriale è diminuita significativamente in tutte le principali economie. L'inflazione, pur restando su valori ampiamente positivi, è scesa nei mesi autunnali, portandosi a fine anno all'1,6% a causa della decelerazione dei prezzi dei beni energetici. Nella media dell'anno l'inflazione è stata pari all'1,7% (1,5% nel 2017). Secondo le proiezioni dell'Eurosistema diffuse in dicembre, l'inflazione scenderebbe all'1,6% nel 2019, in linea con le attese degli analisti censiti da Consensus Economics, per risalire gradualmente nel biennio successivo. Il calo è riconducibile alla flessione delle quotazioni del petrolio e al peggioramento delle prospettive di crescita dell'area europea. Nel terzo trimestre il PIL dell'area europea è aumentato dello 0,2% sul trimestre precedente, in marcato rallentamento rispetto ai mesi primaverili. Ha pesato il sostanziale ristagno delle esportazioni, mentre la domanda interna è rimasta stabile.

In Italia la debole espansione dell'attività economica, in atto da oltre un triennio, si è interrotta nel terzo trimestre e nel quarto trimestre il PIL italiano ha rafforzato la tendenza negativa emersa nel trimestre precedente (rispettivamente -0,2% e -0,1%) registrando la seconda variazione congiunturale negativa consecutiva. La contrazione risulta determinata soprattutto dalla riduzione della domanda interna, dalla flessione degli investimenti, in particolare in beni strumentali, ma anche dal calo della spesa delle famiglie. Favorevole l'andamento delle esportazioni verso l'estero, che hanno registrato un incremento maggiore di quello delle importazioni; le imprese, tuttavia, avvertono segnali di indebolimento, confermando l'elevata incertezza sull'evoluzione di questa componente della domanda. La variazione annua del PIL nel complesso del 2018 si attesta intorno all'1,0%. Da segnalare che in autunno la produzione industriale si è contratta dell'1,6% sul mese precedente, facendo diminuire anche gli indici di fiducia delle imprese. L'indagine trimestrale, condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* sulle aspettative di inflazione e crescita, rileva come siano peggiorati sia i giudizi relativi alla situazione economica generale, sia quelli sull'andamento della domanda, soprattutto con riferimento alla componente nazionale. Si segnala, inoltre un rallentamento dei piani di investimento delle imprese per il complesso del 2019: sull'attività delle aziende continuano a pesare l'incertezza imputabile a fattori economici e politici e, in misura meno rilevante, le tensioni sugli scambi commerciali internazionali.

Sul fronte del **mercato del lavoro**, nel trimestre estivo sono aumentate le ore lavorate mentre il numero di occupati è diminuito; secondo i primi dati disponibili, all'inizio dell'autunno il tasso di disoccupazione è tornato a salire attestandosi su valori osservati alla fine della primavera. Il tasso di disoccupazione giovanile è rimasto sostanzialmente stabile, attorno al 32%.

L'**inflazione** complessiva si è ridotta in dicembre all'1,2%, soprattutto per effetto del rallentamento dei prezzi dei beni energetici.

Le condizioni di offerta del **credito** rimangono nel complesso distese; i tassi di interesse sui prestiti sono solo lievemente più elevati di circa un decimo di punto, rispetto a maggio, prima del manifestarsi delle tensioni sul mercato dei titoli di Stato. Il costo del credito continuerebbe però a essere spinto gradualmente al rialzo se il più elevato livello dei rendimenti sovrani si dimostrasse persistente.

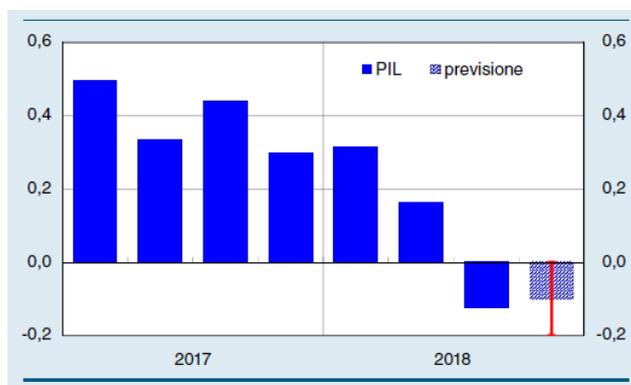
Nell'ultimo trimestre del 2018 le condizioni di accesso al credito avrebbero registrato un inasprimento dei termini e delle condizioni generali dei prestiti erogati.

Nell'attuale contesto, le proiezioni per l'economia italiana devono essere valutate con particolare cautela, in considerazione dell'ampia incertezza che le circonda, dovuta anche al fatto che molte misure di politica economica non sono ancora definite con un sufficiente grado di dettaglio.

Sono state riviste al ribasso sia le proiezioni di crescita del PIL che quelle sull'inflazione. Secondo Banca d'Italia la proiezione della crescita del PIL è pari allo 0,6% nel 2019 e allo 0,9 e all'1,0% rispettivamente nel 2020 e nel 2021; la variabilità di questi valori è però particolarmente ampia. La minore crescita del prodotto nel 2019 è in larga misura riconducibile al nuovo scenario, che prefigura un più accentuato rallentamento congiunturale. L'inflazione sarebbe pari all'1,0% nel 2019, lievemente inferiore al 2018, e salirebbe in media all'1,5% nel biennio successivo. Gli investimenti, nel triennio 2019-2021, risentirebbero, connessi anche con le peggiori prospettive del commercio internazionale. La Banca d'Italia avverte però che i rischi al ribasso che circondano queste proiezioni sono assai elevati. Ad esempio, quelli provenienti dal contesto internazionale sono associati principalmente a ulteriori irrigidimenti delle politiche commerciali, mentre sul piano interno, resta elevata l'incertezza connessa agli interventi della politica di bilancio e alle possibili ripercussioni sui mercati finanziari, all'incremento dei costi di finanziamento e al deterioramento della fiducia delle imprese e famiglie.

La prima *Nota Mensile* sull'andamento della congiuntura e dell'economia italiana pubblicata dall'Istat a gennaio 2019 conferma una marcata flessione, prospettando serie difficoltà di tenuta dei livelli di attività economica. L'Istituto di statistica rileva che il rallentamento dell'economia internazionale si è prolungato anche nell'ultima parte dello scorso anno, colpendo in particolare il settore industriale e la domanda internazionale.

Stima del PIL nel 4° trimestre 2018 - variazioni percentuali
(fonte *Bollettino Economico*- gennaio 2019)



1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare Europeo

Le preoccupazioni geopolitiche globali che riverberano sul sentiment economico hanno pesato sugli investimenti immobiliari europei nel 2018, ma i volumi transati - anche se leggermente inferiori rispetto al 2017 - si sono chiusi comunque a livelli positivi, in particolare nei principali cinque Paesi europei, con un'accelerazione in Francia e Germania, seguite da Spagna e Inghilterra, che si posiziona ultima con l'8,7% in più sul 2017. Si distacca di oltre tre punti percentuali l'Italia, che cresce solo del 5,3% nel 2018 e rallenterà ancora nel 2019.

L'andamento dei prezzi medi per il prodotto **residenziale** rispecchia l'andamento del fatturato, mostrando aumenti intorno al 5% in Francia, Germania e Spagna per il 2018. L'Italia, invece, è l'unico Paese ancora in calo, anche se la contrazione va progressivamente riducendosi, facendo stimare per l'anno prossimo un arresto della discesa delle quotazioni.

Per il **comparto uffici** si prevede un rallentamento dovuto alla particolare congiuntura macroeconomica dei principali Paesi dell'Unione Europea; il 2019 sarà un anno di generale stabilizzazione con qualche aggiustamento in termini negativi.

Nel settore **commerciale**, la domanda dei retailer rimane selettiva e orientata verso i negozi più performanti dal punto di vista reddituale e del valore del capitale investito.

L'e-commerce, l'aumento della tecnologia e l'evoluzione dei modelli di spesa dei consumatori continuano a plasmare la domanda al dettaglio europea.

Il mercato degli immobili industriali e destinati alla **logistica** continua a rimanere in territorio positivo anche se in rallentamento, dopo aver chiuso un 2017 da record. Nonostante stiano aumentando le difficoltà nel trovare terreni a disposizione sui cui realizzare gli immobili destinati a questo mercato, l'offerta oggi non sembra dare nessun segno di rallentamento, grazie alla domanda sempre attiva. In particolare, cresce notevolmente la domanda di spazi concepiti per le merci che verranno poi commercializzate esclusivamente attraverso lo shopping on line; al contrario, quando si tratta di spazi "vecchi", ovvero tradizionali, si è registrato un calo della domanda.

Il mercato immobiliare italiano

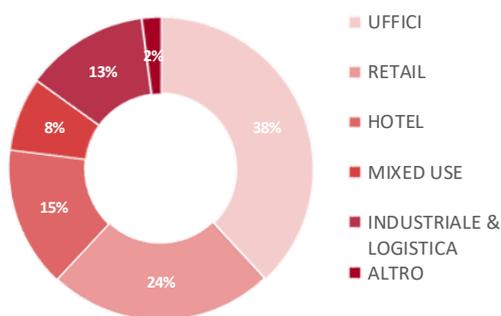
Sul fronte degli investimenti, nel 2018 si registra un volume pari a **8,8 miliardi di euro**, in calo del 22% rispetto al 2017, ritenuto un anno record in assoluto con oltre 11 mld di investimenti. Sono molti gli elementi che hanno determinato il risultato dell'anno appena chiuso; fra i principali, la mancanza di prodotto di qualità, i rendimenti che per molte asset class sono stati in linea con quelli di Paesi più maturi, l'assenza di grandi operazioni di portafoglio (meno di 20 operazioni superiori ai 100 milioni di euro) e, non ultimo, il lungo periodo di incertezza, legato alla situazione politica ed economica italiana, con il contestuale innalzamento dello spread.

Gli investitori esteri hanno ancora un sentiment positivo nei confronti dell'Italia, ma il volume investito nel primo semestre è stato pari a due miliardi di euro, quasi la metà rispetto al semestre dello scorso anno. Gli investitori istituzionali italiani (fondi e assicurazioni) hanno comprato per poco più di un miliardo. Al momento, non è una "fuga" dall'Italia, ma una contrazione fisiologica rispetto ad un anno straordinario come il 2017 e al drastico calo del prodotto "prime", in quanto molti asset di prima fascia sono già stati transati. Il motore delle transazioni continua, comunque, a essere rappresentato dagli investitori internazionali, che hanno pesato nel 2018 per circa il 65% del totale degli investimenti, anche se in calo rispetto al 76% del 2017.

La scarsità di prodotto di qualità risulta un elemento di penalizzazione del mercato, finendo per alimentare dinamiche dicotomiche a seconda della tipologia di asset. Da una parte, gli immobili prime, per i quali si è innescata una vera e propria competizione, che ha portato ad una compressione dei rendimenti e ad un innalzamento dei prezzi su livelli particolarmente elevati, dall'altra, i tanti cespiti secondari, per i quali le manifestazioni di interesse sono modeste, se non addirittura nulle. In ultima analisi, il mercato italiano, in questa fase, sconta, oltre ad una maggiore fragilità del contesto economico, l'inadeguatezza del patrimonio immobiliare comune a tutti i segmenti che, pur non pregiudicandone la crescita, ne ritardano la ripresa e ne riducono l'intensità.

Settori di investimento per tipologia

(fonte: elaborazioni da Quotidiano Immobiliare - Focus H2 2018)



1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Secondo l'ultimo rapporto *I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - novembre 2018* di Scenari Immobiliari, il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Secondo le proiezioni, il Nav dei fondi immobiliari a fine 2018 sarà vicino a 55 miliardi di euro, con un incremento del 2,8% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente supera i 60 miliardi di euro, comprese le operazioni di sviluppo, con un incremento del 4,3% sul 2017. In aumento i fondi attivi (430) anche per l'utilizzo come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in modo crescente, operano nel mercato immobiliare italiano.

Con riferimento alla tipologia di fondi, la quota di patrimonio dei fondi retail, considerata anche la ravvicinata scadenza di molti di essi, si è ormai ridotta al 5% circa; di contro, il patrimonio dei prodotti riservati ha superato il 95% del totale. In relazione alla distribuzione geografica degli immobili, sia per i fondi riservati che per quelli retail, il nord-ovest (43%) e il centro (34%) rimangono le aree geografiche dove l'investimento in immobili è maggiormente concentrato. La terza area geografica di riferimento è il nord-est (13%), a seguire sud e le isole (8%). Gli investimenti all'estero risultano essere il fanalino di coda (2%) per entrambe le tipologie di prodotti, ma è maggiore per i fondi retail ed è realizzato prevalentemente attraverso partecipazioni di controllo in società immobiliari. A livello di asset allocation l'investimento prevalente sia per i fondi retail che per i fondi riservati è in immobili con destinazione d'uso uffici (quasi 44%); seguono, rispettivamente, le destinazioni d'uso commerciale con il 19%, altro (RSA, ricettivo, aree a sviluppo) con il 15% circa, residenziale con il 14% circa, e industriale/logistica, con l'8% circa. L'annunciata politica delle privatizzazioni di beni pubblici potrebbe dar vita a nuovi e importanti fondi immobiliari.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto novembre 2018)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	2019*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	420	430	440
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	54.500	56.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	60.500	62.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	23.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	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

Mercato residenziale

Prosegue la risalita dei volumi di compravendite sul mercato abitativo italiano, grazie ai mutui ancora convenienti e al ritorno degli investitori che, soprattutto in alcune grandi città, hanno acquistato con più decisione grazie all'incremento dei canoni di locazione e, di conseguenza, dei rendimenti immobiliari. Anche la diminuzione dei tempi di vendita conferma il trend.

Si prevede che nel corso del 2018 si registreranno 573 mila compravendite residenziali, pari all'1,6% del patrimonio abitativo complessivo, con un aumento del 5,7% rispetto al 2017. Dal momento che il prezzo medio di un'abitazione in Italia può essere stimato nell'ordine di 165 mila euro, il valore complessivo di mercato generato risulterà pari a circa 94,5 miliardi di euro. Per il 2019 si ipotizza la conferma del trend positivo con un tasso di crescita del 5-6%.

Dall'ultima indagine sulle famiglie italiane condotta da Nomisma nel corso del 2018 emerge che il 15,4% delle manifestazioni di interesse all'acquisto dell'abitazione risulti motivato da scelte di investimento, riguardando circa 400 mila famiglie (mentre nella rilevazione 2017 la componente pesava appena il 6,1%). Questo segmento di domanda, secondo quanto emerge dall'indagine, è spinto dalla migliore convenienza economica (spesso solo percepita) del mercato immobiliare e dalla mancanza di valide opportunità di investimento alternativo. Dall'indagine si ricava, inoltre, che le famiglie attualmente in cerca di un'abitazione o che intendono attivarsi nei prossimi 12 mesi per l'acquisto sono addirittura 2,6 milioni, per un mercato potenziale che può essere quantificato in 436,9 miliardi di euro. La domanda generatrice di questo mercato potenziale è costituita da famiglie in condizioni economiche e reddituali ritenute solvibili e stabili.

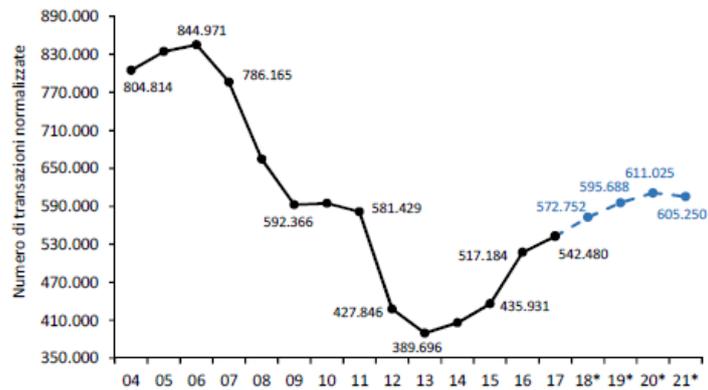
L'altro comparto residenziale, quello della **locazione**, genera un valore economico complessivo più contenuto. La domanda che si rivolge a questo mercato si conferma piuttosto eterogenea dal punto di vista occupazionale e reddituale. La segmentazione del mercato delle locazioni ha richiesto, inoltre, una diversificazione delle tipologie e durate dei contratti di locazione, dalla locazione ordinaria di lungo periodo, alla locazione transitoria, agevolata e per studenti. Si evidenzia un calo dei contratti che afferiscono al segmento ordinario di lungo periodo, a vantaggio degli altri segmenti, in particolare di quelli di più breve durata con contratti inferiori ai 3 anni. Questo fenomeno è più marcato negli 8 principali mercati (Roma, Milano, Napoli, Torino, Palermo, Genova, Bologna, Firenze) rispetto al resto d'Italia nel suo insieme.

Non c'è stata però, come previsto, la ripresa dei valori. Su base annua i prezzi delle abitazioni hanno subito in media una riduzione dello 0,9%, pur confermando il trend di attenuazione della spinta recessiva, con variazioni oramai prossime allo "zero".

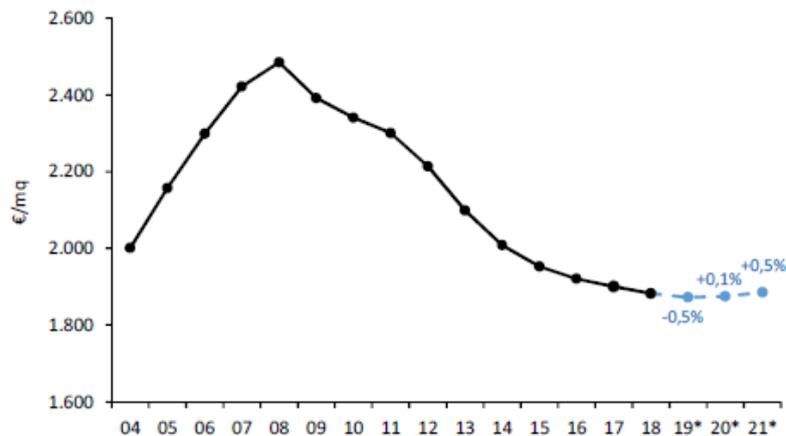
Per il 2019 si prevede una maggiore attenzione verso un prodotto residenziale alternativo e di qualità: il focus sarà rivolto verso alcuni format che oggi esistono in forma solo embrionale, quali il residenziale

“multi-family”, “co-living” e “micro-living” e il residenziale con annessi servizi a supporto della comunità (lavanderia, palestra, ecc.).

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



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



Mercato terziario

Il settore direzionale, con un totale investito di 3,418 mld, è in calo del 17% rispetto all'anno precedente. Milano rimane il mercato privilegiato da parte degli investitori, attestandosi a 2 mld di investimenti. Roma mantiene un ottimo livello di take up in un contesto di mercato che continua a contrarsi e si conferma in linea con il 2017, con un volume investito di 1,1 mld. Le due città continuano a polarizzare il mercato italiano in questo comparto. Il driver principale nel settore è, oggi, la qualità: i nuovi modelli di lavoro come lo smart-working e il coworking hanno radicalmente modificato la domanda di spazi ufficio, richiedendo spazi flessibili in termini di postazione, ed esigenti per quanto riguarda il comfort, la sicurezza e l'efficienza energetica.

Ne consegue che la contrazione del volume degli investimenti risente, oltre che dalla diminuzione dei finanziamenti, anche dalla mancanza di attività di sviluppo e di conseguenza, di prodotto, limitando molto l'offerta.

La concentrazione della domanda sugli spazi di elevata qualità ha determinato un diffuso calo delle vacancy rate degli uffici di classe A; di contro c'è un *surplus* di offerta di immobili non più funzionali per i quali sono necessari scenari di valorizzazione; tali esigenze di adeguamento dello stock hanno comportato interessanti opportunità di recupero e riqualificazione per creare nuovo prodotto. Tuttavia, nonostante la crescente domanda, i progetti *value added* restano rari, a causa della carenza di asset disponibili alla riqualificazione nelle zone centrali. Da qui l'interesse a valutare opportunità *prime* ma in location secondarie, con solidi fondamentali immobiliari; oppure progetti di sviluppo con l'avvio di nuovi cantieri in aree urbane, anche periferiche, da rigenerare e totalmente reinventare. La creazione di valore andrà, pertanto, ricercata nell'ampia disponibilità e potenzialità di ambiti urbani da trasformare e riconvertire e nell'effettiva sostenibilità ambientale, sociale ed economica dei progetti di sviluppo.

Milano, in particolare, in questi ultimi anni, è riuscita a interpretare le potenzialità che le trasformazioni territoriali possono innescare sulla crescita economica e sta vedendo i frutti di una rilevante riqualificazione urbana, con la capacità di attirare una quantità sempre maggiore di investimenti; investimenti, per lo più, indirizzati verso i nuovi e più funzionali complessi direzionali, sorti nei grandi ambiti di trasformazione della città, quali in primis Porta Nuova-Gioia e City Life, diventate aree per eccellenza a vocazione terziaria. Grazie al successo di queste iniziative, il centro storico perde gradualmente il primato di luogo privilegiato per l'insediamento di attività terziarie. In alcuni luoghi iconici come piazza Cordusio, il terziario sta progressivamente, anche se parzialmente, cedendo il posto al retail e alle attività ricettive e di ristorazione. Il fenomeno della conversione degli edifici si osserva anche per gli uffici in edifici ad uso misto nelle aree del semicentro che, in assenza di potenziali acquirenti o tenant, vengono spesso trasformati a residenze

Focus su Milano

Il mercato degli uffici di Milano continua a mostrare una performance positiva, con un assorbimento record nel 2018, prossimo a 400.000 mq e superiore circa del 40% rispetto alla media decennale, e canoni di locazione *prime* intorno a 570-580 €/mq/anno, più elevati del picco del 2008 e con una previsione di ulteriore crescita per i prossimi anni, dovuta alla limitata disponibilità di spazi di grado A. Il principale driver della domanda si conferma la ricerca di uffici di qualità, iconici e flessibili, che sempre più rappresentano uno strumento di comunicazione per le aziende. Il *take-up* è stato guidato dal settore del *Business Services*, seguito dai settori Manifatturiero e Finanziario. Da evidenziare come una crescente componente di assorbimento sia rappresentata da operatori che stanno rivoluzionando l'intero settore, su tutti IWG e WeWork, per quanto riguarda spazi *coworking* e *flexible office*. Resta comunque molto sostenuta la domanda di nuovi spazi di qualità da parte delle grandi *Corporate*.

La dinamicità delle locazioni rappresenta uno dei fattori che alimenta la domanda di nuovi investimenti di tipo *Value Add* e *Core Plus*, in particolare da parte di investitori stranieri, e dà fiducia agli acquirenti *Core*, tra cui troviamo una importante componente di investitori italiani - prevalentemente fondi pensione e privati - oltre ai principali fondi internazionali.

Sul fronte degli investimenti, il 2018 si chiude con un volume pari a 2,078 miliardi, rappresentando la più consistente fetta (60%) del mercato uffici in Italia. Nonostante ciò, il prodotto di qualità è carente sia per gli investitori *Core*, che per quelli *Value add*. Si conferma la tendenza multicentrica di Milano: a metà tra i centri tradizionali quali il CBD (dove l'interesse degli investitori rimane forte e il rendimento *prime* stabile al 3,4%), Porta Nuova e le *good secondary location* (City Life e Bicocca, dove i rendimenti sono stabili al 5,0%), si assiste a un crescente interesse degli investitori nelle *upcoming location* che offrono grandi potenzialità di sviluppo. Rappresentativi di tale tendenza sono gli ex-scali ferroviari, soprattutto Scalo Farini e Scalo di Porta Romana, i cui rendimenti negli ultimi mesi sono scesi al di sotto del 4,5%. I canoni *prime* di CBD, Porta Nuova e Hinterland sono in aumento rispettivamente a 570€/mq/anno, 550€/mq/anno e 210€/mq/anno. I rendimenti netti *prime* e *good secondary* rimangono stabili rispettivamente a 3,4% e 5,0%.

Volume di investimenti e prime yield a Milano

(fonte: CBRE Research Q4 2018)



Focus su Roma

Anche il mercato di Roma sta registrando un andamento particolarmente dinamico: al rinnovato interesse da parte delle aziende, tuttavia, non sempre corrisponde un'adeguata offerta di spazi di qualità, e questo rappresenta un'opportunità in termini di progetti di sviluppo o riqualificazione. Sul fronte degli investimenti, il 2018 si conferma un anno record per il mercato uffici romano che, con 1.114 milioni di Euro di investimenti, riesce a superare il volume del 2017. Su base annua il capitale domestico è stato predominante ed ha pesato per il 53% del totale (a differenza del 2017 dove il capitale straniero ha pesato per il 77%). Canoni *prime* stabili nel CBD a 420 €/mq/anno e nell'EUR pari a 340€/mq/anno. I rendimenti netti *prime* sono stabili a 3,90%.

Volume di investimenti e prime yield a Roma

(fonte: CBRE Research Q4 2018)



Mercato retail

Il settore retail è quello che meglio ha reagito alla contrazione del mercato: rappresenta una delle asset class più performanti dell'anno, con investimenti pari a 2,2 mld, sebbene in leggero calo (-6%) rispetto al 2017, legato probabilmente alla contrazione dei consumi. Il trend è totalmente opposto a quello europeo, in cui il mercato si conferma stabile per tutte le asset class ma vede il Retail in contrazione. Positiva la percezione, rispetto al resto d'Europa, degli investitori che premiano il settore retail italiano, la cui origine dei capitali si conferma prevalentemente straniera (80% circa).

Molteplici brand internazionali, anche legati alla ristorazione sono entrati nel mercato italiano nel corso dell'anno. Tra le aperture più significative, Starbucks a Milano, il cui ingresso ha posto le basi per l'interesse di altri brand, finora assenti, lasciando ipotizzare un ulteriore investimento a supporto della

loro rete di vendita; la stessa Starbucks, Uniqlo, Victoria's Secret e Five Guys sono solo alcuni esempi del consolidato interesse delle catene internazionali per il nostro Paese.

Da segnalare, inoltre, una buona distribuzione di investimenti fra i centri commerciali e l'high street italiana. Difatti, nei primi 9 mesi dell'anno le transazioni in questo comparto hanno riguardato quasi esclusivamente centri commerciali, che hanno contribuito al totale con circa 1,2 mld a conferma delle buone performance nel nostro Paese, dovute a una minore quantità di stock. Nel quarto trimestre del 2018 l'importante contributo dell'High Street che ha raggiunto circa il 40% del totale investito in retail nell'anno, con una lieve preferenza nel comparto shopping centre.

Il rendimento netto prime dei Centri Commerciali si attese al 5%; stabili per l'High Street di Milano al 3% e di Roma al 3,30%. Prosegue la crescita dei canoni nel settore high street su Milano, che raggiunge i 10.000 €/mq/anno, mentre Roma si mantiene stabile a 7.200 €/mq/anno.

Nel 2019, si potrebbe assistere al completamento di alcune importanti operazioni su Factory Outlet, settore che in Italia è ancora piuttosto silente.

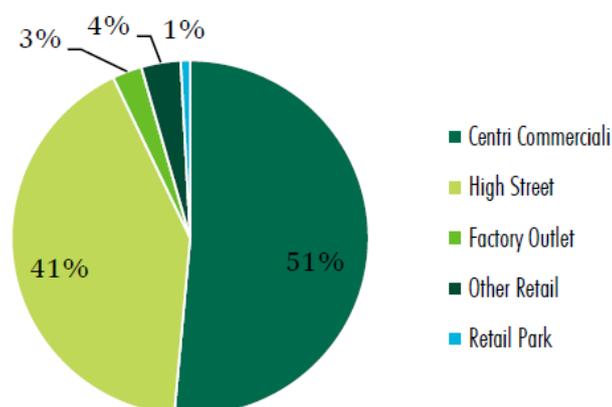
Rendimenti netti prime in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research – Q4 2018)

Rendimenti (%)	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18
High Street Prime	3,15	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
High Street Secondary	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Shopping Centre Prime	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	5,00
SC Good Secondary	5,90	5,90	6,00	6,00	6,25	6,25
Retail Park Prime	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	6,00
Retail Park Good Secondary	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,90

Investimenti retail per tipo di format - 2018

(fonte: CBRE Research – Q4 2018)



Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

Il settore della logistica si conferma uno dei segmenti più brillanti del panorama immobiliare italiano. Nonostante nel 2018 abbia registrato investimenti pari a 1,1 mld, in contrazione rispetto al 2017, si conferma comunque un settore performante.

È opportuno mettere in evidenza come la logistica sia anche l'elemento di supporto preponderante all'industria che attualmente presenta il tasso di crescita più elevato: l'e-commerce, con forti margini di ampliamento specialmente nei paesi come il nostro, dove l'utilizzo delle vendite online risulta essere inferiore rispetto ai principali paesi mondiali. Tutto questo non può che essere visto dagli operatori logistici come una importante opportunità da cogliere, in modo tale da far crescere il proprio business, identificare nuove soluzioni che permettono di gestire al meglio gli spazi, diminuire i tempi di consegna e rendere efficiente il processo di gestione resi.

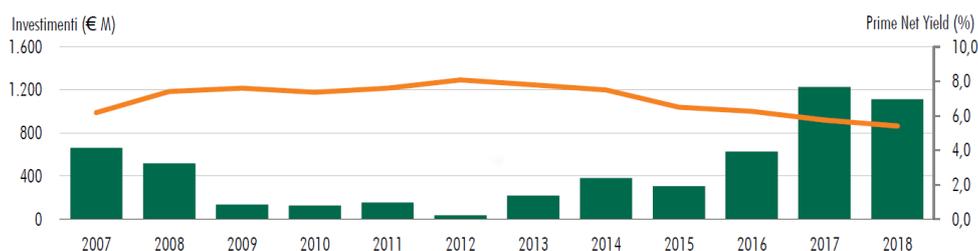
Secondo l'ultima analisi del *Borsino Immobiliare della Logistica* di World Capital la domanda di spazi ad uso logistico di ultima generazione risulta fortemente crescente non solo nella locazione di magazzini, ma soprattutto nello sviluppo di nuovi immobili costruiti su misura, i cosiddetti "build-to-suit". Tale richiesta è dovuta principalmente all'esigenza degli operatori logistici di rinnovare i propri magazzini per soddisfare le esigenze delle società specializzate, che a loro volta necessitano di spazi meglio organizzati e strutturati. Tra le diverse richieste di capannoni di ultima generazione, la maggioranza è attribuibile ai corrieri spesso alla ricerca di immobili con un taglio specifico, generalmente di 3.000-5.000 mq., a ridosso delle città e con layout specifici. Si sta infatti affermando sempre con maggior prepotenza una nuova asset class di immobili logistici dedicati all'attività di "last mile distribution", che rispetto ai classici immobili da logistica sono caratterizzati da una ubicazione nelle adiacenze se non addirittura all'interno del tessuto cittadino. Buona la performance per l'assorbimento: Milano si conferma la location preferita dagli occupier, seguita dal Veneto e da Roma. Sempre alto anche l'interesse per l'area di Bologna.

Prosegue il trend positivo di contrazione dello sfitto, con il vacancy rate che si riduce, raggiungendo il 2,6%, come effetto del maggiore assorbimento di spazi esistenti rispetto a quelli rilasciati.

I canoni di locazione hanno registrato in media un leggero aumento, dovuto principalmente dell'aumento dei canoni di locazione degli immobili di classe A, che hanno mostrato un +3% nelle zone primarie (Milano, Torino, Bologna, Roma, ecc.); tuttavia tale crescita è stata in gran parte compensata dalla contrazione dei canoni di immobili più scadenti. I prezzi di vendita hanno evidenziato un balzo più consistente rispetto ai canoni, mostrando un aumento del 2%.

Volume di investimenti e prime yield nel settore logistico

(fonte: CBRE Research Q4 2018)



Mercato healthcare

Il comparto RSA rappresenta un'alternativa di investimento sempre più interessante per gli investitori istituzionali, che possono attivare interessanti sinergie volte allo sviluppo del settore, coniugando ritorni finanziari e positive ricadute in termini di supporto al welfare nazionale. Il processo di invecchiamento della popolazione determina una domanda in crescita per il prodotto healthcare. L'Italia è il Paese europeo con la maggior quota di ultraottantenni (oltre il 6%); i bassi tassi di natalità combinati con un'aspettativa di vita sempre più lunga determinano un'emergenza demografica che impone il potenziamento e la specializzazione dell'assistenza a lungo termine e la moltiplicazione dei posti letto disponibili. Questi elementi rendono l'Italia uno dei Paesi più attrattivi per gli investitori del settore sanitario.

Tuttavia, la ricerca di prodotto è difficile poiché sono pochi gli asset di qualità che non necessitino di interventi immediati e solo una piccola porzione del patrimonio destinato a RSA può essere di interesse per i grandi investitori. Nella provincia italiana ci sono piccole strutture con valore immobiliare modesto che non entrano nel radar degli investitori. I mercati di riferimento per le acquisizioni sono in particolare Lombardia e Piemonte, mentre il Sud rimane ai margini con poca offerta. Gli investitori, soprattutto quelli internazionali, in grado di mettere sul tavolo capitali importanti, ricercano RSA con alle spalle una sostenibilità dei canoni, a carico dei gestori delle strutture, distribuita in un arco temporale medio lungo (la durata standard del contratto di locazione è di 9+9 anni); immobili facilmente accessibili, di dimensioni superiori a 100 posti letto (fondamentale infatti, per la redditività e le economie di scala) e con spazi dedicati a servizi complementari (come, ad esempio, ambulatori) e infine accreditamenti/convezionamenti con gli Enti Pubblici in regola.

Ad oggi, secondo il recente *Rapporto RSA: alla ricerca di un modello sostenibile per lo sviluppo del settore*, nel nostro Paese sono circa 20 gli investitori istituzionali (tra SGR e SICAF) che gestiscono nei loro portafogli strutture sanitarie (inserite in un totale di 21 fondi immobiliari).

Nella categoria “strutture sanitarie” sono incluse le RSA, accanto ad altre forme di residenziale socio-assistenziale come il Senior Housing-Living, ovvero strutture con unità abitative autonome, dotate di servizi comuni (come possono essere, ad esempio, pasti, attività ricreative, forme di assistenza sanitaria o domiciliare). Il tutto destinato ad un mercato abitativo “alternativo”, sia per la locazione che per la vendita. Circa 50 le RSA incluse nei portafogli immobiliari delle SGR/SICAF, per un totale di circa 5.600 posti letto e una distribuzione geografica delle strutture quasi esclusivamente in location del Nord Italia.

Mercato Social housing

Il Fondo Investimenti per l’Abitare (FIA) nato con l’emanazione del DPCM del 16 luglio 2009, per un ammontare di 2,88 miliardi, ha concluso la prima fase il 31 dicembre 2015 ed è il principale investitore del settore. Il mercato ha manifestato un vivo interesse per il Programma. Durante l’attuazione, la componente della locazione è stata maggiorata in quanto si è rivelata essere la più richiesta. L’obiettivo del FIA è di raggiungere un rendimento nell’ordine del 2,5-3%, a cui si aggiunge l’inflazione, generata dalla cedola della locazione e dall’incasso delle vendite successive. Dopo i consistenti cali dei tassi degli ultimi tempi, i potenziali investitori stanno riconsiderando le potenzialità di ritorno da investimenti in housing sociale. Nei prossimi anni si prevede anche in Italia l’affermazione dell’asset class social housing.

Attraverso il FIA è nata in Italia l’edilizia privata sociale che promuove lo sviluppo di progetti e iniziative finalizzate ad incrementare l’offerta di alloggi sociali attraverso investimenti. L’obiettivo del fondo è di creare un contesto abitativo dignitoso, che offra delle relazioni umane, oltre all’alloggio e ai servizi. Tale approccio prevede la realizzazione di progetti affiancati da programmi che facilitino la convivenza per rafforzare le comunità locali. Non pensare, pertanto, ad un progetto immobiliare di social housing fine a se stesso, ma voler creare un nuovo quartiere, dove ci sia qualità della vita per le persone che vi abitano e che vengono a soddisfare funzioni diverse. L’obiettivo è la realizzazione di un complesso integrato, nato per essere gestito nel lungo periodo: essendo il social housing un settore non speculativo, la sua redditività (che è bassa per definizione essendo legata a progetti dal forte carattere sociale e di sostegno al territorio) sarà garantita nel lungo periodo dai benefici derivanti da una corretta gestione, dal corretto utilizzo dei migliori impianti al giusto costo, dall’utilizzo di arredi di qualità e economicamente accessibili, da una progettazione intelligente ma anche da un mix funzionale adatto allo scopo.

Come riportato nella *Relazione Finanziaria Annuale 2017* di CDP, a fine 2017, risultavano delibere di investimento del FIA per un ammontare di 1.730 milioni di euro (pari a circa l’85% dell’ammontare sottoscritto del Fondo) oltre a delibere in allocazione dinamica per 776 mln, in 30 fondi promossi e gestiti da 9 SGR. Complessivamente si prevede la realizzazione di circa 294 progetti che nel 2020 offriranno 20.000 alloggi sociali e 8.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche.

Nel dicembre 2016, CDP ha istituito il “Fondo Investimenti per l’abitare 2”, operativo da febbraio 2017 con l’obiettivo di capitalizzare 100 milioni di euro. A fine 2017 sono stati richiamati a CDP complessivamente 10,9 milioni di euro.

La riqualificazione e la riconversione funzionale di edifici e complessi immobiliari dismessi sono i principali interventi previsti. Tra le destinazioni d’uso insediabili si cita il rental housing, ancora poco conosciuto in Italia, spazi destinati al co-working, incubatori di start-up e senior housing (alloggi per anziani autosufficienti ma con la necessità di avere servizi comuni).

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

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

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

In data 13 giugno 2018 la Banca d’Italia ha chiuso la consultazione pubblica di due Provvedimenti che contengono le “Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela” e le “Disposizioni in su organizzazione, procedure e controlli interni in materia di antiriciclaggio”.

Nel mese di luglio 2018, la Banca d’Italia inoltre ha avviato la consultazione delle “Disposizioni specifiche per la conservazione e l’utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo”, che si è chiusa il 2 ottobre 2018.

Allo stato, i suddetti Provvedimenti, non risultano emanati.

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

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, la Consob il 15 febbraio 2018 ha approvato, con delibera n. 20307, il nuovo Regolamento Intermediari in vigore dal 20 febbraio 2018.

In linea con l’approccio seguito dal Regolamento Intermediari attualmente vigente e al fine di garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri ovvero alla commercializzazione di OICR gestiti da soggetti terzi), la Consob ha esteso la disciplina MiFID II (in particolare le disposizioni in materia di “trasparenza informativa”, “product governance” e di “conoscenza ed esperienza del

personale a diretto contatto con la clientela) anche ai gestori collettivi che svolgono l'attività di commercializzazione di OICR propri o di terzi.

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

Il TUF è stato altresì aggiornato con le modifiche apportate dal decreto legislativo n. 107 del 10 agosto 2018, vigente dal 29 settembre 2018.

A decorrere dal 1° gennaio 2018 si applica il Regolamento (UE) n.1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i PRIIPS (*"Packaged retail investment and insurance-based investments products"*). Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo dedicato a ricostruire la fiducia degli investitori nei mercati finanziari a cui è riconducibile anche la MIFID II. In data 7 luglio 2017 la Commissione Europea ha emanato le linee guida sull'applicazione del Regolamento (UE) n. 1286/2014.

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

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

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

Il decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129, ha dato attuazione al pacchetto europeo MiFID2/MiFIR (direttiva 2014/65/UE, regolamento (UE) n. 600/2014 e relativi atti di esecuzione) apportando modifiche al Testo Unico della Finanza (TUF) e al Testo Unico Bancario (TUB).

Il 23 ottobre 2018 è stata chiusa dalla Banca d'Italia la consultazione pubblica su uno schema di disposizioni volte a completare l'adeguamento del quadro normativo italiano al pacchetto MiFID2/MiFIR nelle materie di relativa competenza (*"Attuazione del pacchetto MiFID2/MiFIR disposizioni della Banca d'Italia di attuazione del TUF"*). Allo stato, il provvedimento non risulta emanato.

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

È entrato in vigore dal 19 settembre 2018 il decreto legislativo del 10 agosto 2018, n. 101 recante le “Disposizioni per l’adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)”. Il decreto legislativo n. 101/2018 introduce talune novità riguardanti, tra l’altro, il regime sanzionatorio applicabile (penale ed amministrativo), le modalità semplificate di adempimento degli obblighi privacy per le PMI, il rafforzamento ed aumento dei poteri del Garante Privacy e la definizione agevolata di procedimenti pendenti relativi a violazioni amministrative del “Codice Privacy”.

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

Di seguito si riportano le principali novità fiscali con efficacia 2018 e 2019 di carattere generale che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari, stabilite nei vari provvedimenti legislativi.

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

- si riduce, con decorrenza dal 1° marzo 2018, da 10.000 a 5.000 euro la soglia oltre la quale le amministrazioni pubbliche e le società a prevalente partecipazione pubblica, prima di effettuare i pagamenti, devono verificare anche in via telematica se il beneficiario è inadempiente all’obbligo di versamento derivante dalla notifica di una o più cartelle di pagamento per un ammontare complessivo pari almeno a tale importo (art. 48-bis D.P.R. n. 602/1973);
- si introduce una sanzione amministrativa compresa fra 250 euro e 10.000 euro per il cessionario o committente in caso di applicazione dell’imposta in misura superiore a quella effettiva, erroneamente assolta dal cedente o prestatore, fermo restando il diritto del medesimo cessionario o committente alla detrazione (art. 6, comma 6, D.Lgs. n. 471/1997);
- è introdotto, a partire dal 2019, l’obbligo generalizzato di fatturazione elettronica per le operazioni effettuate tra soggetti residenti. L’obbligo di fatturazione elettronica porta con sé l’eliminazione, a partire dal 2019, del c.d. “spesometro”;
- si riducono i termini di decorrenza dell’accertamento, sia ai fini IVA sia ai fini delle imposte dirette, di due anni per i soggetti passivi che garantiscono la tracciabilità dei pagamenti ricevuti ed effettuati relativi ad operazioni di ammontare superiore a 500 Euro;
- è modificata la disciplina dell’imposta di registro (in particolare sono stati modificati gli artt. 20 e 53-bis del DPR 26.4.86 n. 131): è stato precisato, con norma di *interpretazione autentica* e quindi con portata sostanzialmente retroattiva, 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; la disposizione appare importante, tra gli altri, nel caso di atti di conferimento di immobili o di azienda, seguiti da cessione di partecipazione;
- 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;
- si assoggettano i redditi di capitale e i redditi diversi conseguiti da persone fisiche al di fuori dell’esercizio dell’attività d’impresa, in relazione al possesso e alla cessione di partecipazioni societarie qualificate, a ritenuta a titolo d’imposta con aliquota al 26%, analogamente a quanto previsto per le partecipazioni non qualificate; le nuove regole di tassazione dei dividendi trovano applicazione per i redditi percepiti dall’1.1.2018, salvo l’applicazione di un’apposita disciplina transitoria per cui, per le distribuzioni di utili derivanti da partecipazioni qualificate deliberate tra l’1.1.2018 e il 31.12.2022 e formati con utili prodotti sino all’esercizio in corso al 31.12.2017, la tassazione avviene secondo le regole previgenti (quindi, con le aliquote progressive IRPEF su una base imponibile del 40%, 49,72% o 58,14%);

Nel corso del 2018, è stato emanato il Decreto Legge 12.7.2018 n. 87, rubricato “Disposizioni urgenti per la dignità dei lavoratori e delle imprese”, cd. *Decreto Dignità*, convertito nella Legge n. 964 del 9 agosto 2018, contenente, fra le altre, le seguenti disposizioni:

- è previsto che i soggetti obbligati fatturazione elettronica siano esonerati dall’obbligo di annotazione delle fatture medesime nei registri di cui agli artt. 23 (registro iva delle vendite) e 25 (registro iva degli acquisti) del D.P.R. 633/72;
- le imprese e i lavoratori autonomi che vantano crediti commerciali e professionali nei confronti della Pubblica Amministrazione possono compensarli con le somme dovute a seguito di cartelle di pagamento o atti esecutivi, con riferimento ai carichi affidati agli Agenti della riscossione entro il 31.12.2017, in relazione a tributi erariali, regionali e locali, contributi previdenziali e assistenziali, premi per l’assicurazione obbligatoria contro gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali, entrate spettanti all’Ente che ha rilasciato la certificazione, nonché per gli oneri accessori, gli aggi e le spese a favore dell’agente della riscossione.

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

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

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

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

- sono confermate anche per il 2019 le detrazioni fiscali relative alle spese sostenute per gli interventi di riqualificazione energetica, di recupero edilizio, per l'acquisto di mobili e grandi elettrodomestici e per gli interventi di sistemazione del verde.

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

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

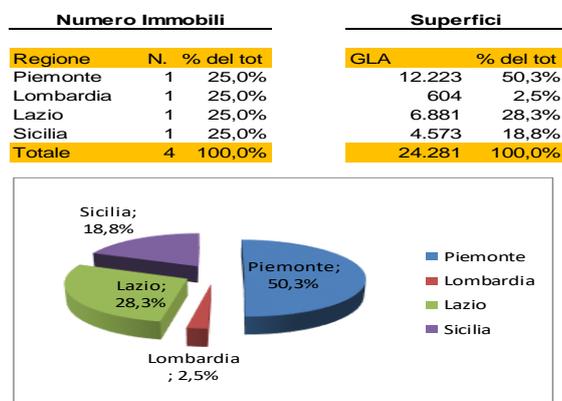
Tuttavia, la SGR ha registrato l'estrema difficoltà ad individuare sul mercato degli acquirenti, motivo per il quale nel 2016, con l'ausilio di un Advisor finanziario, ha avviato una procedura competitiva per la vendita di un portafoglio immobiliare, trasversale a più Fondi in gestione della SGR, contenente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

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

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2018, compreso l'immobile di Casteldaccia di proprietà della controllata Semi S.r.l., è costituito da immobili destinati in prevalenza ad uffici.

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



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

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

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

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Il portafoglio del Fondo, considerando anche quello detenuto attraverso società interamente partecipate, è costituito da 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.

Attività di disinvestimento

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

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

- Casteldaccia – Hotel Solunto Mare: a seguito della formalizzazione di un'offerta vincolante alla fine del 2017 per l'acquisto della società SEMI S.r.l., condizionata: i) alla liberazione dell'albergo da parte dell'attuale conduttore verso il quale era stata già avviata un'azione legale nel 2016; ii) all'ottenimento del finanziamento da parte dell'acquirente, si è proceduto con la ripresa in consegna dell'immobile (come meglio esplicitato nel successivo paragrafo "contratti di locazione") ed alla successiva sottoscrizione, nel mese di ottobre 2018, del contratto preliminare di compravendita.
- Fiumicino – Viale delle Arti 171: sono in corso le attività finalizzate alla dismissione dell'immobile, unico asset a reddito del Fondo, con l'ausilio di una primaria società di intermediazione, ma anche attraverso una sollecitazione diretta del mercato da parte della SGR.
- Milano – Via Carducci 29: continua l'attività di commercializzazione delle unità residue: un appartamento al 4° piano, due uffici al piano rialzato, un box e tre cantine
- Torino – Via Belfiore 23: nel primo trimestre del 2018 è pervenuta un'offerta vincolante di acquisto, che è stata accettata dagli organi deliberanti della SGR e per la quale erano state ultimate le attività propedeutiche alla sottoscrizione del preliminare di vendita. Il contratto preliminare di compravendita non si è poi perfezionato in quanto l'acquirente non ha provveduto a dare seguito agli impegni presi. In considerazione di quanto accaduto, la SGR ha riavviato il processo di commercializzazione dell'immobile.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2018 è pari al 28%, 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. L'unico immobile locato (100%) è quello sito in Fiumicino, via delle Arti.

- Casteldaccia – Hotel Solunto Mare

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

Nelle more del giudizio, la società Conduttrice è stata dichiarata fallita dal Tribunale di Termini Imerese con sentenza del 13.02.2018 ed è stato nominato un Curatore.

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

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

Nel mentre continuava l'attività di commercializzazione dell'immobile, finalizzata alla vendita che si è concretizzata con la formalizzazione di un'offerta vincolante all'acquisto della SEMI S.r.l., esposta nel paragrafo "Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione".

In data 23 ottobre 2018 è stato sottoscritto il contratto di preliminare di vendita del 100% delle quote della Semi S.r.l., condizionato all'ottenimento del finanziamento da parte dell'acquirente. Al 31 dicembre 2018, tuttavia, l'acquirente non ha ancora ottenuto il nulla osta della banca finanziatrice.

- **Fiumicino – Viale delle Arti 171**

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

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

Continua l'attività di commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari. Nell'esercizio 2018 non si sono registrati ulteriori interessamenti all'acquisto, oltre alla vendita di una unità immobiliare avvenuta nell'esercizio ad un prezzo di Euro 1.050.000.

- **Torino – Via Belfiore 23**

In seguito al mancato perfezionamento del contratto di compravendita di cui al paragrafo "Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione", sono state riavviate le attività di commercializzazione per la dismissione dell'immobile.

Manutenzione straordinaria

Nel corso dell'anno 2018 sono state svolte le attività di manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività previste dal budget manutentivo condivise con il Property Manager, Revalo S.p.A..

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

In particolare per l'immobile in Torino – Via Belfiore 23 si è concluso l'incarico professionale per il ruolo del Responsabile Amianto per il controllo previsto da legge per i Materiali Contenenenti Amianto presenti presso l'immobile per i quali non sussiste l'obbligo di rimozione e smaltimento, ma di solo controllo e gestione. Sono stati eseguiti alcuni interventi di messa in sicurezza delle griglie metalliche prospicienti l'ingresso dell'immobile, poste sul suolo di proprietà del Fondo.

2.4. Andamento della gestione del Fondo

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

Il Fondo è stato istituito in data 20 gennaio 1999 da Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A. (società incorporata in InvestiRE SGR con efficacia il 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 ed uguali diritti patrimoniali.

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione dei proventi fino al 31 dicembre 2018:

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)			Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	TOT	per quota
2001	22/04/2002	9.798.000	163.300	6,5%	0	0
2002	31/03/2003	5.400.000	90.000	3,6%	0	0
2003	05/04/2004	5.400.000	90.000	3,6%	0	0
2004	24/03/2005	12.000.000	200.000	8,0%	0	0
2005	23/03/2006	13.114.800	218.580	8,7%	0	0
2006	22/03/2007	4.932.000	82.200	3,3%	0	0
2007	20/03/2008	9.228.600	153.810	6,2%	0	0
2008	19/03/2009	9.300.000	155.000	6,2%	0	0
2009	16/03/2010	1.350.000	22.500	0,9%	12.000.000	200.000
2010	16/03/2011	9.031.800	150.530	6,5%	9.000.000	150.000
2011	16/03/2012	6.027.000	100.450	4,7%	4.020.000	67.000
2012	21/03/2013	2.640.000	44.000	2,1%	11.400.000	190.000
2013	13/03/2014	1.500.000	25.000	1,3%	2.700.000	45.000
2015	17/09/2015				7.063.020	117.717
2015	16/03/2016				6.996.000	116.600
2016	14/09/2016				6.000.000	100.000
2016	29/03/2017				39.600.000	660.000
2017	28/03/2018				3.990.000	66.500
	TOTALE	89.722.200	1.495.370		102.769.020	1.712,82

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

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

Alla data del 31 dicembre 2018, a fronte dei disinvestimenti immobiliari effettuati, il capitale liberato è pari a complessivi Euro 138.594.908, di cui Euro 840.085 relativi all'anno 2018. Tenuto conto dei prezzi di realizzo, l'importo distribuibile ammonta a complessivi Euro 111.281.693, di cui Euro 840.085 relativi al 2018 che, al netto dei rimborsi parziali quote già effettuati, determinano un capitale residuo distribuibile pari a complessivi Euro 8.512.673, di cui Euro 840.085 relativi al 2018.

Nell'esercizio 2018 il Fondo non ha conseguito proventi distribuibili né residuano proventi di esercizi precedenti non distribuiti. Alla data del 31 dicembre 2018, infatti, il Fondo ha generato proventi distribuibili pari a Euro 65.638.959 a fronte di distribuzioni di proventi già effettuate per complessivi Euro 89.722.200.

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

Portafoglio immobiliare

Al 31 dicembre 2018 il patrimonio del Fondo è pari a Euro 18.700.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente e rileva un decremento su tutti gli immobili che ha interessato principalmente gli immobili di Fiumicino – Via delle Arti e di Torino – Via Belfiore per il quale è decaduta l'offerta vincolante recepita ai fini della valutazione al 30 giugno 2018.

Al 31 dicembre 2018 il patrimonio immobiliare presenta una svalutazione complessiva del 28,4%, rispetto al costo storico.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2018 si compone e si è movimentato nell'esercizio come di seguito esposto:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-17	Variazioni del periodo	31-dic-18
Costo di acquisto degli immobili	151.879.154		151.879.154
Variazioni:			
<i>Costi capitalizzati</i>	4.863.008	0	4.863.008
<i>Vendite</i>	(129.779.840)	(840.085)	(130.619.925)
<i>Acquisti</i>	0	0	0
<i>Apporti</i>	0	0	0
Costo storico al	26.962.322	(840.085)	26.122.237
<i>Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:</i>	(3.414.322)	(4.007.915)	(7.422.237)
- <i>Plus/(minus) da valutazione totali</i>	(3.624.237)	(3.798.000)	(7.422.237)
<i>Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) -(b)</i>		(209.915)	(209.915)
<i>Plus/(minus) effettiva da vendita (a)</i>		(209.915)	(209.915)
<i>Plus/(minus) contabili da vendita(b)</i>		0	0
Valore di mercato al	23.548.000	(4.848.000)	18.700.000
Sval/Riv. %	-12,7%		-28,4%

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

Colliers International Italia 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.

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

Partecipazioni

Il Fondo alla data del 31 dicembre 2018 detiene i seguenti strumenti finanziari non quotati:

- Partecipazione totalitaria nel capitale di Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa), iscritta al valore di Euro 2 milioni. Nel corso dell'esercizio la partecipazione ha subito svalutazioni, anche in relazioni ai versamenti di capitale effettuati per supportare i costi di gestione della partecipata. Per maggiori dettagli si rimanda ai precedenti par.2.2 e 2.3.
- Investimenti in OICR: il Fondo detiene n. 30 quote del fondo immobiliare chiuso denominato Vesta, gestito dalla stessa InvestIRE SGR S.p.A., il cui valore è stato, progressivamente ridotto nel tempo in seguito all'andamento del valore della quota e al 31 dicembre 2018 risulta interamente svalutato, a seguito dell'avvio del processo di liquidazione del fondo come da delibera del 27 giugno 2018 del Cda della SGR, con decorrenza il 1°luglio 2018.

2.4.3. Andamento del valore della Quota

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2018 chiude con un valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 23.147.739 che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2017, pari a Euro 31.105.975, registra un decremento pari ad Euro 7.958.236 (25,6%).

La variazione si compone nel seguente modo:

Variazioni NAV al 31 dicembre 2018			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2017	31.105.975		
Variations di periodo:			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(4.231.228)	-13,6%
<i>Risultato effettivo (*)</i>		262.992	0,8%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		(3.990.000)	-12,8%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dicembre 2018	23.147.739	(7.958.236)	-25,6%

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

Si evidenzia che nel mese di marzo 2018 il Fondo ha proceduto ad un rimborso di capitale per l'importo complessivo di Euro 3.990.000, in seguito alla delibera di distribuzione del CdA della SGR del 28 febbraio 2018 relativamente agli attivi liquidati nel corso del 2017.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2018, 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	
Variations:		
<i>Plus/minus non realizzate sul patrimonio residuo</i>		(7.422.237)
<i>Risultato effettivo</i>		73.061.196
<i>Versamenti successivi</i>		0
<i>Rimborsi</i>		(102.769.020)
<i>Distribuzione proventi</i>		(89.722.200)
NAV 31 dicembre 2018	23.147.739	(126.852.261)

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

Il Fondo chiude con un valore di mercato della quota al 31 dicembre 2018 pari ad Euro 239,85 (ultima quotazione del 28 dicembre 2018).

Il valore di mercato della quota ha subito nell'esercizio le seguenti variazioni:

- 31/12/2018 Euro 239,85 corrispondente al 30% del valore nominale residuo delle quote a tale data;
- 30/09/2018: Euro 311,95 corrispondente al 40% del valore nominale residuo delle quote a tale data;
- 30/06/2018: Euro 282,0 corrispondente al 36% del valore nominale residuo delle quote a tale data;
- 31/03/2018: Euro 273,0 corrispondente al 35% del valore nominale residuo delle quote a tale data;
- 31/12/2017: Euro 285,0 corrispondente al 33% del valore nominale residuo delle quote a tale data

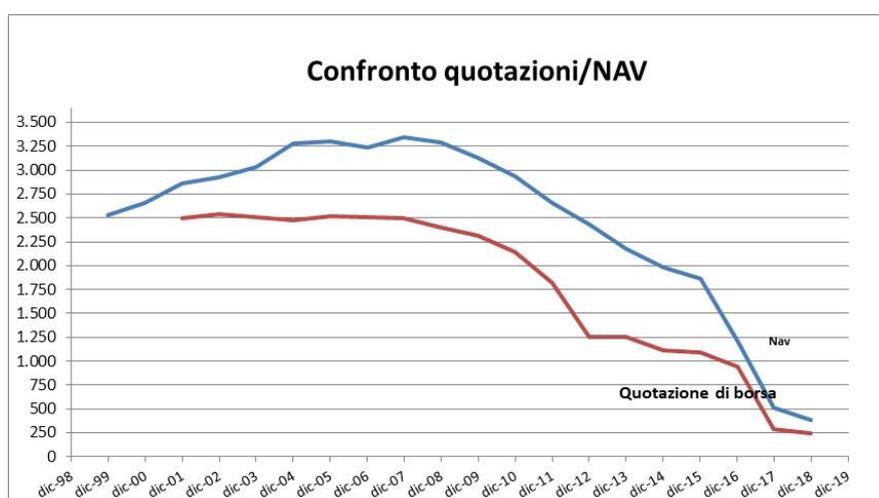
Al 31 dicembre 2018 la quota del Fondo ha registrato il prezzo massimo pari a Euro 330,00 il 15 marzo 2018 con un numero di scambi pari a 36 (nel quarto trimestre 2018 il prezzo massimo è stato pari a Euro 313,30 il 1° novembre 2018 con un numero di scambi pari a 66 e il prezzo minimo di Euro 234,70 il 20 dicembre 2018 con un numero di scambi pari a 5).

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

Data	NAV	Quotazione di Borsa
09/12/1999	2.500,000	
31/12/1999	2.531,890	
31/12/2000	2.654,540	
31/12/2001	2.862,830	2.500,00
31/12/2002	2.923,620	2.540,00
31/12/2003	3.033,190	2.513,00
31/12/2004	3.279,700	2.479,00
31/12/2005	3.302,740	2.518,00
31/12/2006	3.242,080	2.510,00
31/12/2007	3.342,030	2.500,00
31/12/2008	3.287,900	2.398,00
31/12/2009	3.127,620	2.315,00
31/12/2010	2.931,680	2.147,00
31/12/2011	2.660,660	1.820,00
31/12/2012	2.436,597	1.250,00
31/12/2013	2.174,900	1.255,00
31/12/2014	1.983,621	1.114,00
31/12/2015	1.863,601	1.087,00
31/12/2016	1.215,188	946,00
31/12/2017	518,433	285,00
31/12/2018	385,796	239,85

La tabella mostra in particolare un disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 239,85 al 28 dicembre 2018 – ultima data delle transazioni in borsa) e quello risultante dal NAV (Euro 385,796), che a fine 2018 è pari al 38%.

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, 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.

Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi della quota del Fondo nell'esercizio di riferimento:

Trend quotazioni e volumi 2018



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

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

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2018 chiude con un risultato contabile negativo pari a Euro 3.968.236 che depurato delle svalutazioni immobiliari sul patrimonio immobiliare e sulle partecipazioni, per complessivi Euro 4.021.313, determina un utile di Euro 53.077. A tale risultato si aggiunge l'utile effettivo della vendita dell'esercizio che a fronte di un margine contabile pari a zero, ha determinato il realizzo di plusvalenze da valutazione di esercizi precedenti per Euro 209.915, con conseguente utile effettivo pari a Euro 262.992.

Il risultato positivo dell'esercizio, al netto delle svalutazioni, è determinato principalmente dai ricavi della gestione di Euro 631.467, derivanti dai canoni di locazione dell'immobile di Fiumicino Via delle Arti, che hanno consentito la totale copertura degli oneri della gestione immobiliare e delle relative imposte gravanti (Imu e Tasi) per complessivi Euro 475.754 e degli altri oneri di gestione al netto degli altri ricavi per complessivi Euro 102.905.

Si segnala che la voce altri ricavi include principalmente gli effetti della definizione degli accordi con il Consorzio CAIF, consorzio incaricato di completare le opere di urbanizzazione in Fiumicino (per circa Euro 130 mila) che hanno generato un risparmio di costi rispetto a quanto accantonato in esercizi precedenti e il rilascio di accantonamenti effettuati nell'esercizio precedente a fronte di stimate passività di carattere fiscale (IMU), decadute nel corso del presente esercizio (circa Euro 45 mila).

Nell'esercizio 2018 la partecipazione in Semi è stata svalutata (Euro 223.313) per tener conto del prezzo di compravendita definito nel preliminare di vendita e dei costi sostenuti dalla partecipata per la gestione del periodo.

Le svalutazioni immobiliari dell'esercizio (Euro 3.798.000) si riferiscono principalmente agli immobili di Fiumicino e di Torino, via Belfiore come meglio descritto nel par.2.4.2 della presente relazione degli Amministratori.

Si segnala che nel corso dell'esercizio 2018 il Fondo ha venduto una porzione dell'immobile di Via Carducci (MI) ad un prezzo di Euro 1.050.000 pari al valore di carico in bilancio, tenuto conto delle valutazioni già effettuate del costo di acquisto (plusvalenza effettiva rispetto al costo storico di Euro 209.915).

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 2018, la liquidità disponibile, di circa Euro 2,3 milioni, risulta per circa Euro 0,8 milioni depositata sul c/c in essere presso il Depositario e per la restante parte in un deposito a vista di Euro 1,5 milioni presso altra banca.

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 al 91% secondo il metodo lordo e al 101% secondo il metodo degli impegni, rispettando quindi il limite previsto dal Regolamento del Fondo. Il Fondo rispetta il limite sull'assunzione di prestiti previsto dalla Banca d'Italia (riferimento il Provvedimento – Tit. X, Cap. II), secondo il quale il limite massimo deve risultare 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.

2.4.6. Governance del Fondo

L'Assemblea dei soci di Investire SGR, chiamata a nominare i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale in scadenza, in data 29 marzo 2018 ha confermato la nomina ai Consiglieri uscenti e ha nominato quali membri del Collegio Sindacale il dott. Francesco Minnetti, confermando la carica di Presidente, il dott. Andrea Severi confermando la carica di Sindaco Effettivo, e la dott.ssa Rosaria De Michele, attribuendole la carica di Sindaco effettivo.

Il Consiglio di Amministrazione, così costituito, nella riunione tenutasi a valle dell'Assemblea, ha confermato l'attribuzione della carica di Presidente al dott. Arturo Nattino, di Vice Presidente alla dott.ssa Barbara Pivetta, di Amministratore Delegato al dott. Dario Valentino e di membri del Comitato Esecutivo al dott. Valentino, attribuendogli la carica di Presidente, al dott. Giulio Bastia, al dott. Domenico Bilotta, all'ing. Fabio Carlozzo e all'arch. Anna Pasquali.

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Barbara Pivetta – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Domenico Bilotta – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Ermanno Boffa – Consigliere e membro del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Fabio Carlozzo – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente, membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti e Presidente del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Antonio Mustacchi – Consigliere Indipendente e membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti;
- Anna Pasquali – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente e Presidente del Comitato degli Amministratori Indipendenti.

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

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

- **in sede ordinaria**, ad approvare il Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 e le modifiche alle politiche retributive e al piano di incentivazione per il personale 2017, ai sensi del Provvedimento emanato da Banca d'Italia e Consob il 27 aprile 2017
- **in sede straordinaria**, ad approvare la modifica all'allegato A allo Statuto Sociale.

Modifiche regolamentari

Il Consiglio di Amministrazione di InvestIRE SGR S.p.A. in data 28/02/2018 ha approvato, con efficacia dalla stessa data, le modifiche del regolamento di gestione inerenti al cambio di denominazione del Depositario da ICBPI Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane a NEXI S.p.A. e alla variazione di indirizzo della sede legale da Milano, corso Europa n. 18, a Milano, corso Sempione, 55.

In data 29/08/2018 Il Consiglio ha approvato, con efficacia dalla stessa data, le modifiche del regolamento di gestione inerenti al cambio di denominazione del Depositario da Nexi S.p.A. a Banche Depositarie Italiane S.p.A. e la variazione di indirizzo della sede legale da Milano, corso Sempione, 55 a Milano, via Anna Maria Mozzoni, 1.1.

Le modifiche sopra citate rientrano 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 aggiornamento di dati anagrafici del Depositario.

Il testo aggiornato del regolamento di gestione del fondo Securfondo sarà fornito gratuitamente a tutti coloro che ne faranno richiesta ed è disponibile presso la sede del depositario e sul sito internet della società di gestione all'indirizzo www.investiresgr.it

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

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

Si prevede nei prossimi mesi del 2019 la sottoscrizione del contratto definitivo di compravendita del 100% delle quote della Semi S.r.l..

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 2018

Nel mese di gennaio 2019, con il supporto di una primaria società di intermediazione, è stata avviata una procedura per la dismissione dell'asset di Fiumicino Viale delle Arti 171 che prevede come termine per la ricezione delle offerte non vincolanti il 28 febbraio 2019.

Nel mese di gennaio 2019 è stata ricevuta una manifestazione di interesse non vincolante per l'acquisto dell'immobile di Torino Via Belfiore 23, a fronte della quale è stato concesso un periodo di esclusiva.

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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 2019 delibera di:

- i. approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2018 e il valore unitario della quota pari a Euro 385,796;
- ii. di procedere a rimborsi parziali di capitale per l'importo pro quota di Euro 25,00 per ciascuna delle n.60.000 quote in circolazione corrispondente all'importo complessivo di Euro 1.500.000,00. A seguito di tale rimborso il valore nominale unitario delle quote passa da Euro 787,183 ad Euro 762,183.

Roma, 28 febbraio 2019



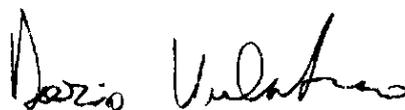
Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

Situazione Patrimoniale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2018				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	2.020.000	8,67	2.118.313	6,67
A1. Partecipazioni di controllo	2.020.000	8,67	2.118.313	6,67
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	-	,00		,00
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	18.700.000	80,23	23.548.000	74,19
B1. Immobili dati in locazione	6.100.000	26,17	7.500.000	23,63
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	12.600.000	54,06	16.048.000	50,56
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	1.500.017	6,44	1.500.001	4,73
D1. A vista	1.500.017	6,44	1.500.001	4,73
D2. Altri	-			
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	824.582	3,54	4.178.558	13,17
F1. Liquidità disponibile	824.582	3,54	4.178.558	13,17
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	264.820	1,14	394.949	1,24
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	151	0,00	1.293	0,00
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	213.328	0,92	274.941	0,87
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	51.341	0,22	118.715	0,37
TOTALE ATTIVITA'	23.309.419	100,00	31.739.821	100,00

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2018		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2018	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'	161.680	633.846
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.013	9.239
M2. Debiti di imposta	-	1.000
M3. Ratei e risconti passivi	20	646
M4. Debiti verso altri	157.647	482.961
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	-	140.000
TOTALE PASSIVITA'	161.680	633.846
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	23.147.739	31.105.975
Numero delle quote in circolazione	60.000	60.000
Valore unitario delle quote	385,796	518,433
Rimborsi distribuiti per quota	66,50	660,00
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 28 febbraio 2019



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

Sezione Reddituale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1	dividendi e altri proventi			
A1.2	utili / perdite da realizzi			
A1.3	plusvalenze / minusvalenze		-223.313	-362.887
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			-223.313	-362.887
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI		631.467	645.342
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI			
B3.	PLUS/MINUSVALENZE		-3.798.000	-1.623.000
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-202.292	-409.086
B5.	AMMORTAMENTI			
B6.	IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI		-273.462	-276.730
Risultato gestione beni immobili			-3.642.287	-1.663.474
C. CREDITI				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati			
C2.	Incrementi / decrementi di valore			
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati		269	3.290
E. ALTRI BENI				
E1.	Proventi			
E2.	Utile/Perdita da realizzi			
E3.	Plusvalenze/minusvalenze			
Risultato gestione investimenti			-3.865.331	-2.023.071

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E SIMILARI				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-3.865.331		-2.023.071
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		-3.865.331		-2.023.071
I. ONERI DI GESTIONE	-284.752		-371.757	
I1. Provigione di gestione SGR	-123.160		-248.014	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-31		-62	
I3. Commissioni depositario	-16.053		-36.956	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-8.000		-7.000	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-38.040		-43.837	
I6. Altri oneri di gestione	-99.468		-35.888	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	181.847		189.535	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	201.875		192.155	
L3. Altri oneri	-20.028		-2.620	
Risultato della gestione prima delle imposte		-3.968.236		-2.205.293
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		-3.968.236		-2.205.293

Roma, 28 febbraio 2019



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 SECURFONDO 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 Euro 2.500 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 2018 il valore della quota risultante dalla relazione di gestione del Fondo è pari a Euro 385,796 (Euro 518,433 al 31 dicembre 2017) e registra una variazione negativa netta (-25,6%) per l'effetto combinato dei seguenti fattori avvenuti nel corso dell'esercizio:

Variazioni NAV al 31 dicembre 2018			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2017	31.105.975		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(4.231.228)	-13,6%
<i>Risultato effettivo (*)</i>		262.992	0,8%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		(3.990.000)	-12,8%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dicembre 2018	23.147.739	(7.958.236)	-25,6%

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

Si evidenzia che nel mese di marzo 2018 il Fondo ha proceduto ad un rimborso di capitale per l'importo complessivo di Euro 3.990.000, in seguito alla delibera di distribuzione del CdA della SGR del 28 febbraio 2018 relativamente agli attivi liquidati nel corso del 2017.

Il risultato negativo dell'esercizio pari a Euro 3.968.236, depurato delle svalutazioni immobiliari e delle partecipazioni di Euro 4.021.313, è pari ad un utile di Euro 53.077, contro un risultato negativo del precedente esercizio pari a Euro 2.205.293, che depurato anch'esso dall'effetto delle svalutazioni immobiliari e da partecipazioni, è pari a una perdita di Euro 219.406. A tale risultato si aggiunge l'utile effettivo della vendita dell'esercizio che a fronte di un margine contabile pari a zero, ha determinato il realizzo di plusvalenze da valutazione di esercizi precedenti per Euro 209.915, con conseguente utile effettivo pari a Euro 262.992.

Di seguito si evidenzia l'andamento della quota dal collocamento al 31 dicembre 2018, come da relazione di gestione:

Periodo di riferimento	Numero quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
Valore iniziale del fondo	60.000	2.500,000	150.000.000
31/12/1999	60.000	2.531,891	151.913.453
31/12/2000	60.000	2.654,537	159.272.207
31/12/2001	60.000	2.862,828	171.769.669
31/12/2002	60.000	2.923,618	175.417.107
31/12/2003	60.000	3.033,192	181.991.525

31/12/2004	60.000	3.279,702	196.782.128
31/12/2005	60.000	3.302,639	198.158.354
31/12/2006	60.000	3.242,075	194.524.525
31/12/2007	60.000	3.342,029	200.521.749
31/12/2008	60.000	3.287,895	197.273.703
31/12/2009	60.000	3.127,621	187.657.281
31/12/2010	60.000	2.931,676	175.900.531
31/12/2011	60.000	2.660,665	159.639.888
31/12/2012	60.000	2.436,597	146.195.835
31/12/2013	60.000	2.174,854	130.491.226
31/12/2014	60.000	1.983,621	119.017.270
31/12/2015	60.000	1.863,601	111.816.068
31/12/2016	60.000	1.215,188	72.911.268
31/12/2017	60.000	518,433	31.105.975
31/12/2018	60.000	385,796	23.147.739

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 fondi comuni di investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Regolamento emanato dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo limitatamente alle operazioni consentite dal Regolamento ed effettivamente realizzate alla data del presente documento, sono riepilogati nei paragrafi che seguono.

Strumenti finanziari non quotati

Le “partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate” sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo, relativo all’ultimo bilancio approvato, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, e tenendo conto di eventi di rilievo noti intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e la data del presente documento.

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

Le “quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati” sono valutate sulla base dell’ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell’ultimo valore reso noto al pubblico, secondo quanto disposto nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.3 del Provvedimento 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 del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, è facoltà della Società di Gestione discostarsi dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunicando agli stessi le ragioni.

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

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

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

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

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

Alla data del 31 dicembre 2018 il principale criterio valutativo applicato dall'Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo è il DCF combinato con metodo comparativo.

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 stima periodiche – 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 29 marzo 2018. 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 effettuare una revisione critica delle bozze di valutazione, relativamente alla congruità del modello valutativo, delle variabili finanziarie assunte (tasso WACC, inflazione, risk free e costo base del debito) e delle assunzioni immobiliari; inoltre verifica che i punti di attenzione segnalati nel semestre precedente siano stati recepiti (ove non siano intervenuti elementi a mitigazione delle criticità evidenziate nel precedente ciclo valutativo). 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:

La Funzione Valuations recepisce le analisi svolte dai diversi attori coinvolti e provvede alla risoluzione di eventuali anomalie con l'Esperto Indipendente.

La Funzione Valuations predispose un memorandum in cui sono riepilogate le attività svolte al fine di pervenire alla valutazione del patrimonio immobiliare sulla base delle indicazioni fornite da tutte le funzioni coinvolte nel processo (di seguito il "Documento di Controllo"). In particolare, il Documento di Controllo oltre ad indicare i Key Performance Indicator (KPI) che consentano l'agevole valutazione della qualità del servizio erogato dall'Esperto Indipendente, dovrà indicare 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;

Il Documento di Controllo predisposto dalla Funzione Valuations e la sintesi delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management vengono condivisi con un gruppo di lavoro interno (di seguito "Gruppo di Lavoro") composto dal Chief Executive Officer, il Managing Director, il Fund Coordinator, oltre alla Funzione Valuations e alla Funzione Risk Management. Oggetto della riunione è la verifica del corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli previsti sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, sulle valutazioni effettuate, nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione formulata dall'Esperto Indipendente.

Il Documento di Controllo, aggiornato dalla Funzione Valuations sulle base delle indicazioni del Gruppo di Lavoro, e l'esito delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management vengono presentati al Board of Directors, il quale accertata l'adeguatezza del processo di valutazione degli immobili, approva i valori dei patrimoni immobiliari dei Fondi, discostandosi, se del caso, dai valori espressi dagli Esperti Indipendenti. Nel caso in cui il Board of Directors intenda discostarsi dalle stime elaborate dagli Esperti, la Funzione Valuations ne comunica le ragioni agli Esperti stessi e il Fund Manager informa gli opportuni organi secondo quanto previsto dal Regolamento del Fondo.

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.

Crediti

I crediti sono valutati secondo il presumibile valore di realizzo.

Altre attività

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

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

Finanziamenti e altre passività

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

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

Costi e ricavi

I costi ed i ricavi, relativi sia alla gestione immobiliare che agli investimenti in strumenti finanziari, sono imputati in base alla loro competenza temporale. 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 esempio 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 quella relativa al 31 dicembre 2011.

È 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.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

31/12/2018	31/12/2017
2.020.000	2.118.313

Il valore al 31 dicembre 2018 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	
Saldo al 31/12/2017	2.118.313	0	2.118.313
- Capitalizzazioni	125.000		125.000
- Interessi			
- Svalutazioni	(223.313)		(223.313)
- Ripristino di valore			
- Vendite			
Saldo al 31/12/2018	2.020.000	0	2.020.000

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).

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	2.020.000	2.118.313
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 (31/12/2018)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	2.090.959	2.138.260	2.366.502
2) partecipazioni			
3) immobili	2.020.000	2.000.000	2.000.000
4) indebitamento a breve termine	25.043	7.407	34.625
5) indebitamento a medio/lungo termine	-	-	541.908
6) patrimonio netto	2.031.729	2.118.313	1.777.429
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2018)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato e altri ricavi	30.363	6.875	322.000
2) margine operativo lordo	(191.459)	(121.359)	197.527
3) risultato operativo	(211.459)	(350.931)	(445.671)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(125)	(11.956)	(17.084)
5) risultato prima delle imposte	(211.584)	(362.887)	(462.755)
6) utile (perdita) netto	(211.584)	(362.887)	(487.860)
7) ammortamenti e svalutazioni dell'esercizio	20.000	229.572	643.198

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) criteri di valutazione utilizzati

Al 31 dicembre 2018, alla partecipazione nella Semi S.r.l. è stato attribuito un valore pari al prezzo di vendita oggetto del contratto preliminare di compravendita sottoscritto in data 23 ottobre 2018.

2) Elementi di calcolo

Descrizione	31/12/2018	31/12/2017	Variazioni
Costo storico (valore di acquisto + nuove capitalizzazioni)	6.146.185	6.021.185	125.000
Valutazione nette	(4.126.185)	(3.902.872)	(223.313)
Valore della partecipazione	2.020.000	2.118.313	(98.313)

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, non locato.

E) Descrizione delle operazioni

Nel corso dell'esercizio 2018 è avvenuto il rilascio da parte del conduttore dell'immobile di Casteldaccia. A partire dal 2017 il Fondo per conto della Semi Srl ha avviato un'azione legale mirata alla liberazione e ripresa in consegna dell'immobile anche a fronte dell'ottenimento di un'offerta vincolante di vendita poi diventato preliminare di compravendita della società SEMI, siglato nello scorso mese di ottobre. Per maggiori informazioni si rimanda alla sezione "Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione" della Relazione degli Amministratori.

F) Altre informazioni

Alla data del 31 dicembre 2018 non sussistono i debiti verso banche.

PARTI DI OICR

Il Fondo detiene n. 30 quote del FIA immobiliare chiuso denominato Vesta, gestito dalla stessa InvestIRE SGR S.p.A., il cui valore è stato progressivamente ridotto nel tempo in seguito all'andamento del valore della quota e interamente svalutato già nel precedente esercizio. Si segnala che il Fondo Vesta è in fase di liquidazione con decorrenza 1°luglio 2018, come da delibera del 27 giugno 2018 del CdA della SGR.

	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	0			
Totali: * in valore assoluto Svalutazione	0			
* in percentuale del totale delle attività	0			

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il Fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti voci rientranti in questa categoria.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
18.700.000	23.548.000

Portafoglio immobiliare

Al 31 dicembre 2018 il patrimonio del Fondo è pari a Euro 18.700.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente e rileva un decremento su tutti gli immobili che ha interessato principalmente gli immobili di Fiumicino – Via delle Arti e di Torino – Via Belfiore per il quale è venuta meno l'offerta vincolante recepita ai fini della valutazione nel semestre precedente.

Al 31 dicembre 2018 il patrimonio immobiliare presenta una svalutazione complessiva del 28,4%, rispetto al costo storico.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2018 si compone e si è movimentato nell'esercizio come di seguito esposto:

Descrizione	Saldo 31/12/2018	Saldo 31/12/2017	Variazioni
Valore di acquisto originario	25.113.058	25.742.656	(629.598)
Capitalizzazioni	990.138	1.200.226	(210.088)
Spese accessorie di acquisto	19.040	19.439	(399)
Totale costo storico	26.122.237	26.962.322	(840.085)
Valutazioni	(7.422.237)	(3.414.322)	(4.007.915)
Totale	18.700.000	23.548.000	(4.848.000)

Saldo 31/12/2017	23.548.000
Valutazione dell'esercizio	(3.798.000)
Vendite	(1.050.000)
Saldo 31/12/2018	18.700.000

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

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.		Canone Totale per m2	Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
			Lorda Totale	Superf. Locata							
LAZIO											
FIUMICINO											
1 210-410 VIALE DELLE ARTI 171	LOGISTICA	1991-1992	6.881	6.881	88 605.951	Affitto	13/09/2023	IMPRESA COMMERCIALE	10.002.052		
LOMBARDIA											
MILANO											
2 210-404 VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	UFFICI	1950 PRIMI '900	604						3.118.717		
PIEMONTE											
TORINO											
3 210-406 VIA BELFIORE 23	UFFICI	1961	12.223						13.001.468		
Totale Fondo									26.122.237		

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	6.100.000	605.951		605.951	100,00
A) Totale beni Immobili locati	6.100.000	605.951		605.951	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	12.600.000				

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

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data della relazione)									
Immobili disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma - Via Bissolati n. 57		20/12/1999	8.678.025	13.503.000	14/12/2004	18.500.000			9.821.975
Roma - Piazzale Flaminio	mq 225	20/12/1999	788.825	821.250	27/05/2005	1.540.000			751.175
Torino - Via Giacosa		20/12/1999	1.540.591	2.036.000	20/12/2005	2.350.000			809.409
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1065	20/12/1999	3.379.202	7.514.925	18/12/2007	9.200.000			5.820.798
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1265	20/12/1999	4.054.525	11.000.000	23/01/2008	11.000.000			6.945.475
Torino - Via Vespucci, 33	mq 4521	31/12/1999	9.667.557	7.500.000	21/07/2009	8.250.000			-1.417.557
Lodi - Via Grandi - Torre Uffici	mq 3840	31/12/1999	3.418.313	3.800.000	29/10/2009	3.800.000			381.687
Roma - Via Bellini, 22	mq 2504	31/12/2009	8.946.009	16.000.000	26/02/2010	17.850.000			8.903.991
Milano - Via Cagliero, 14	mq 4936	31/12/2000	6.240.489	9.000.000	14/10/2011	9.000.000			2.759.511
Modena - Cessione bonaria area	mq 2188	31/12/2001			28/11/2011	79.206			79.206
Milano - Via Carducci, 29	mq 376	20/12/1999	1.880.122	2.442.433	06/12/2011	3.153.800			1.273.678
Pescara - Via Caravaggio	mq 7333	28/06/2000	7.574.952	3.500.000	29/03/2012	3.500.000			-4.074.952
Bologna - Via Goito		28/07/2007			15/06/2012	87.020			87.020
Milano - Via Carducci, 29	mq 1643	20/12/1999	10.049.417	10.049.417	29/06/2012	11.400.804			1.351.387
Milano - Via Carducci, 29		20/12/1999		45.842	04/10/2013	50.000			50.000
Milano - Via dell'Annunziata, 2	mq 1136	28/07/2000	6.425.358	11.000.000	15/04/2015	11.000.000			4.574.642
Bologna - Via Goito n° 18	mq 148	28/07/2008	637.696	370.000	27/04/2015	340.000			-297.696
Milano - Via Carducci, 29	mq 235	20/12/1999	1.462.357	1.937.789	31/07/2015	1.950.000			487.643
Milano - Via Carducci, 29	mq 105	20/12/1999	712.430	944.051	31/07/2015	950.000			237.570
Milano - Via Carducci, 29	mq 357	20/12/1999	2.185.428	2.895.940	14/09/2015	2.880.000			694.572
Milano - Via Carducci, 29	mq 159	20/12/1999	736.810	1.011.840	10/06/2016	890.000			153.190
Napoli - Corso Meridionale, 53	mq 14177	20/12/1999	7.853.707	13.000.000	26/10/2016	11.000.000			3.146.293
Lodi - Via Grandi, 8	mq 9241	20/12/1999	10.800.857	19.300.000	20/12/2016	9.800.000			-1.000.857
Modena - Via Divisione Acqui, 151/161	mq 22902	22/03/2001	26.197.457	21.500.000	20/12/2016	15.900.000			-10.297.457
Bologna - Via Goito, 18	mq 3072	28/07/2007	14.524.696	8.900.000	20/12/2016	4.300.000			-10.224.696
Milano - Via Carducci, 29	mq 167	20/12/1999	840.085	1.050.000	14/03/2018	1.050.000			209.915
TOTALE			138.594.908	169.122.487		159.820.830			21.225.921

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	13.358	3.358

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi Bancari

31/12/2018	31/12/2017
1.500.017	1.500.001

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

CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO

CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO:	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	1.500.017				1.500.017
Totali	1.500.017				1.500.017

Il saldo al 31 dicembre 2018 iscritto nella voce Depositi bancari è inclusivo degli interessi maturati alla data.

Di seguito evidenza dei flussi rilevati nell'anno:

FLUSSI REGISTRATI NELL'ESERCIZIO:

	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	1.500.149				
- prelevamenti	-132				-132
Totali	1.500.017				1.500.017
- versamenti	149				149
- prelevamenti	-132				-132

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

31/12/2018	31/12/2017
824.582	4.178.558

Al 31 dicembre 2018, la liquidità depositata sul c/c è pari a Euro 0,8 milioni in essere presso il Depositario, oltre al deposito bancario a vista di Euro 1,5 milioni presso altra banca (iscritto nella voce "D. Depositi Bancari"), per un importo complessivo pari a Euro 2,3 milioni, con una variazione netta complessiva in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2017 (Euro 5,7 milioni di cui 1,5 milioni di depositi bancari e 4,2 milioni di liquidità presso c/c) di circa Euro 3,4 milioni principalmente imputabile al rimborso parziale di quote avvenuto a fine marzo 2018 per l'importo di Euro 4 milioni. Tale effetto è stato parzialmente compensato dalla vendita di una porzione dell'immobile in Milano, Via Carducci e dal corrispondente incasso di circa Euro 1 milione.

II.9 Altre attività

31/12/2018	31/12/2017
264.820	394.949

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	31/12/2018	31/12/2017
G2.	Ratei e risconti attivi	151	1.293
G4.1	Crediti verso clienti	213.328	274.941
G4.3	Altre	51.341	118.715
	- crediti verso Investire Sgr SpA	35.044	96.449
	- credito IVA	4.413	10.507
	- depositi cauzionali fornitori	11.876	11.759
	- Crediti verso Banche per interessi e competenze	8	-
	Totale	264.820	394.949

Il credito verso la SGR di Euro 35.044 è rappresentato dal conguaglio delle commissioni di gestione maturate nell'anno.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	31/12/2018	31/12/2017
Crediti vs conduttori al netto degli acconti	305.670	275.437
Fondo svalutazione crediti	(147.237)	(80.138)
Crediti per fatture da emettere	31.735	24.135
Crediti derivanti dalla cessione dalla Mylodi Srl	23.160	40.710
Altri crediti	-	14.797
Totale	213.328	274.941

I crediti derivanti dall'operazione di cessione della partecipazione in Mylodi Srl avvenuta sul finire dell'anno 2016 sono iscritti per l'importo residuo di Euro 23.160 al netto degli incassi ricevuti.

I crediti correnti sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi. Il fondo svalutazione crediti nel corso dell'esercizio 2018 si è movimentato come segue:

FONDO SVALUTAZIONE AL 31/12/2017	80.138
<i>Utilizzo del Fondo svalutazione nell'esercizio 2018:</i>	
rilascio accantonamenti per incassi avvenuti	(13.703)
accantonamento al 31/12/2018 su crediti scaduti alla data	80.802
FONDO SVALUTAZIONE AL 31/12/2018	147.237

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

31/12/2018	31/12/2017
161.680	633.846

La voce si compone come segue:

Voce	Descrizione	31/12/2018	31/12/2017
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.013	9.239
M2.	Debiti di imposta	-	1.000
M3.	Ratei e risconti passivi	20	646
M4.	Debiti verso altri	157.647	482.961
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	-	140.000
	Totale	161.680	633.846

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

Descrizione	31/12/2018	31/12/2017
Debiti verso fornitori	30.389	51.343
Fatture da ricevere al netto delle note di credito	67.684	315.276
Altri debiti	-	68.268
Ritenute a garanzia sui SAL	48.074	48.074
Fondo rischi e oneri	11.500	-
Totale	157.647	482.961

La voce "Fondo rischi e oneri" accoglie un accantonamento a fronte di probabili passività fiscali.

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 dicembre 2018:

Descrizione	31/12/2018	31/12/2017
Manutenzione ordinaria e straordinaria	13.754	43.655
Consulenze legali e notarili	6.717	10.171
Spese di funzionamento e condominiali	26.769	233.030
Spese per esperti indipendenti	2.000	3.425
Compensi società di revisione	12.128	7.150
Prestazioni e consulenze e intermediazioni	-	17.400
Pubblicità e borsa italiana	-	437
Altri oneri	27	8
Totale	67.684	315.276

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) ALLA DATA DEL 31 DICEMBRE 2018

	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	-16.773.042	-11,18%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.434.392	2,96%
B. Risultato complessivo gestione immobili	123.313.625	82,21%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	360.252	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	-46.287.515	-30,86%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	9.165.834	6,11%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-102.769.020	-68,51%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-89.722.200	-59,81%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	72.177.609	48,12%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	23.147.739	15,43%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		3,11%

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 2018, 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 2018.

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 Impegni assunti dal Fondo a fronte di derivati

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 sono 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	-		(223.313)	
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	605.917	0
1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione	0	0	0	0	0	
1.3 Altri proventi	0	0	0	0	25.550	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	-3.798.000	0
3.2 Diritti reali immobiliari	0	0	0	0	0	
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	0	-1.444	0	0	-189.320	-11.528
5. AMMORTAMENTI	0	0	0	0	0	
6. Imposta Comunale sugli Immobili	0	0	0	0	-273.462	0

Gli oneri per la gestione di beni immobili includono l'IMU, pari a Euro 260.654 e l'Imposta TASI pari a Euro 12.808.

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 2018 la giacenza ivi depositata è pari a Euro 1.500.017 e gli interessi attivi di competenza del periodo ammontano a Euro 269.

Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli di cui ai punti A1, 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	123	0,45%	0,53%		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	16	0,06%	0,07%		0	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	12	0,04%			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	8	0,03%	0,03%		0	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	476	1,75%	2,04%		0	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	2	0,01%			0	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	38	0,14%			0	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	86	0,32%			0	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	761	2,81%			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	761	2,81%			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 im-

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. A seguito del 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, la 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 stata ridotta di due terzi e quindi pari allo 0,533% a far data dal 1° gennaio 2018.

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.

Nel corso dell'esercizio 2018 la Società di gestione per conto del Fondo ha sottoscritto un accordo modificativo della Convenzione originariamente predisposta dal Depositario contenente il dettaglio delle varie attività svolte dal Depositario, in linea con la Risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 26/E del 6 Aprile 2018.

In particolare, ferme restando le basi di calcolo, la periodicità di addebito e i livelli commissionali sino ad ora applicati, è stata definita la nuova struttura commissionale a far data dal 1° gennaio 2018.

Spese di revisione del Fondo

Il valore esposto pari a Euro 12.128 si riferisce alle 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 8.000 si riferisce agli oneri per gli Esperti Indipendenti per le valutazioni semestrali prevista dalla vigente normativa.

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	Importo	
	Anno 2018	Anno 2017
Spese condominiali	66.860	88.874
Manutenzioni	47.004	123.252
Assicurazioni	9.191	63.526
Spese consulenza fondo	12.104	35.735
Spese intermediazioni	21.000	18.317
Imposta di registro	34.633	30.342
Interessi su depositi cauzionali e varie	-	340
Imposta Imu e TASI	273.462	276.730
Acc.to fondo Rischi ed oneri	11.500	-

Spese legali e giudiziarie

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute dal Fondo per Euro 1.667 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 38.040 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 2018	Anno 2017
Prestazioni e consulenze	4.248	135
Altre spese	1	38
Oneri bancari	429	355
Contributi Consob	1.692	2.350
Svalutazione clienti e perdite su crediti	79.304	2.040
Totale	85.674	4.918

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 2018:

- La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad Euro 8.437.681,35 relativamente alla componente fissa, e ad Euro 1.480.499,95 per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a 170. 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 3.227.703,06 relativamente alla componente fissa, e ad Euro 644.499,97 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 308.467,12;
 - 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 3.665.316,21;
 - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: Euro 502.761,86;
 - iv. Altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per il gestore o per i FIA gestiti (altri "*risk takers*"): n/a;
 - 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: n/a.
- Sono attribuibili al FIA n.ro 4 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 ed alle 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	2018	2017
L2.	Altri ricavi:		
	- sopravvenienze attive	200.538	180.292
	- proventi finanziari diversi	-	11.863
	- proventi da risarcimenti assicurativi	1.338	
L3.	Altri oneri:		
	- sopravvenienze passive	-20.029	-2.620
	Totale	181.847	189.535

Tra gli importi più rilevanti iscritti nella voce Altri ricavi si evidenziano le sopravvenienze attive imputabile principalmente alla definizione delle posizioni con il consorzio di Fiumicino che hanno generato un risparmio di costi rispetto a quanto accantonato in esercizi precedenti (circa Euro 130.000) e dal rilascio degli accantonamenti al fondo svalutazione dei crediti verso conduttori, a seguito dell'avvenuto incasso degli stessi (circa Euro 12.000). Le sopravvenienze passive rilevano principalmente gli avvisi di accertamento di IMU e TASI relativi ad anni precedenti per l'immobile sito in Via Grandi (LO).

Sezione IX – Imposte

Alla data della presente relazione il Fondo non sono state rilevate imposte.

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 *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)¹, 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*², 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, ricomprese in tre macro-categorie (Alto, Medio e Basso), 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. Prema 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 2018 risulta il superamento del limite normativo (Provvedimento, Titolo X, Capitolo II), secondo cui il patrimonio del 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 (i) il Fondo Securfondo, essendo in proroga straordinaria, è in fase di disinvestimento e (ii) è stata riavviata l'attività di commercializzazione, dopo il mancato perfezionamento del contratto di compravendita.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2018, presenta un profilo di rischio "Medio Alto".

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

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

² 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 2019



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

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



Fondo Securfondo

Il Aggiornamento Semestrale

RELAZIONE INTRODUTTIVA

31 DICEMBRE 2018

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

PREPARED FOR:
InvestiRE SGR S.p.A.

Accelerating success.



COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL

CON SOCIO UNICO

Partita IVA 06 180000967

Via Durini 2
20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990

Fax: +39 (0) 02 00640999

www.colliers.com/it





TABLE OF CONTENT

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





1 EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY	
Data di Valutazione	31/12/2018
Proprietà	Alla data di valutazione, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Securfondo" gestito da InvestIRE Immobiliare SGR SpA.
Premessa di Valutazione	<p><i>Valore di Mercato</i></p> <p>"L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."</p>
Localizzazione	Torino, Milano, Fiumicino, Casteldaccia
Valore di Mercato complessivo n° 3 asset (Fiumicino-Milano-Torino)	€ 18.700.000
Valore di Mercato n°1 asset (Casteldaccia, prov. Palermo)	€ 2.020.000



2 INTRODUZIONE

2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

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

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

2.2 LIMITI E VINCOLI

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

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



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





3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

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

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

4 CONCLUSIONI

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

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

€ 18.700.000,00

(Euro Diciottomilioni settecentomila/00)

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

€ 2.020.000,00

(Euro Duemilioni ventimila/00)

Suddivisi per immobile come segue:

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

Provincia	Comune	Indirizzo
PA	Casteldaccia	Hotel Soluto

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

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

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager);
- Arch. Daria di Paolo (Senior Valuer);
- Arch. Francesca Pilla Armieri (Junior Valuer).

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

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

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

Giulia Longo

Arch. Giulia Longo





Colliers Real Estate Services Srl
con socio unico
Valuation & Advisory
Via Leonida Bissolati 76
00187 Roma
www.colliers.com/it



Relazione della Società di Revisione



InvestiRE SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 31 dicembre 2018
del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso
"SECUFONDO"

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

Building a better
working world

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
"SECUFONDO"

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 "SECUFONDO" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2018, 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 2018 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.

Richiamo di informativa

Come indicato nella Relazione degli Amministratori, paragrafo "2. Attività di gestione del Fondo", il Fondo, già in liquidazione dal 1° gennaio 2014, a far data dal 1 gennaio 2018 è entrato nel periodo di "proroga straordinaria" previsto all'art. 2 bis del Regolamento di gestione e deliberato dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione del 8 novembre 2017, che ha prorogato la scadenza del Fondo fino al 31 dicembre 2019.

Il nostro giudizio non è espresso con rilievi in relazione a tale aspetto.

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale Euro 2.525.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 250904
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicata sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/02/1998
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



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.

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 SGR S.p.A." sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "SECUFONDO" al 31 dicembre 2018, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

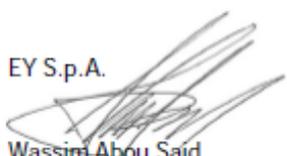
Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo "SECUFONDO" al 31 dicembre 2018 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "SECUFONDO" al 31 dicembre 2018 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, 20 marzo 2019

EY S.p.A.


Wassim Abou Said
(Socio)