



RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2015 DEL

FONDO SECURFONDO

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO



APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 29 FEBBRAIO 2016

INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare.....	9
1.3. Mercato dei fondi immobiliari.....	13
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali.....	14
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	16
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....	16
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	17
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare.....	18
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	20
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi.....	20
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	21
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	23
2.4.4. Risultato di periodo.....	25
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.....	26
2.4.6. Governance del Fondo.....	26
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	27
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	27
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2015	27
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	27
Situazione Patrimoniale	29
Sezione Reddituale	31
NOTA INTEGRATIVA	33
PARTE A – Andamento del valore della quota	33
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	36
Sezione I - Criteri di valutazione.....	36
Sezione II - Le attività.....	39
Sezione III - Le passività.....	48

Sezione IV - Il valore complessivo netto	49
Sezione V - Altri dati patrimoniali	50
PARTE C – Il Risultato Economico del periodo	51
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	51
Sezione II - Beni immobili	51
Sezione III – Crediti	52
Sezione IV - Depositi bancari	52
Sezione V – Altri beni	52
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	52
Sezione VII - Oneri di gestione	52
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri	54
Sezione IX – Imposte	54
PARTE D – Altre informazioni	56
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	59
Relazione della Società di Revisione	60

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young 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 2015 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo SECURFONDO, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal DM del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015, dai seguenti documenti:

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

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

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

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.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	09 dicembre 1999
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2017 (periodo di proroga ordinaria di 3 anni dal 31 dicembre 2014)
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Depositario	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. (I.C.P.B.I. S.p.A.)
Esperto Indipendente	REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young 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 2015	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2015	Euro 1.730,283
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2015	Euro 111.816.068
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2015	Euro 1.863,601
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2015	Euro 91.500.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

- (1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la Proroga Straordinaria Biennale (al 31 dicembre 2019), al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, prevista dalla Legge n.116/2014.
- (2) Al netto di eventuali rimborsi parziali di quote effettuati dal fondo dall'inizio della sua operatività

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

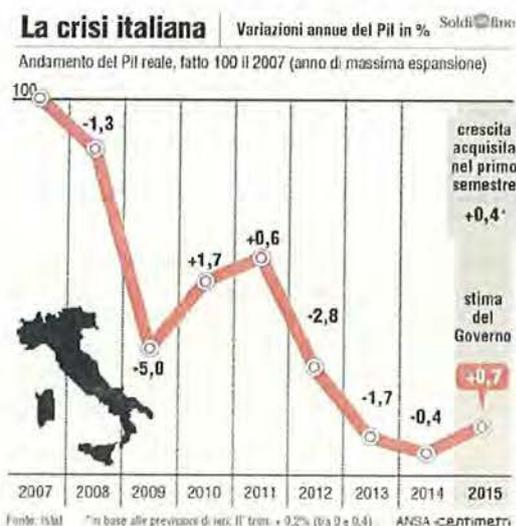
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

Lo scoppio della crisi finanziaria, innescata negli Stati Uniti dal crollo della Lehman Brothers e trasformata in breve in una recessione economica, è avvenuto ormai da tempo. Eppure lo scenario resta ancora incerto.

L'Italia sta attraversando un momento di cambiamenti decisivi, dovute alle diverse riforme strutturali e alle diverse misure di politica economica europea, cambiamenti che nell'anno hanno si sono tradotti in segnali di crescita e miglioramento su più fronti. Ma l'ultimo trimestre dell'anno ha mostrato cenni di rallentamento inatteso, rallentamento condiviso tra l'altro anche da Germania e Francia. Ma questa perdita di velocità della crescita non è motivata da un rallentamento della domanda interna, che invece continua con un trend positivo; la crescita è meno rapida sull'ondata di incertezza dei paesi emergenti e anche di una fase di rallentamento della ripresa americana.

Andando ad analizzare l'anno 2105 per l'Italia, da uno sguardo ai fondamentali dell'economia italiana, si



evince che il quadro complessivo risulta essere in progressivo miglioramento con previsioni di crescita dell'economia nel 2015 pari a **+0,7% del PIL, con il primo rialzo da 4 anni**, e nel 2016 dell' **1,4%**. A sostenere la ripresa dovrebbero essere però, più che segnali di ritrovata competitività del sistema paese, **i fattori congiunturali**, come l'impatto del *quantitative easing* della Bce¹, il deprezzamento dell'euro sul dollaro e un previsto aumento della domanda interna di beni non durevoli.

Sono incoraggianti anche i dati per deficit e debito pubblico, quest'ultimo aiutato anche da un previsto balzo in alto dell'inflazione che dal +0,2% del 2015 dovrebbe arrivare al +1,8% nel 2016. Per quanto riguarda il deficit, le previsioni dicono che resterà al 2,6% nel 2015, ma calerà al 2,0% nel 2016.

L'economia italiana ha ripreso a espandersi. Il miglioramento degli indici di fiducia di imprese e famiglie si

è accompagnato a un recupero della domanda interna che è tornata a contribuire alla crescita. Gli investimenti, che si erano ridotti quasi ininterrottamente dal 2008, hanno registrato un aumento, con primi segnali favorevoli anche nel comparto delle costruzioni.

E a trainare la ripresa, saranno soprattutto i consumi. In particolare, quelli delle famiglie continuerebbero ad aumentare **grazie alla ripresa del reddito disponibile reale**, che beneficerebbe del miglioramento del mercato del lavoro e delle misure di stimolo fiscale contenute nella legge di Stabilità. In particolare l'abolizione della Tasi.

Il tasso di disoccupazione è previsto in progressiva contrazione nel prossimo biennio, fino a calare sotto la soglia dell'11% nel 2017. Nel frattempo proseguirà il **miglioramento dell'occupazione**, che nel 2016 e nel 2017 dovrebbe aumentare rispettivamente a un tasso medio dello 0,9%. I provvedimenti di **sgravio sulle nuove assunzioni** a tempo indeterminato potranno generare nuova occupazione per circa lo 0,3% nel triennio di previsione. Il miglioramento fa seguito alla crescita nel numero di occupati

¹ *Importante l'intervento della BCE ad inizio anno con il Quantitative Easing, partito il 9 marzo del 2015, con il "rastrellamento" in gran parte di titoli di Stato, ad un ritmo di 60 miliardi di euro al mese almeno fino alla fine di settembre 2016 per un totale di oltre 1.000 miliardi di euro, compresi bond sovrani con rendimento negativo, ma non al di sotto del tasso Bce sui depositi, che al momento è pari a -0,20%. La manovra dovrebbe consentire una ripresa del credito grazie al mantenimento di condizioni finanziarie accomodanti. Garantendo l'ancoraggio delle aspettative d'inflazione su livelli compatibili con l'obiettivo della BCE, il programma conterrà l'aumento dei tassi d'interesse reali provocato da una debole dinamica dei prezzi. La fiducia di imprese e famiglie ne dovrebbe risultare rafforzata, gli investimenti ed il consumo supportati.*

registrata nell'anno, soprattutto tra i giovani e nei servizi. Il tasso di disoccupazione in Italia è sceso all'11,4% nel bimestre ottobre-novembre, il livello più basso dalla fine del 2012.

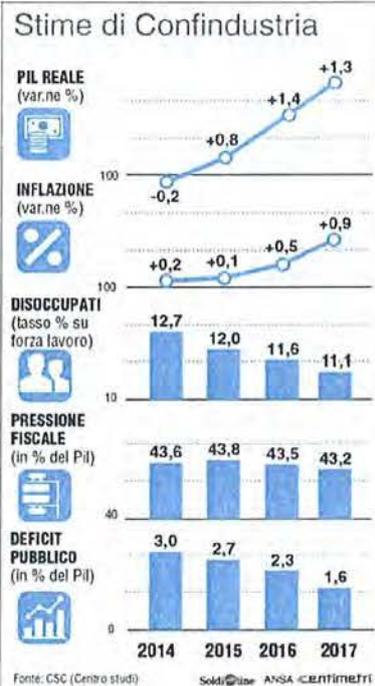
Eppure l'Italia è "fanalino di coda" nel confronto rispetto a tutte le economie dell'Eurozona colpite dalla crisi del debito: non solo Spagna ma anche Portogallo, Irlanda e persino Grecia, dove si è verificato invece un aumento dell'occupazione "marcato". Sono la Germania e la Spagna le nazioni che sono cresciute di più e che hanno contribuito per quasi due terzi all'incremento complessivo del numero di lavoratori nell'Eurozona dal secondo trimestre del 2013, con apporti pari rispettivamente a 592.000 e 724.000 unità. In Italia i posti di lavoro sono aumentati di appena 127.000.

In Italia, secondo la Bce, la crisi ha esercitato un impatto avverso ben più persistente sull'occupazione complessiva, che è rimasta pressoché invariata, in controtendenza rispetto all'insieme dell'area dell'euro e alle sue economie più piccole. La crescita dell'occupazione che si è avuta in Italia negli ultimi due anni ha riguardato prevalentemente posizioni a tempo parziale, in pratica precari, laddove in media nell'area euro si è assistito ad una tendenza opposta: la crescita riguarda prevalentemente posti a tempo indeterminato.

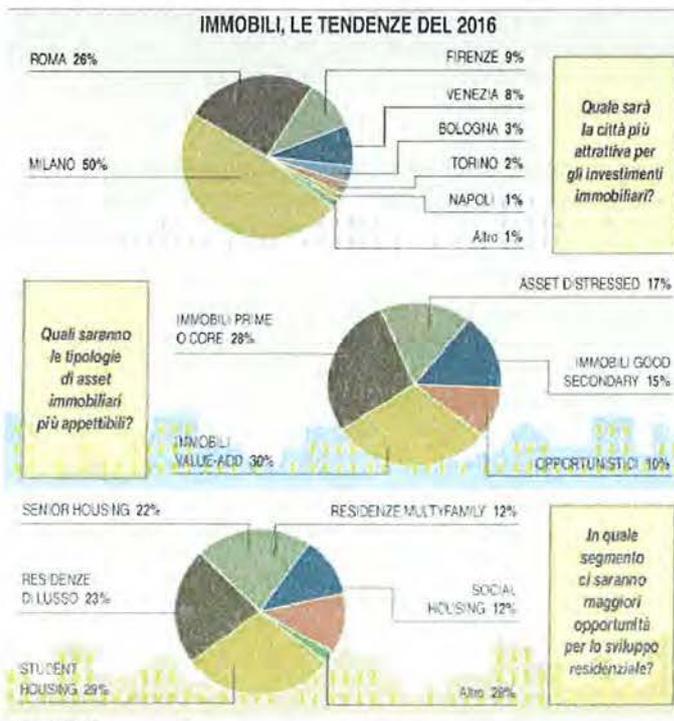
L'**inflazione**, negativa all'inizio dell'anno, è tornata positiva, ma si mantiene su valori storicamente molto bassi. Le aspettative delle famiglie e delle imprese ne prefigurano un ulteriore incremento.

Tuttavia, nonostante i primi concreti segnali di ripresa, **esistono dei rischi al ribasso**, provenienti in particolare dal rallentamento della domanda estera, dal possibile deprezzamento delle valute dei Paesi emergenti e dalle turbolenze dei mercati finanziari vissute soprattutto nei primi mesi del 2016.

Il 2016, infatti, si è aperto con una forte presenza di nuovi timori per un netto peggioramento della congiuntura internazionale. E di fronte a queste turbolenze, alla forte volatilità e al permanere di elementi di incertezza, si avverte nelle recenti previsioni una maggiore prudenza, in attesa di segnali positivi strutturali.



E anche il clima nel **mercato immobiliare italiano** nell'ultimo mese sembra aver risentito delle turbolenze sui mercati finanziari, dei problemi del sistema bancario, delle oscillazioni negative dello spread. In poco meno di un mese gli operatori del settore immobiliare che guardavano al 2016 con entusiasmo ora sembrano aver congelato il loro ottimismo. Resta pur sempre la fiducia in una ripresa del 2016 ma il condizionale in questa casa sembra d'obbligo soprattutto in vista degli eventi di gennaio 2016.



Come dettagliato nel paragrafo successivo, **sicuramente il 2015 è stato un anno positivo, chiuso con oltre 8 miliardi di euro di investimenti, cifra vicina ai record del 2007** ma non si può trascurare che gli investimenti del 2014 e del 2015 sono stati "falsati" dagli interventi degli investitori esteri. Investitori che mostrano ancora interesse per il "mattoncino italiano". Questo grazie al particolare momento storico, caratterizzato da una congiuntura mai così favorevole per il

mercato immobiliare, con tassi di interesse ai minimi, abbondanza di liquidità e ricerca di rendimenti. Ma in Italia è ancora importante il problema dell'ampia forbice tra domanda ed offerta: mancano asset, e quelli disponibili talvolta hanno prezzi troppo alti.

Da una recente ricerca condotta da CBRE su numerosi operatori del real estate per individuare ed analizzare le prospettive per il 2016, è emerso che il mercato nutre ancora fiducia nel 2016 come anno di crescita, che però andrà in qualche modo sostenuta vuoi con operazioni che coinvolgono la politica (la cessione di asset pubblici) vuoi con l'esplorazione di aree poco sfruttate. La ricerca di "novità" sembra sarà, infatti, il trend per il 2016.

Si ampliano così i target geografici degli operatori, non più focalizzati solo su Roma e Milano (che attirano comunque il 76% dell'interesse) ma anche su città secondari ed alternative come Firenze, Venezia, Torino e Bologna.

Gli investitori sembrano pronti anche agli "alternative asset" e vedono le maggiori opportunità di sviluppo residenziale per il 29% negli alloggi per studenti, per il 22% nel *senior housing* e per il 12% nel *social housing*.

E' un mercato sicuramente in fase di risveglio l'immobiliare italiano, segnale che va però preso con le dovute cautele perchè troppe sono le variabili, come descritto, da cui dipende il cambiamento di rotta definitivo.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare italiano

In un contesto finalmente più favorevole si rafforzano i segnali di miglioramento del mercato immobiliare manifestatisi a partire dalla seconda metà del 2014. Dopo la fase recessiva dello scorso settennio, il quadro macroeconomico appare oggi decisamente più positivo, come testimoniano non solo gli indicatori di fiducia di famiglie e imprese, riportati sui livelli pre-crisi, ma i dati relativi a produzione, consumi e occupazione che paiono avviarsi al recupero di parte delle posizioni perse durante la crisi. Si tratta di dinamiche non eclatanti, ma comunque sufficienti a delineare un cambiamento di scenario. Nonostante le incertezze a medio termine, il balzo in avanti degli indicatori di sentiment prima e di quelli reali poi, si è subito riflesso nelle propensioni di investimento nel settore immobiliare.

I fattori positivi che hanno favorito tale inversione di tendenza sono stati la cancellazione dell'IMU sulla prima casa, nonostante resti alta la pressione fiscale, e l'erogazione di mutui concessi dalle banche in particolare nel secondo semestre; anche le imprese, complice alcune riforme come il Jobs act, migliorano i propri bilanci riducendo la disoccupazione, specie quella giovanile che ha innescato una dose di fiducia nel sistema.

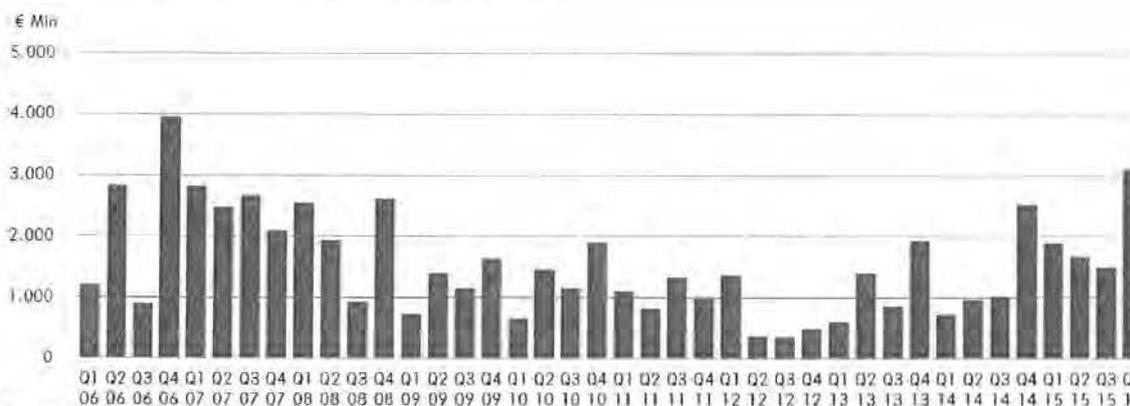
Nel corso del 2015 si è, infatti, invertito il ciclo negativo degli ultimi anni e il mercato immobiliare italiano chiude con una crescita complessiva del fatturato del 3,7%. Tuttavia la ripresa del settore stenta ancora a decollare. L'evidente miglioramento del clima di fiducia fatica, infatti, a tradursi in una dinamica inequivocabilmente espansiva delle compravendite. A risultare penalizzato non sarebbe tanto il comparto residenziale, dove la domanda scaturita da un fabbisogno primario ha palesato evidenti segnali di irrobustimento, quanto quello corporate, in corrispondenza del quale, invece, i segnali di crescita sono unicamente ascrivibili all'attivismo della componente di investimento straniera. Un inaspettato deterioramento del quadro congiunturale spingerebbe gli investitori opportunistici a rivedere il sentiment sul nostro Paese e, dunque, le strategie allocative.

Secondo le ultime stime, il totale volume transato nel 2015 ha raggiunto 7,8 miliardi di euro, in crescita del 44% sul 2014. Nel quarto trimestre 2015 sono stati investiti 3,1 miliardi di euro, il doppio rispetto al trimestre precedente. Il volume trimestrale si conferma oltre il 50% rispetto alla media trimestrale degli ultimi quattro anni. Il trend italiano si inserisce nel fenomeno globale di crescita degli investimenti, come conseguenza della forte liquidità, dei bassi tassi di interesse e della volatilità dei mercati finanziari che comporta lo spostamento di ingenti capitali verso il settore immobiliare. Nonostante il recente sviluppo, tuttavia, gli investimenti in Italia rappresentano ancora una percentuale modesta del totale europeo e si attestano al di sotto al 3%.

Il capitale straniero continua a rappresentare la maggior parte del volume, attestandosi sul 75% (in particolare USA, Medio Oriente e Germania), il che significa che l'Italia è rientrata a pieno titolo nel mirino degli investitori stranieri; la quota del capitale domestico è aumentata rispetto al 2014.

Per quanto riguarda i settori di investimento, il volume maggiore è rappresentato dagli uffici con quota 38%, seguito dalla categoria uso misto al 20, dai retail al 16%, dagli alberghi al 10% e dalla logistica al 5%. Nel 2014, il retail occupava il primo posto con il 40%, seguito dagli uffici al 20%.

Investimenti immobiliari in Italia per trimestre



Fonte: CBRE Research.

Il sentiment per il 2016 appare ancora positivo, considerando che il 2015 è il terzo anno consecutivo di crescita, anche se siamo ancora lontani dal massimo storico registrato nel 2007 di 11 miliardi di euro. Un elemento che potrebbe favorire un futuro incremento degli investimenti è l'emergere di nuovi segmenti alternativi ai tradizionali uffici e retail, come healthcare e student housing. L'interesse verso questi segmenti è salito al 41%, contro il 28% dell'anno precedente. Secondo le previsioni, nel 2016 si avranno buone performance anche per il segmento del commercio al dettaglio e la logistica, avvantaggiati dall'innovazione tecnologica e dalle migliorate condizioni economiche.

Profonde innovazioni anche in sede di prodotto, soprattutto nei comparti non residenziali, dagli uffici al commerciale. La ripresa sta premiando l'innovazione di prodotto e di servizio e si amplia sempre più il gap tra vecchio e nuovo, con ampia preferenza verso il secondo

Prezzi

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, non si arresta il *trend* discensivo come invece si è visto a proposito dei volumi transati. Nella seconda parte del 2015 si registra una ulteriore contrazione nei valori, seppur leggermente meno marcata di quanto non si evidenziasse nei semestri precedenti, ma non vi sono prospettive di ripresa a breve termine. La riduzione semestrale si aggira su un punto percentuale, mentre si colloca poco sopra il 2% la flessione su base annua. Così dall'inizio della crisi, l'erosione dei valori ha determinato una flessione superiore ai venti punti percentuali, in valore nominale, in maniera generalizzata per tutti i comparti immobiliari. Le previsioni per il 2016 sono all'insegna della stabilità per quanto riguarda il settore abitativo, mentre si parla ancora di flessioni di qualche decimo di punto per uffici e negozi. Una ripresa più accentuata dei prezzi di compravendita è prevista per il 2016, di circa un punto e mezzo per il settore residenziale e meno dell'1% per i settori non residenziali.

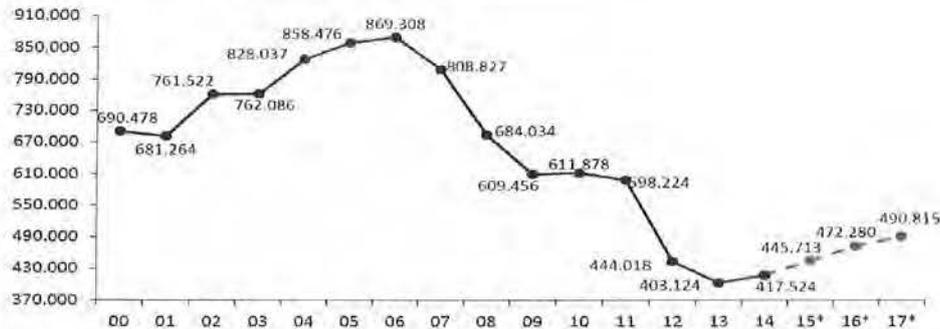
Il mercato residenziale

Il numero di compravendite è salito, come previsto, e si attesta a fine anno sulle 445mila, con un incremento del 7,2% rispetto all'anno precedente (fonte Scenari Immobiliari). E' un indicatore di ritrovata fiducia verso il mercato residenziale, nonostante l'incremento della tassazione negli ultimi anni, ma l'effetto congiunto della riduzione dell'Imu sulla prima casa e dell'incremento dei mutui erogati sta dando fiducia alla domanda potenziale, che pure è cresciuta negli ultimi anni fino a quasi un milione di famiglie. La ripresa del 2015 si è concentrata soprattutto nelle grandi città, anche al sud, dove più forte è la pressione abitativa. Ma è destinata ad ampliarsi al resto del Paese nel corso del prossimo anno. La progressiva normalizzazione dei rapporti tra sistema bancario e mercato immobiliare residenziale è confermata dall'aumento di abitazioni acquistate con l'ausilio del mutuo, salita nell'ultimo anno dal 45 al 55%.

Le quotazioni medie delle abitazioni hanno mostrato ancora una lieve flessione (intorno a 0,6%) nel corso dell'anno. Tuttavia nelle zone più richieste, come i centri storici o le aree residenziali più pregiate, ci sono stati incrementi anche del 4-5% rispetto all'anno precedente. Il 2016 dovrebbe rappresentare una fase di stabilizzazione delle quotazioni, con tendenza alla riduzione degli sconti in sede di trattativa. Tuttavia il mercato sarà sempre più "qualitativo" con accentuazione del divario tra i diversi segmenti. Anche nel mercato locativo la domanda è in aumento, soprattutto di alloggi di piccole dimensioni nelle grandi città. I canoni sono in lieve calo. Si prevede che a partire dal 2017 ci sarà una live ripresa dei prezzi in generale. A Milano, il settore della locazione è stato oggetto di importanti novità, in quanto , in

occasione della Expo, è stata attivata la formula degli affitti brevi, con l'obiettivo di rispondere a una domanda sempre più segmentata e diversificata.

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Fonte: Nomisma

Il mercato terziario

Dopo un lungo periodo negativo, chiude con il segno positivo il mercato degli uffici in Italia. Il fatturato è cresciuto del 3,3%, con una forte presenza degli investitori internazionali che scelgono questo comparto (insieme al commerciale). Anche i fondi italiani hanno movimentato il mercato, come molti privati che cercano negli uffici quei rendimenti che non si trovano più nei prodotti finanziari a basso rischio. La ripresa non è stata omogenea, ma ha riguardato quasi esclusivamente alcune città: Milano soprattutto, poi Roma, Torino e Bologna. In modo marginale i capoluoghi intermedi e per nulla i piccoli centri.

La domanda si basa principalmente sul passaggio da edifici di classe B a edifici di classe A, con un aumento della vacancy degli immobili di classe inferiore e difficili progetti di recupero o cambio destinazione di questi ultimi. Continua la tendenza delle società a procedere con piani di razionalizzazione e ottimizzazione degli spazi di lavoro, laddove la scelta ricade sempre di più su edifici in classe energetica elevata al fine di contenere i costi di gestione. Sempre in una logica di cost saving prosegue il fenomeno della rinegoziazione dei canoni di locazione e l'offerta di incentivi per attrarre nuovi locatori.

Le quotazioni sono ancora in calo a livello nazionale (meno 0,8%), ma stabili nelle top location e in rialzo nei business district. Le prospettive sono positive per il 2016.

Mercato terziario – Roma

Il mercato romano continua a mostrare un andamento lento e l'anno passato si conferma ancora un anno debole per gli investimenti immobiliari nel settore uffici, con una contrazione annua del 35% rispetto al 2014. Il 2015 si chiude con un assorbimento pari a mq 136.000, 20% in più rispetto all'anno precedente, ma in linea con la media annuale. Con l'86% degli spazi locati, il centro e l'EUR sono ancora una volta le aree più ambite da chi cerca uffici in locazione. Si conferma la tendenza dei proprietari a posticipare le ristrutturazioni degli immobili sfitti, in attesa di un potenziale tenant che occupi gli spazi. I canoni prime del CBD e dell'EUR restano stabili rispettivamente a €380 e € 320 mq/anno. Il rendimento prime netto si attesta al 4,00%, in calo rispetto al terzo trimestre. Per il 2016 si prevede che il tasso di vacancy si attesti intorno all'11% grazie ad una lenta ripresa del mercato subordinata al consolidamento del positivo trend economico nazionale.

Mercato terziario – Milano

Milano si conferma il mercato dominante con oltre il 70% del volume, sostenuto da un consolidato mercato delle locazioni, grazie alla qualità ed efficienza dei prodotti, principali driver della domanda. Il 90% del volume investito ha riguardato capitale di origine straniera. I canoni prime sono stabili sui 490 €/mq con i valori maggiori registrati nel CBD e a Porta Nuova; forte competizione e scarsità di prodotto hanno continuato a favorire un'ulteriore contrazione del rendimento prime nel settore uffici, che raggiunge il 4,00% netto. Il 2015 chiude con oltre 370.000 mq affittati, un risultato record, guidato dai due pre-let nelle torri di CityLife e dalla locazione dell'ultima torre disponibile nello sviluppo di Porta Nuova che pesano per il 30% sul totale annuo. Il take-up è stato guidato dal settore Finanziario con il 26% degli spazi locati e un interesse per le aree semicentrali e di Porta Nuova. Il 78% degli spazi direzionali ancora disponibili a Milano, riguarda immobili di grado B e C.

Il mercato retail

Nel 2015 ha proseguito il trend di crescita che l'aveva caratterizzato nel 2014, sebbene a ritmi più lenti e con specificità diverse; questa crescita è dovuta a una dinamica dei consumi che si mantiene positiva, in particolare in questo semestre grazie alla ritrovata fiducia di imprese e famiglie. Il settore dei centri commerciali italiano segue le orme di quello europeo, da un lato, con riammodernamento dei centri esistenti e riorganizzazione del mix merceologico, rivisitazione dello spazio dell'ancora, ampliamento della food court e introduzione di servizi ai cittadini (studio dentistico, lavanderia, ecc.). Dall'altro, con costruzione di strutture di grandi dimensioni, in grado di unire shopping e divertimento. In questo quadro, l'offerta attuale di prodotto idoneo alle richieste degli investitori internazionali risulta molto carente. Infatti, tra i requisiti che il prodotto commerciale deve rispettare affinché possa diventare attraente per l'investimento, al primo posto risultano le dimensioni elevate. I nuovi progetti in corso stanno infatti proponendo una nuova concezione dello spazio, così come sta avvenendo anche nelle altre destinazioni d'uso (uffici ma anche residenziale). Il centro commerciale diventa un luogo dove il consumatore vive un'esperienza di shopping e divertimento in stretta relazione con l'ambiente circostante (interno ed esterno) e dove può anche trovare un'offerta di ristorazione di qualità. La «Food Court», che nelle gallerie commerciali italiane oggi rappresenta meno del 10% della GLA, ha un grande potenziale di crescita nei prossimi anni.

Il volume degli investimenti annuo si attesta a circa 1,4 miliardi, una contrazione del 47% rispetto al 2014. Il trend in rallentamento è legato soprattutto alle difficoltà a trovare prodotto. Gli investitori internazionali si confermano i più attivi: nel 2015 il capitale straniero investito nel settore retail risulta pari all'81% del totale.

I rendimenti netti prime e good secondary per centri commerciali sono rimasti stabili nel trimestre, rispettivamente pari al 5,50% e al 6,50% netto. Il gap tra i due rendimenti rimane stabile.

L'high class si conferma l'asset class più amata dagli investitori core, rappresentando il 31% del volume annuo investito in retail. Oltre a Milano e Roma, dove il prodotto in vendita è limitato, città come Venezia, Firenze, Padova, Verona e Torino sono entrate nel radar di un numero crescente di investitori; trattasi di un investimento caratterizzato da un basso rischio, ma anche da poche opportunità e alta domanda. Infine, in relazione alle quotazioni, l'andamento nel secondo semestre rispetto allo stesso periodo del 2014, ha rallentato la discesa, pur restando in campo negativo. Prezzi e canoni in crescita, invece, nelle high street.

Il mercato della logistica/industriale

Nel corso del 2015 ha seguito la scia di quanto accade in Europa, riaffermando la propria importanza quale asset class ottimale in un'ottica di diversificazione dell'investimento e ricerca della redditività, richiamando anche investitori stranieri. Il mercato immobiliare della logistica è stato dominato da un forte interesse che si è concretizzato in importanti transazioni principalmente di interi portafogli. Il totale volume transato si attesta a circa 300 mln, in discesa rispetto al 2014 del 20%. Il motivo principale è il mancato incontro tra domanda e offerta, in quanto il livello di prodotto idoneo e le opportunità valide agli obiettivi prefissati degli investimenti, sono altamente carenti. Per quanto riguarda le quotazioni non si arresta la discesa, sebbene le variazioni risultino più contenute rispetto all'anno precedente. Nel secondo semestre del 2015 i prezzi medi di vendita sono calati dell'1,1%, in confronto all'omologo periodo del 2014, mentre i canoni di locazione sono diminuiti del 2,6%, con conseguente ulteriore contrazione dei rendimenti. Il volume assorbito nel 2015 si attesta a circa 760.000 mq, il 6% in più rispetto al 2014. La Lombardia si conferma la regione più interessante per gli operatori, rappresentando quasi il 60% dei volumi totali assorbiti; il Piemonte segue con il 19%, prevalentemente con i comuni di Biandrate e Novara. I 3PL si confermano gli operatori più dinamici, rappresentando quasi l'80% dell'assorbimento del quarto trimestre 2015.

Il settore dei Non Performing Loan

Il deterioramento della qualità creditizia registrato in Italia è tra i peggiori su scala europea. Tale aspetto riflette specificità nazionali, quali ad esempio i criteri contabili stringenti adottati dalle banche per la classificazione dei prestiti deteriorati, la lentezza delle procedure di recupero dei crediti, le politiche di supervisione che determinano spesso una riclassificazione a ribasso delle posizioni esaminate.

Le banche italiane nei prossimi anni prevedono un incremento nei volumi dei crediti deteriorati e delle sofferenze (NPL). Il segmento dei prestiti alle aziende (Corporate) è quello per il quale le aspettative di crescita degli NPL sono più elevate. Le banche cercano oggi di accelerare il recupero dei crediti, elaborando differenti soluzioni. Alcune banche, per esempio, hanno deciso di cedere i propri Non Performing Loans, mentre altre hanno preferito creare strutture interne dedicate alla loro gestione. La gestione dei NPL sarà negli anni a venire tra i temi principali della finanza immobiliare.

Il settore del Social housing

Per dare nuova linfa al mercato immobiliare, ancora stretto nella morsa della crisi economica, il Governo ha adottato una serie di misure, oggi contenute nel D.L. n. 47/2014, dal valore di circa 1,8 miliardi di euro. Si tratta di un piano che interviene su più fronti dell'edilizia residenziale nell'ottica di sostenere e rilanciare l'affitto, incrementare l'offerta di ERP e agevolare lo sviluppo del social housing. Con queste premesse, l'esperienza dei fondi immobiliari può rappresentare lo strumento per individuare le best practice sul territorio in termini sia di processo (le strutture finanziarie per la realizzazione delle opere, anche attraverso una maggior ricorso alle forme partenariali), sia di prodotto (i migliori progetti dal punto di vista della qualità della produzione edilizia con una particolare attenzione agli aspetti ambientali, energetici e sociali). In tale contesto svolge un ruolo di perno e catalizzatore il Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA), gestito da CDP Investimenti SGR e partecipato dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti.

Ad aprile 2014 il FIA ha assunto delibere d'investimento per circa 1.100 milioni di euro in 23 fondi locali gestiti da 13 SGR, per realizzare 183 progetti, per complessivi 11.691 alloggi sociali e 6.550 posti letto in residenze temporanee e studentesche.

Sono stati sottoscritti 17 fondi locali per un ammontare complessivo di 555 milioni di euro ed erogati 191 milioni di euro. I progetti in corso o già completati dai fondi locali sono 53 e riguardano 15 dei 23 fondi deliberati in via definitiva. I progetti, per molti casi, si caratterizzano non solo per l'incremento della dotazione di alloggi sociali, ma contribuiscono alla riqualificazione urbana dei quartieri in cui si inseriscono, attraverso la ricucitura dei tessuti insediativi esistenti, l'offerta di servizi e la dotazione di nuovi spazi pubblici.

Gli alloggi sociali rappresentano la componente maggioritaria dei progetti (76%), pur prevedendosi ulteriori destinazioni d'uso per gli 1,4 milioni di mq di superficie impiegati: residenze temporanee e studentati (13,5%); residenze da destinarsi al libero mercato (4,8%); spazi commerciali (3,3%); servizi (2,4%). Nonostante l'estensione territoriale delle iniziative, la ripartizione delle risorse mostra ancora una evidente sproporzione a vantaggio del Nord Italia (destinatario del 73% degli investimenti), rispetto al Centro (20%) e al Sud (7%).

Al terzo trimestre 2015 i dati ufficiali (fonte Nomisma) attestano gli investimenti a 1.645 miliardi in 220 progetti che prevedono 15.800 alloggi e 6.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche

FIA - Update settembre 2015

1,645 miliardi € di investimento in
DELIBERE DEFINITIVE (= 81% del plafond complessivo)
 220 progetti immobiliari
 15.800 alloggi sociali
 6.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche
 9 società di gestione del risparmio coinvolte e 28 fondi locali



1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Anche in Italia, come in altri grandi Paesi, il comparto dei **fondi immobiliari** anticipa la ripresa dei mercati. Nel corso del 2015 il patrimonio netto dei fondi (Nav) cresce di oltre il 10% rispetto all'anno precedente, lasciandosi alle spalle la crisi. Il patrimonio immobiliare posseduto direttamente supera i 53 miliardi di euro, (fonte *Scenari Immobiliari*) confermandosi come il più importante "portafoglio" privato italiano.

I fondi attivi sono saliti a 400, ma va tenuto presente che ci sono stati molti fondi (incapienti o di tipo "familiare") che hanno terminato la propria vita nel corso dell'anno e il fenomeno è destinato a durare ancora un biennio. Sono stati costituiti fondi con patrimoni pubblici e altri ne arriveranno a breve. Anche gli investitori esteri hanno preferito spesso la formula del fondo immobiliare a quella dell'acquisto diretto o della semplice società di capitali.

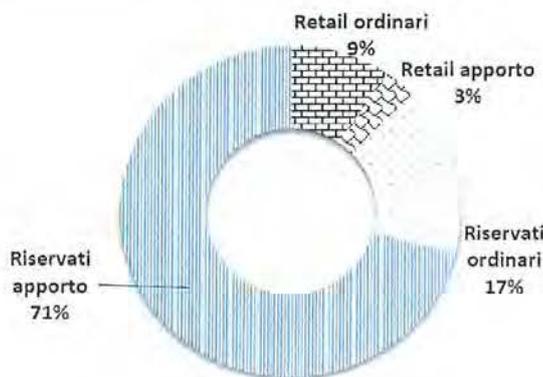
Le performance attese sono in leggero miglioramento rispetto allo scorso anno. E' calata la componente debito sul patrimonio. Infine, lievi modifiche nell'asset allocation, con un incremento degli uffici e un calo dello sviluppo.

Le SGR stanno proseguendo nella strutturazione dei presidi prescritti dal nuovo assetto normativo e nell'efficientamento. Il rilancio dell'industria dei fondi immobiliari, dopo il riassetto fiscale e normativo, impone lo snellimento delle strutture e l'ampliamento dei processi di fusione tra SGR per beneficiare di economie di scala. Nell'ultimo semestre, in seguito a fusioni e cancellazioni, il numero di SGR è passato da 44 a 37. Un trend che potrebbe proseguire anche in futuro.

La ripartizione degli investimenti per destinazione d'uso è in linea con gli anni precedenti e vede ancora prevalere immobili adibiti ad uso "Uffici" (48,8%). Seguono la destinazione d'uso "Residenziale" (13,4%), "Commerciale" (13%), "Altro" (12,7%), "Turistico/Ricreativo" (4,3%), "Industriale" (3,4%), "Logistica" (2,9%) e "RSA" (1,5%). La ripartizione degli immobili per area geografica vede stabile e prevalente il Nord Ovest (44%); seguono il Centro (34%), il Nord Est (12%), il Sud e Isole (8%) e infine l'Estero (2%).

Continua a crescere la quota di mercato rappresentata dai fondi riservati a investitori istituzionali o qualificati: sono infatti otto i nuovi fondi divenuti operativi nel corso del semestre. Per quanto riguarda poi la tipologia di costituzione dei fondi, da notare che, nel corso degli anni, si è assistito al progressivo incremento della quota di mercato dei fondi ad apporto rispetto ai fondi ordinari.

Ripartizione dei fondi immobiliari per tipologia al 31/12/2015



Fonte: Elaborazione su dati Assogestioni

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

AIFMD: Come noto, la Direttiva 2011/61/UE (**AIFMD** o **Direttiva**) ha introdotto nell'ordinamento comunitario un regime normativo volto a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito e, in particolare, degli investimenti alternativi, attraverso l'armonizzazione della disciplina applicabile ai gestori (GEFIA) di fondi alternativi (FIA), e cioè di tutti quegli organismi di investimento collettivo, tra i quali i fondi immobiliari, non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE (UCITS IV). Le disposizioni della AIFMD sono state specificate, principalmente, dalle misure di esecuzione di secondo livello contenute nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 (il **Regolamento UE**) che ha completato la Direttiva con le previsioni di dettaglio e che è direttamente applicabile in tutti gli Stati membri. Il processo di recepimento della Direttiva all'interno dell'ordinamento nazionale è stato realizzato, a livello di normazione primaria, attraverso il D.lgs. 4 marzo 2014, n. 44, pubblicato in G.U. il 25 marzo 2014 (il **Decreto**). Con esso sono state apportate le necessarie modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (**TUF**), volte a consentire, principalmente, l'inserimento nell'ambito del medesimo delle sole disposizioni di applicazione generale contenute nella Direttiva, demandando, conseguentemente, l'adozione delle disposizioni di dettaglio concernente gli aspetti tecnici alla regolamentazione di livello secondario di competenza della Banca d'Italia e della Consob, ciascuna nell'ambito delle proprie competenze.

Il **Decreto** è in vigore dal 9 aprile 2014, salvo quanto previsto dalle disposizioni finali e transitorie che individuano il termine per l'adeguamento alla normativa attuativa della AIFMD da parte delle SGR che già svolgevano la gestione e la commercializzazione di FIA. Detto termine, inizialmente fissato al 22 luglio 2014, già prorogato al 31 dicembre 2014, è stato da ultimo differito al 30 aprile 2015.

Nel primo quadrimestre del 2015, il recepimento della AIFMD è stato completato con una serie di provvedimenti del Ministero dell'Economia e delle finanze ("MEF"), della Banca d'Italia e della Consob.

Nello specifico, il MEF ha emanato il Decreto Ministeriale n. 30, 5 marzo 2015 ("Nuovo DM") che ha sostituito il Decreto Ministeriale n. 228/1999 anche per recepire i contenuti: i) della AIFMD; ii) del Regolamento Delegato e iii) del TUF, comportando l'entrata in vigore dei Regolamenti Attuativi della Banca d'Italia e della Consob come di seguito individuati. Il Nuovo DM è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 19 marzo 2015, n. 65 ed è entrato in vigore lo scorso 3 aprile.

Per completare il recepimento e dare completa attuazione in Italia alla Direttiva 2011/61/UE sui gestori di fondi di investimento alternativi (AIFMD), sono stati, altresì, pubblicati contestualmente al Nuovo DM (Gazzetta Ufficiale del 19 marzo scorso):

- il nuovo Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio, adottato con Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012;
- le modifiche al Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob in materia di organizzazione e procedure degli intermediari;
- le modifiche al Regolamento Intermediari e al Regolamento Emittenti della Consob, adottate con Delibera n. 19094 dell'8 gennaio 2015,

(congiuntamente i Regolamenti Attuativi).

I provvedimenti recanti il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e le modifiche al Regolamento congiunto, Intermediari ed Emittenti sono entrati in vigore il 3 aprile 2015. Alcune disposizioni del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio e del Regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob sono soggette a un regime transitorio.

COMUNICAZIONE CONSOB N. 0097996 IN MATERIA DI DISTRIBUZIONE DI PRODOTTI FINANZIARI COMPLESSI AI CLIENTI *RETAIL*

La Consob, in data 22 dicembre 2014, ha emanato la Comunicazione n. 0097996 in materia di distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail (di seguito la "Comunicazione Consob"), che impone specifici obblighi di condotta in capo agli intermediari che intendano commercializzare presso clienti *retail* prodotti a complessità molto elevata, al fine di innalzare i livelli di tutela sostanziale di detta clientela. Tra i prodotti finanziari complessi anche gli OICR c.d. *alternative*.

La Comunicazione Consob, in particolare, si inserisce nell'ambito del quadro normativo MIFID di cui alla Direttiva 2004/39/CE (c.d. MIFID 1) e alla Direttiva 2014/65/CE (cd. MiFID 2), che abroga e sostituisce la prima, e recepisce in ambito nazionale gli orientamenti dell'Autorità europea di vigilanza sui mercati finanziari (ESMA) contenuti nelle "Opinion" del 7 febbraio 2014 e del 27 marzo 2014 recanti rispettivamente "MiFID practices for firms selling complex products" e "Structured Retail Products - Good practices for product governance arrangements".

Con Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze del 10 aprile 2015 è stata aggiornata la lista degli Stati extracomunitari e dei territori stranieri (*white list*) che impongono obblighi equivalenti a quelli previsti dalla direttiva 2005/60/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 26 ottobre 2005, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminali e di finanziamento del terrorismo.

Di seguito si riportano le **principali novità fiscali con efficacia 2015** che coinvolgono la gestione dei fondi immobiliari:

- la legge 23 dicembre 2014, n. 190, ha introdotto, dal 1° gennaio 2015, il cosiddetto ***split payment*** dell'IVA. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1° gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA ha reso più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva ed ha generato posizioni creditorie nei confronti dell'Erario;

- nel 2015 è entrata pienamente in vigore anche la normativa sulla **fatturazione elettronica** prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 214, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere documentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto. La disciplina era inizialmente limitata alle operazioni poste in essere con controparti quali Ministeri, Agenzie fiscali ed enti di previdenza pubblici e privati. A partire dal 31 marzo 2015 l'obbligo è stato esteso alle cessioni e prestazioni poste in essere nei confronti delle altre pubbliche amministrazioni;
- la Legge di Stabilità 2015 (Legge n. 190 del 2014) ha apportato delle novità all' art. 17, comma 6 del D.P.R. 633/1972 (Decreto IVA), introducendo nuove ipotesi di applicazione del meccanismo del **reverse charge** sostanzialmente in due settori di attività: il settore edile e il settore energetico. Il nuovo meccanismo impositivo è entrato in vigore a partire dal 1° gennaio 2015. Tale disposizione ha di fatto lo scopo di potenziare la lotta all'evasione fiscale, spostando il "carico IVA" su un soggetto considerato tradizionalmente "più affidabile". A partire dal 1° gennaio 2015 il *reverse charge* viene applicato, dunque, anche a operazioni di pulizia, demolizione, installazione di impianti e di completamento relative agli edifici.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

In data 10 dicembre 2014 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Securfondo convocata per deliberare sulla modifica del Regolamento del Fondo volta ad introdurre la possibilità di prorogare la durata (31 dicembre 2019), per un periodo non superiore a 2 anni, al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, ai sensi dell'art. 22, commi da 5-bis a 5-nonies del D.L. 91/2014 convertito, con modificazione dalla L. 116/2014. L'Assemblea dei Partecipanti - con il voto favorevole della maggioranza delle quote dei votanti - ha approvato le suddette modifiche regolamentari

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

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

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2015.

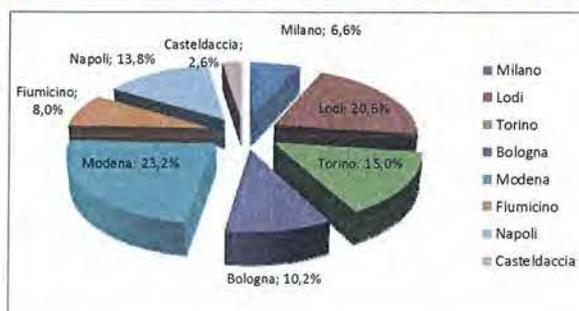
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero Immobili			Valore al 31/12/2015		Superfici	
Regione	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Piemonte	1	12,5%	14.100.000	15,0%	11.538	19,3%
Lombardia	2	25,0%	25.500.000	27,2%	10.164	17,0%
Emilia Romagna	2	25,0%	31.400.000	33,4%	14.169	23,7%
Lazio	1	12,5%	7.500.000	8,0%	6.977	11,7%
Campania	1	12,5%	13.000.000	13,8%	12.457	20,8%
Sicilia	1	12,5%	2.400.000	2,6%	4.573	7,6%
Totale	8	100,0%	93.900.000	100,0%	59.878	100,0%



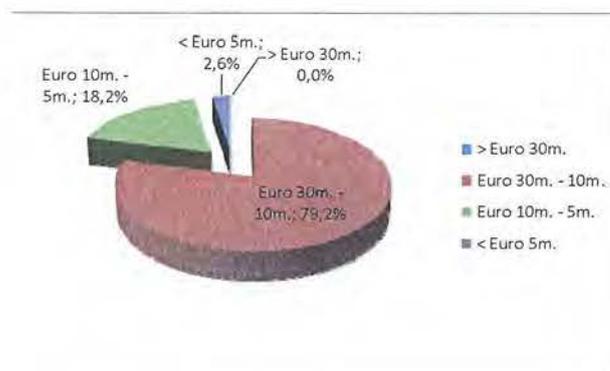
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero Immobili			Valore al 31/12/2015		Superfici	
Comune	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Milano	1	12,5%	6.200.000	6,6%	961	1,6%
Lodi	1	12,5%	19.300.000	20,6%	9.203	15,4%
Torino	1	12,5%	14.100.000	15,0%	11.538	19,3%
Bologna	1	12,5%	9.600.000	10,2%	1.790	3,0%
Modena	1	12,5%	21.800.000	23,2%	12.379	20,7%
Fiumicino	1	12,5%	7.500.000	8,0%	6.977	11,7%
Napoli	1	12,5%	13.000.000	13,8%	12.457	20,8%
Casteldaccia	1	12,5%	2.400.000	2,6%	4.573	7,6%
Totale	8	100,0%	93.900.000	100,0%	59.878	100,0%



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

Tipo	Valore al 31/12/2015	% del tot.	N.asset
> Euro 30m.	-	0,0%	0
Euro 30m. - 10m.	74.400.000	79,2%	5
Euro 10m. - 5m.	17.100.000	18,2%	2
< Euro 5m.	2.400.000	2,6%	1
Totale	93.900.000	100,0%	8



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Il portafoglio del Fondo è costituito da 7 immobili ubicati a Modena, Torino, Napoli, Bologna, Fiumicino, Milano e Lodi. L'uso prevalente di tale portafoglio è il terziario direzionale. In termine di superficie lorda e di valore di mercato, i principali immobili sono il centro commerciale di Lodi e la Questura di Modena che rappresentano il 44% del valore complessivo del patrimonio immobiliare del Fondo.

Attività di investimento e dismissioni

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

E' continuata la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, utilizzando i più importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali. Al fine di cogliere maggiori opportunità sono stati coinvolti nei processi di dismissione anche operatori attivi sul territorio locale. Gli asset interessati a tale attività sono quelli ubicati a Modena, Napoli, Torino, Lodi e Milano via Carducci/Piazza Sant'Ambrogio. Tale attività ha portato alla formalizzazione di 4 atti di compravendita relativi all'immobile di Milano via

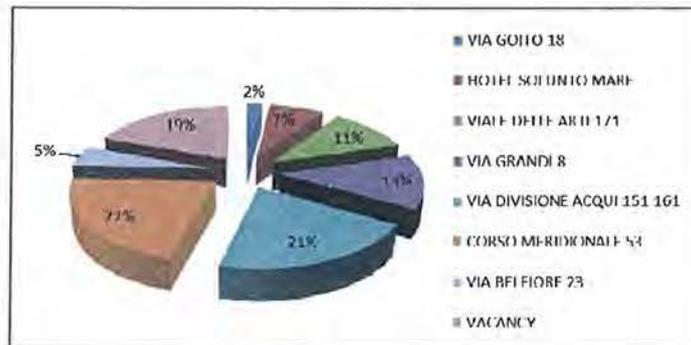
dell'Annunciata ad un valore di € 11.000.000 ad una porzione immobiliare di Bologna via Goito ad un valore di € 340.000 ed alle 2 unità immobiliari site in Milano P.zza S. Ambrogio 6 per un valore complessivo di € 5.780.000.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2015 è rimasto costante rispetto al 31 dicembre 2014, attestandosi a circa l' 80%.

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

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



- Bologna – Via Goito 18

Per la porzione uffici dell'immobile di Bologna Via Goito si è proceduto ad affidare mandato di commercializzazione delle unità sfitte ad un' importante società di intermediazione locale; nel mese di aprile è stato sottoscritto un contratto di compravendita per la porzione posta al secondo piano, mentre per la porzione retail, continua l'attività di commercializzazione finalizzata alla vendita.

- Casteldaccia – Hotel Solunto Mare

L'asset, di proprietà di Semi Srl, partecipata in via totalitaria dal Fondo, è locato al 100%. E' in corso l'attività di commercializzazione finalizzata alla vendita attraverso un consulente locale.

- Fiumicino – Viale delle Arti 171

Immobile interamente locato, è in commercializzazione per la vendita.

- Lodi – Via Grandi 8

Per il Centro Commerciale di Lodi, gestito dalla controllata Mylodi S.r.l., continua l'attività di commercializzazione per la locazione degli spazi liberi al fine di valorizzare ulteriormente la struttura L'occupancy del centro si attesta attorno all'89%.

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

Continua l'attività di commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari E' stato rinnovato il mandato in esclusiva per la vendita ad una primaria società di intermediazione specializzata nel segmento residenziale **Modena – Via Divisione Acqui 151-161**

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

- Napoli – Corso Meridionale 53

L'asset è locato al 100% ad unico conduttore con un contratto in scadenza al 31.12.2018.

- Torino – Via Belfiore 23

L'asset è in commercializzazione per la vendita attraverso società di intermediazione locale.

Manutenzione straordinaria

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

- Per l'immobile in Fiumicino – Via delle Arti 171 sono state portate a termine le lavorazioni di sostituzione degli infissi del blocco uffici e dei cupolini di evacuazione fumi oltre che la riparazione localizzata dei giunti sulla rampa accesso piano copertura. Nel corso del periodo di riferimento si è

reso necessario inoltre un intervento per riparazione della guaina di impermeabilizzazione della vasca accumulo acqua antincendio.

- Per l'immobile in Modena – Via Divisione Acqui 151 sono state portate a termine le lavorazioni di messa in sicurezza del piano copertura con l'installazione di parapetti metallici e l'adeguamento normativo come da prescrizione dell'Ente Notificato dei n.4 impianti elevatori. Sono in corso di completamento alcuni interventi edili-impiantistici concordati con il Condatto nonchè le attività professionali per analisi vulnerabilità sismica.
- Per l'immobile in Lodi – CC MYLODI sono state portate a termine le lavorazioni di riparazione dell'impianto di sollevamento acque reflue e dell'impianto scala mobile interna al centro. Con specifico incarico professionale è in corso di analisi e valutazione l'adeguamento normativo dell'impianto di condizionamento sia dal punto della contabilizzazione degli elementi che dell'efficienza e della potenza dei gruppi frigo presenti.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

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

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

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2015 ammonta a Euro 111.816.068 (Euro 119.017.270 al 31 dicembre 2014) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari ad Euro 7.201.202 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

SECURFONDO			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2014	119.017.270		
Variazioni di periodo:			
Plus/minus non realizzate		(2.207.967)	-1,9%
Risultato effettivo		2.069.785	1,7%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		(7.063.020)	-5,9%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 31 dic 2015	111.816.068	(7.201.202)	-6,1%

Prevale il rimborso di parte dell'investimento avvenuto in corso d'anno. Nell'anno il Fondo realizza un utile, distribuibile, ai sensi del Regolamento del fondo, per euro 3.574.938.

Al 31 dicembre 2015 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 103.816.980 (Euro 1.730,283 per quota); i rimborsi sono stati effettuati per un importo pari a Euro 46.183.020 (Euro 769,72 pro-quota).

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2015, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

SECURFONDO		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	150.000.000	
Variazioni:		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		<i>1.372.026</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>96.349.263</i>
<i>Versamenti successivi</i>		<i>0</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>(46.183.020)</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>(89.722.200)</i>
NAV 31 dic 2015	111.816.068	(38.183.932)

Alla data della presente Relazione risultano pertanto circa 96,3 milioni di euro di proventi effettivi, distribuiti per circa 89,7. Relativamente all'esercizio 2015, il fondo realizza proventi distribuibili per euro 3.574.938.

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2001	22/04/2002	9.798.000	163,30	6,5%	3,3%	0	0
2002	31/03/2003	5.400.000	90,00	3,6%	3,4%	0	0
2003	05/04/2004	5.400.000	90,00	3,6%	3,4%	0	0
2004	24/03/2005	12.000.000	200,00	8,0%	4,3%	0	0
2005	23/03/2006	13.114.800	218,58	8,7%	5,1%	0	0
2006	22/03/2007	4.932.000	82,20	3,3%	4,8%	0	0
2007	20/03/2008	9.228.600	153,81	6,2%	5,0%	0	0
2008	19/03/2009	9.300.000	155,00	6,2%	5,1%	0	0
2009	16/03/2010	1.350.000	22,50	0,9%	4,7%	12.000.000	200
2010	16/03/2011	9.031.800	150,53	6,5%	5,0%	9.000.000	150
2011	16/03/2012	6.027.000	100,45	4,7%	5,1%	4.020.000	67
2012	21/03/2013	2.640.000	44,00	2,1%	5,3%	11.400.000	190
2013	13/03/2014	1.500.000	25,00	1,3%	5,2%	2.700.000	45
2015	17/09/2015				4,9%	7.063.020	117,717
	TOTALE	89.722.200	1.495,37		4,7%	46.183.020	769,72

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

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

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

Alla data del 31 dicembre 2015 il patrimonio del Fondo è valutato pari ad Euro 91.500.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, restando, come valore, nel complesso pressochè invariato rispetto al 31 dicembre 2014 a parità di patrimonio immobiliare. Fa eccezione l'immobile di Torino, via Belfiore, la cui flessione riflette l'imminente rilascio degli spazi da parte del conduttore Agenzia Piemonte Lavoro (al 31/03/2016) portando così l'immobile ad una vacancy del 100%.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2015 si compone e si è movimentato nell'esercizio come di seguito esposto:

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-14	Variazioni 2015	31-dic-15
Costo di acquisto degli immobili	151.879.154		151.879.154
Variazioni:			
Costi capitalizzati	4.863.007	0	4.863.007
Vendite	(58.243.245)	(11.423.068)	(69.666.313)
Costo storico al	98.498.917	(11.423.068)	87.075.849
Plus/minus non realizzate aggregate (1):	10.272.583	(5.848.432)	4.424.151
- rettifica plus effettive da vendite (2)	0	(5.696.932)	0
- plus contabili da vendite (3)	0	(27.780)	0
- Plus/minus non realizzate del portafoglio	0	(123.720)	0
Valore di mercato al	108.771.500	(17.271.500)	91.500.000
Sval/Riv. %	10,4%		5,1%

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

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

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

Le vendite del periodo si riferiscono ad una porzione di immobile (Via Carducci in Milano), ad un immobile (Via Dell'Annunciata) e alla porzione dell'immobile di Via Goito per un prezzo di cessione complessivo di euro 17.120.000, realizzando una plusvalenza effettiva complessiva di circa Euro 5,7 rispetto al costo storico (cioè al costo di acquisto, inclusivo delle capitalizzazioni e spese accessorie) ed una minusvalenza contabile (cioè di prezzo di vendita inferiore al valore di mercato) di soli Euro 27.780.

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

Esperto Indipendente	n° incarichi/fondi
CBRE	2
Colliers	1
DTZ	2
Revaluta	1
Il Punto Real Estate	1
IPI	5
K2REAL	5
PATRIGEST	3
PRAXI	2
PROTOS	4
REAG	7
Scenari Immobiliari	3

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

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 31 dicembre 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.863,601** per 60.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2015) di euro 1.730,283.

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

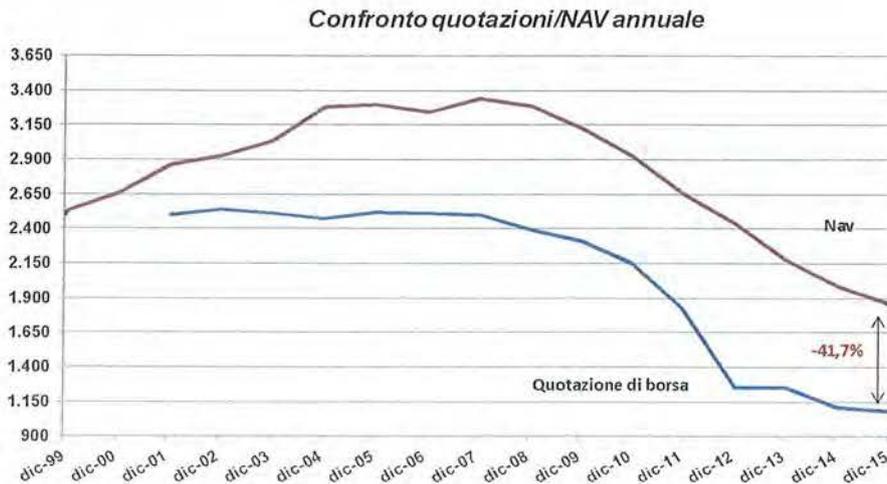
Di seguito si evidenzia l'andamento del valore contabile della singola quota (NAV) a partire dalla data di collocamento e alla fine di ciascun periodo, raffrontata con il corrispondente valore di Borsa alla stessa data:

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

La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.087,0 al 30 dicembre 2015) e quello risultante dal NAV (Euro 1.863,601) che a fine 2015 è pari al 41,7% ma in diminuzione rispetto a fine 2014.

Questa diminuzione è la risultante della diminuzione del NAV contabile per adeguamento del valore del patrimonio immobiliare ai valori correnti ma soprattutto dell’aumento del valore di mercato della quota rispetto al 30 dicembre 2014. Infatti, lordizzando il prezzo di mercato al 30 dicembre 2015 del rimborso di capitale avvenuto in corso d’anno (per euro 117,717), la quotazione rileva un aumento dell’8,1%.

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



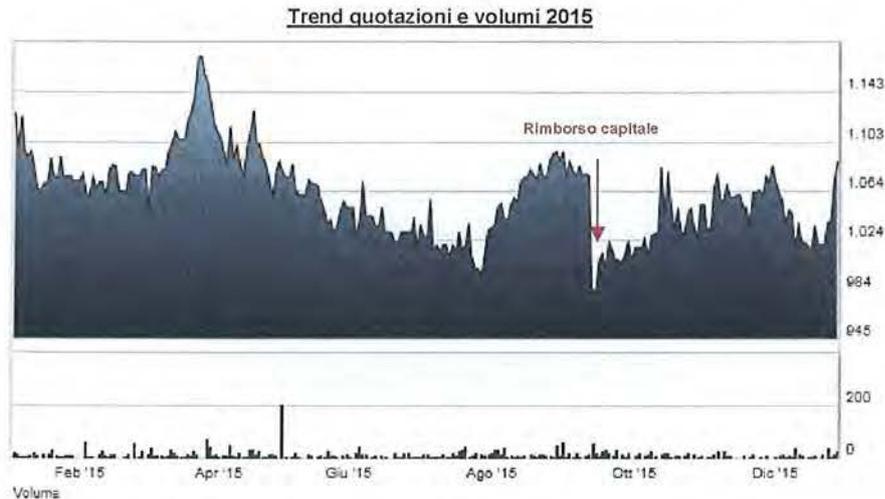
Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all’andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

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

- il generale andamento negativo del mercato e della situazione macroeconomica.

Basti considerare i bassi volumi di scambi anche se più che raddoppiati nel 2015: le transazioni nell'anno 2015 hanno infatti interessato un totale di sole 3.970 quote (1.649 nel 2014).

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.171 il 24 marzo 2015 e quello minimo di Euro 982,5 il 15 settembre 2015 (in prossimità del rimborso parziale di capitale).



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

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

2.4.4. Risultato di periodo

La relazione di gestione al 31 dicembre 2015 chiude con un risultato del periodo pari a Euro – 138.182 che depurato delle svalutazioni immobiliari di Euro 123.720 e delle svalutazioni sulle partecipazioni pari a circa -2,1 milioni di euro, è pari ad un **utile effettivo di Euro 7.794.497** determinato come esposto nella tabella che segue.

Emerge il risultato da vendite, sopra descritto, per circa 5,7 milioni di euro, al netto del quale, il risultato effettivo da gestione ordinaria ammonta a circa 2.098 mila euro.

Emerge che il 27% dei ricavi rivenienti dalla locazione degli immobili, pari a circa 5,4 milioni di euro, viene eroso per circa l'11,5% dalle imposte (IMU e TASI) e per il 23% dai costi per gestire gli immobili stessi; mentre il 15,5 % dei ricavi è destinata a remunerare l'attività di gestione effettuata dalla SGR e circa il 9% a ripianare le perdite della società partecipata SEMI S.r.l..

Si fa presente 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.

Breakdown della Reddittività	€	% sui ricavi da affitti
Gestione Immobili:	9.239.103	
Ricavi da affitti	5.436.553	
Ricavi/perdite da vendite (1)	5.696.932	na
IMJ/TASI	(627.442)	-11,5%
Altri costi	(1.266.940)	-23,3%
Costi di gestione del Fondo	(1.451.676)	-26,7%
Commissioni SGR	(842.384)	-15,5%
Esperto Indipendente	(29.600)	-0,5%
Banca Depositaria	(54.872)	-1,0%
Società di revisione	(15.372)	-0,3%
Altri costi/ricavi	(509.448)	-9,4%
Interessi Passivi	0	0,0%
Interessi attivi	7.070	
RISULTATO EFFETTIVO	7.794.497	
Plus/minus non realizzate su immobili	(123.720)	
Plus/minus non realiz. su partecip./OICR	(2.084.247)	
Rettifica Ricavi/perdite su vendite (1)	(5.696.932)	
Ricavi/perdite Contabili su vendite (2)	(27.780)	
RISULTATO CONTABILE	(138.182)	

(1) Plus/minus effettive da vendite (differenza tra prezzo di vendita e costo storico dell'immobile)

(2) Plus/minus contabili da vendite (differenza tra prezzo di vendita e valore di mercato ultimo contabilizzato)

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 2015, la liquidità disponibile, di circa Euro 3 milioni (Euro 3,2 milioni al 31 dicembre 2014), risultava depositata sul c/c in essere presso la banca depositaria.

Il Fondo ha attivo un *time deposit* di 12 milioni di euro presso la Cariparma, in scadenza il prossimo marzo 2016.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 99% secondo il metodo lordo e a 102% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X, Cap. II e Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni. Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2015 non risultano superamenti

2.4.6. Governance del Fondo

Nel corso del 2015, l'Assemblea Straordinaria dei Soci si è riunita:

- il 28 aprile 2015 ed ha approvato, tra l'altro, con efficacia dal 1 giugno 2015, la variazione della denominazione sociale da Investire Immobiliare SGR S.p.A. a Investire SGR S.p.A.;
- il 22 dicembre 2015 ed ha approvato la modifica dello Statuto della Società prevedendo tra le materie di competenza dell'assemblea ordinaria: (i) le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del personale; (ii) i piani basati su strumenti finanziari (es. stock-option)

Il Consiglio di Amministrazione della SGR nella riunione del 26 maggio 2015 ha deliberato di spostare la sede legale della Società in Roma, via Po 16/A e di abolire le due unità locali di Roma, Piazza del Gesù 48 e Roma, via Piemonte 38.

EVENTI RILEVANTI DOPO LA CHIUSURA DELL'ESERCIZIO

In data 19 gennaio 2016 il Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR, Ing. Aldo Mazzocco ha rassegnato le dimissioni dalla carica con efficacia in pari data per nuovi impegni professionali.

In data 29 gennaio 2016 il Consiglio di Amministrazione della SGR, ha cooptato, in sostituzione del Presidente dimissionario Aldo Mazzocco, l'Avv. Stefano Vittori, Chief Operating Officer di Beni Stabili SIIQ.

Il Consiglio ha inoltre deliberato di nominare nuovo Presidente del Consiglio di Amministrazione l'Avv. Carlo Cerami, già Vice Presidente, e di conferire all'Avv. Vittori la carica di Vice Presidente.

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

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

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

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

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Il Fondo alla data del 31 dicembre 2015 non ha in essere alcun rapporto con le società appartenenti al Gruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A..

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2015

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

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2015 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 111.816.068**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2014, pari a Euro 119.017.270, registra un **decremento pari ad Euro 7.201.202 (-6,1%)**.

La diminuzione del valore del Fondo nasce quasi esclusivamente dal rimborso parziale di capitale avvenuto in corso d'anno; più in particolare la variazione si compone dei seguenti fattori:

1. per Euro +2.069.785 (+1,7%) dal risultato dell'esercizio al netto delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate;
2. per Euro -123.720 (-0,1%) dalla valutazione del patrimonio immobiliare a valori di mercato;
3. per Euro -2.084.247 (-1,7%) dalla valutazione delle partecipazioni in società immobiliari;
4. per Euro -7.063.020 (- 5,9%) dal rimborso parziale di capitale avvenuto in settembre 2015 relativamente alle vendite del primo semestre dell'anno.

Al 31 dicembre 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.863,601** per 60.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2015) di Euro 1.730,283. Il NAV, **pertanto presenta un apprezzamento rispetto al valore nominale residuo dell'investimento del 7,7%** ed uno sconto rispetto al valore di borsa (pari ad euro 1.087 al 31 dicembre 2015) del 41,7%.

Relativamente al valore di borsa, il fondo presenta un incremento nell'anno a parità di condizioni (cioè lordizzando il prezzo di mercato al 31 dicembre 2015 del rimborso di capitale avvenuto in corso d'anno per euro 117,717), dell'8,1%.

Il Fondo nell'anno ha realizzato un risultato contabile pari a Euro -138.182, corrispondente ad un utile effettivo (al netto delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate e considerando le plusvalenze effettive da vendite) pari ad euro 7.794.497. Ai sensi del Regolamento del Fondo, il provento distribuibile complessivo alla data del 31 dicembre 2015 ammonta ad euro 3.574.938. **Tuttavia in considerazione delle limitate disponibilità di cassa e dei futuri fabbisogni finanziari del fondo, in un'ottica di sana e prudente gestione e nell'interesse dell'investitore, non si propone di procedere con al distribuzione di proventi.**

In seguito alle vendite effettuate nell'anno, è stato "liberato" equity per Euro 11.423.068, rimborsato in settembre 2015 per 7.063.020; se si considera il capitale liberato dalle vendite negli anni precedenti e non ancora rimborsato, **al 31 dicembre 2015 residua capitale da rimborsare per circa euro 23,5 milioni di euro.**

In considerazione della liquidità disponibile del fondo e dei futuri impegni di gestione, si propone di procedere ad un rimborso parziale di quote per euro 6.996.000.

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

- (i) approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2015;
- (ii) **di procedere, a titolo di rimborso parziale pro-quota in seguito alle vendite effettuate nell'anno e negli esercizi precedenti, alla distribuzione di un importo complessivo pari ad euro 6.996.000, corrispondente ad euro 116,60 per quota.** In seguito alla distribuzione in oggetto, il valore nominale residuo della quota scenderà ad euro 1.613,683.

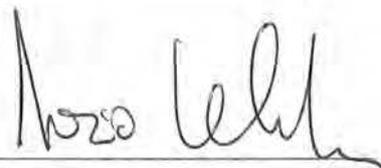
Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



Situazione Patrimoniale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2015				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	3.785.701	3,36	5.869.947	4,84
A1. Partecipazioni di controllo	1.685.289	1,49	2.095.066	1,73
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	2.100.412	1,86	3.774.881	3,11
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	91.500.000	81,09	108.771.500	89,64
B1. Immobili dati in locazione	85.300.000	75,60	96.860.500	79,83
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	6.200.000	5,49	11.911.000	9,82
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	12.000.000	10,63		
D1. A vista	12.000.000	10,63		
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.034.162	2,69	3.273.625	2,70
F1. Liquidità disponibile	3.034.162	2,69	3.273.625	2,70
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	2.516.350	2,23	3.422.655	2,82
G1. Crediti per p.c.i. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	60.849	0,05	111.930	0,09
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1. Crediti vs clienti	1.559.170	1,38	2.369.736	1,95
G4.2. Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3. Altre	896.331	0,79	940.989	0,78
TOTALE ATTIVITA'	112.836.213	100,00	121.337.727	100,00



RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2015		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
(Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2015	Situazione al 31/12/2014
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'	1.020.145	2.320.457
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	6.470	
M2. Debiti di imposta	23.800	209.187
M3. Ratei e risconti passivi	191.926	205.043
M4. Altre	757.514	1.850.780
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	40.435	55.447
TOTALE PASSIVITA'	1.020.145	2.320.457
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	111.816.068	119.017.270
Numero delle quote in circolazione	60.000	60.000
Valore unitario delle quote	1.863,601	1.983,621
Rimborsi distribuiti per quota	117,72	45,00
Proventi distribuiti per quota		25,00

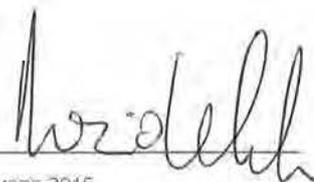
Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentini



Sezione Reddittuale

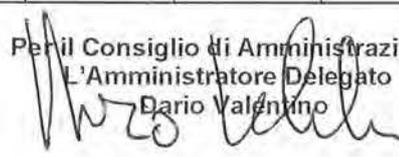
RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2015			
SEZIONE REDDITUALE			
	Relazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014
A. STRUMENTI FINANZIARI			
Strumenti finanziari non quotati			
A1. PARTECIPAZIONI			
A1.1	dividendi e altri proventi		
A1.2	utili / perdite da realizzati		
A1.3	plusvalenze / minusvalenze	-409.778	-806.237
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			
A2.1	interessi, dividendi e altri proventi		
A2.2	utili / perdite da realizzati		
A2.3	plusvalenze / minusvalenze	-1.674.469	-2.833.068
Strumenti finanziari quotati			
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI			
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi		
A3.2	utili / perdite da realizzati		
A3.3	plusvalenze / minusvalenze		
Strumenti finanziari derivati			
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI			
A4.1	di copertura		
A4.2	non di copertura		
Risultato gestione strumenti finanziari		-2.084.247	-3.639.305
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI			
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.390.671	-1.898.238
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	5.436.553	6.327.319
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	-27.780	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-123.720	-5.136.400
B5.	AMMORTAMENTI	-1.266.940	-2.389.804
B6.	IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-627.442	-699.353
Risultato gestione beni immobili		3.390.671	-1.898.238
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	6.904	14.716
Risultato gestione depositi bancari		6.904	14.716
E. ALTRI BENI			
E1.	Proventi		
E2.	Utile/Perdita da realizzati		
E3.	Plusvalenze/minusvalenze		
Risultato gestione investimenti		1.313.328	-5.522.827



RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2015				
SEZIONE REDDITUALE				
		Relazione al 31/12/2015		Situazione al 31/12/2014
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		1.313.328		-5.522.827
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		1.313.328		-5.522.827
I. ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provigione di gestione SGR	-1.502.904		-1.970.838
I2.	Commissioni depositario	-842.384		-1.678.953
I3.	Commissioni depositario	-54.872		-57.541
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-29.600		-20.000
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-19.563		-55.200
I5.	Altri oneri di gestione	-556.485		-159.144
L. ALTRI RICAVI E ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	51.394		219.709
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	166		36.969
L2.	Altri ricavi	80.619		187.948
L3.	Altri oneri	-29.391		-5.208
Risultato della gestione prima delle imposte		-138.182		-7.273.956
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		-138.182		-7.273.956

Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

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

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

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 2015 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 111.816.068 (Euro 1.863,601 per quota) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari a Euro 7.201.202 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

SECURFONDO			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2014	119.017.270		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
Plus/minus non realizzate		(2.207.967)	-1,9%
Risultato effettivo		2.069.785	1,7%
Nuovi versamenti		0	0,0%
Rimborsi		(7.063.020)	-5,9%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 31 dic 2015	111.816.068	(7.201.202)	-6,1%

Prevale il rimborso di parte dell'investimento avvenuto in corso d'anno. Nell'anno il Fondo realizza un utile che, in quanto inferiore a minusvalenze da valutazione rilevate su alcuni immobili, non determina un risultato distribuibile.

Il risultato negativo dell'esercizio pari a Euro -138.182, depurato delle valutazioni immobiliari e delle partecipazioni, è pari ad un utile di Euro 2.069.785, rispetto ad un utile del precedente esercizio, depurato anch'esso dall'effetto delle valutazioni immobiliari e partecipazioni, di Euro 1.501.749.

Tale incremento pari a Euro 568.036 è significativamente determinato dai minori oneri della gestione immobiliare al netto dei minori canoni di locazione relativi alle unità e porzioni immobiliari vendute nel corso dell'anno 2015.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2015, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

SECURFONDO			
	€	Var ass	
Equity Iniziale investito	150.000.000		
<u>Variazioni:</u>			
Plus/minus non realizzate		1.372.026	
Risultato effettivo		96.349.263	
Versamenti successivi		0	
Rimborsi		(46.183.020)	
Distribuzione proventi		(89.722.200)	
NAV 31 dic 2015	111.816.068	(38.183.932)	

In relazione alle vendite del primo semestre 2015 (2 immobili) ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 agosto 2015 ha deliberato di procedere, a titolo di rimborso parziale pro-quota, alla distribuzione di un importo complessivo pari a Euro 7.063.020, corrispondente ad euro 117,717 per quota. In seguito alla distribuzione in oggetto avvenuta con data valuta 17/9/2015, il valore nominale residuo della quota scende a Euro 1.730,283.

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2001	22/04/2002	9.798.000	163,30	6,5%	3,3%	0	0
2002	31/03/2003	5.400.000	90,00	3,6%	3,4%	0	0
2003	05/04/2004	5.400.000	90,00	3,6%	3,4%	0	0
2004	24/03/2005	12.000.000	200,00	8,0%	4,3%	0	0
2005	23/03/2006	13.114.800	218,58	8,7%	5,1%	0	0
2006	22/03/2007	4.932.000	82,20	3,3%	4,8%	0	0
2007	20/03/2008	9.228.600	153,81	6,2%	5,0%	0	0
2008	19/03/2009	9.300.000	155,00	6,2%	5,1%	0	0
2009	16/03/2010	1.350.000	22,50	0,9%	4,7%	12.000.000	200
2010	16/03/2011	9.031.800	150,53	6,5%	5,0%	9.000.000	150
2011	16/03/2012	6.027.000	100,45	4,7%	5,1%	4.020.000	67
2012	21/03/2013	2.640.000	44,00	2,1%	5,3%	11.400.000	190
2013	13/03/2014	1.500.000	25,00	1,3%	5,2%	2.700.000	45
2015	17/09/2015				4,9%	7.063.020	117,717
	TOTALE	89.722.200	1.495,37		4,7%	46.183.020	769,72

Si fa presente che in seguito alle vendite effettuate nell'anno, è stato "liberato" equity per Euro 11.423.068, rimborsato in settembre 2015 per 7.063.020; se si considera il capitale liberato dalle vendite negli anni precedenti e non ancora rimborsato, al **31 dicembre 2015 residua capitale da rimborsare per circa euro 23,5 milioni di euro.**

In considerazione della liquidità disponibile del fondo e dei futuri impegni di gestione, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di **procedere a rimborso parziale pro-quota in seguito alle vendite effettuate nell'anno e negli esercizi precedenti, per un importo complessivo pari ad euro 6.996.000, corrispondente ad euro 116,60 per quota.** In seguito alla distribuzione in oggetto, il valore nominale residuo della quota scenderà ad euro 1.613,683

Come già esposto, al 31 dicembre 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.863,601** per 60.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2015) di euro 1.730,283.

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

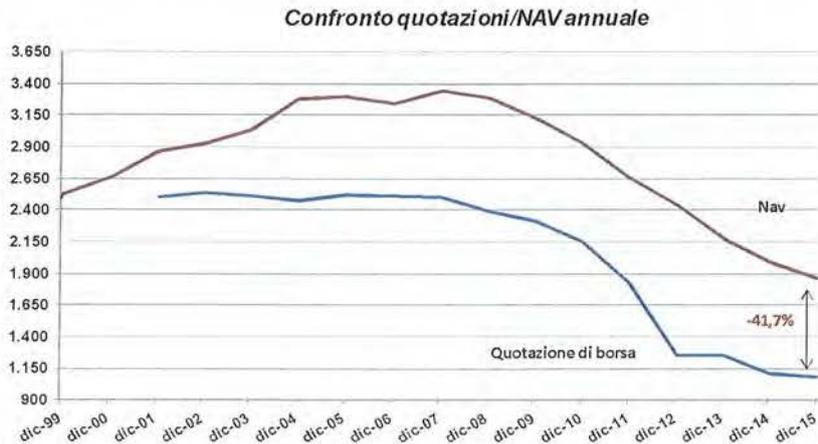
Di seguito si evidenzia l'andamento del valore contabile della singola quota (NAV) a partire dalla data di collocamento e alla fine di ciascun periodo, raffrontata con il corrispondente valore di Borsa alla stessa data:

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

La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.087,0 al 30 dicembre 2015) e quello risultante dal NAV (Euro 1.863,601) che a fine 2015 è pari al 41,7% ma in diminuzione rispetto a fine 2014.

Questa diminuzione è la risultante della diminuzione del NAV contabile per adeguamento del valore del patrimonio immobiliare ai valori correnti ma soprattutto dell’aumento del valore di mercato della quota rispetto al 31 dicembre 2014. Infatti, lordizzando il prezzo di mercato al 30 dicembre 2015 del rimborso di capitale avvenuto in corso d’anno (per euro 117,717), la quotazione rileva un aumento dell’8,1%.

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



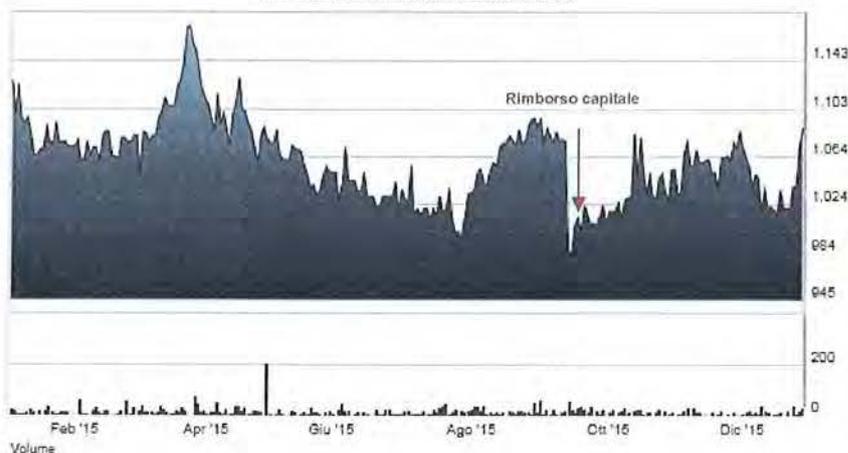
Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all’andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

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

Basti considerare i bassi volumi di scambi anche se più che raddoppiati nel 2015: le transazioni nell'anno 2015 hanno infatti interessato un totale di sole 3.970 quote (1.649 nel 2014).

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.171 il 24 marzo 2015 e quello minimo di Euro 982,5 il 15 settembre 2015 (in prossimità del rimborso parziale di capitale).

Trend quotazioni e volumi 2015



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

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

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

Le "quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati" sono valutate sulla base

dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatisi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico, secondo quanto disposto nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.3 del Provvedimento cit.

Immobili

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

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

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

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

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

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

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

Formazione e verifica delle relazioni di gestioni – Presidi organizzativi adottati

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

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

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

- la funzione *Valuations* è la funzione preposta alla trasmissione dei dati all'Esperto Indipendente ed alla verifica che i dati e le informazioni inviate all'Esperto Indipendente siano stati correttamente

te inseriti, interpretati ed elaborati. Verifica, altresì, la completezza e l'adeguatezza del processo valutativo dei beni;

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

Sulla scorta di quanto sopra:

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

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

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

Crediti

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

Liquidità

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

Altre attività

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

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

Finanziamenti e altre passività

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

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

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

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

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

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

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

Sezione II - Le attività

Le attività del Fondo sono così costituite.

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. e MyLodi S.r.l.. 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. – Società di Gestione del Risparmio, incorporante della Beni Stabili Gestioni SpA Sgr con efficacia dal 1° gennaio 2015.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
3.785.701	5.869.947

Il valore al 31 dicembre 2015 si riferisce per Euro 1.685.289 alle suddette partecipazioni in società non quotate e per Euro 2.100.412 alle quote detenute nel Fondo immobiliare Vesta.

Di seguito si riportano le movimentazioni del periodo:

	Partecipazioni di controllo		Parti di OICR	Totale
	Semi S.r.l.	MyLodi S.r.l.	Fondo Vesta	
Saldo al 31/12/2014	2.085.066	10.000	3.774.881	5.869.947
- Svalutazioni	(409.777)		(1.674.469)	(2.084.246)
- Ripristino di valore				-
Saldo al 31/12/2015	1.675.289	10.000	2.100.412	3.785.701

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

Il valore di bilancio relativo alle partecipazioni di controllo è riferito per Euro 1.675.289 alla partecipazione totalitaria nel capitale sociale della Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., e per Euro 10.000 alla partecipazione nella società MyLodi S.r.l..

La Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. è proprietaria dell'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa), la partecipazione, trattandosi di titolo non quotato in Borsa, è stata valutata in conformità ai criteri di valutazione contenuti nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, al patrimonio netto rettificato.

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

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

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

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	1.675.289	2.085.066
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 (31/12/2015)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	2.588.450	2.917.410	4.993.156
2) partecipazioni			
3) immobili	2.400.000	2.728.000	4.731.136
4) indebitamento a breve termine	401.711	8.211	275.109
5) indebitamento a medio/lungo termine	484.923	808.765	617.679
6) patrimonio netto	1.675.289	2.085.067	4.087.166
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2015)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	120.000	100.000	121.250
2) margine operativo lordo	(52.277)	(61.160)	19.478
3) risultato operativo	(380.277)	(2.064.297)	19.478
4) saldo proventi/oneri finanziari	(26.257)	64.065	47.586
5) saldo proventi/oneri straordinari	(3.243)	1	6.287
6) risultato prima delle imposte		2.905	73.351
7) utile (perdita) netto	(409.777)	(2.002.099)	64.305
8) ammortamenti e svalutazioni dell'esercizio	328.000	2.003.137	

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione

1) criteri di valutazione utilizzati

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo. Il patrimonio netto, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato, viene "rettificato" applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione dei beni immobili previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano rispettivamente un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima tenuto conto anche dei possibili effetti fiscali. Per la valutazione di Semi srl si è fatto riferimento al bilancio redatto al 31.12.2015 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società elaborata dagli esperti indipendenti alla data del 31 dicembre 2015.

Il valore degli immobili è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti). L'Esperto Indipendente ha valutato, alla data del 31 dicembre 2015, l'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa) ricorrendo ai "criteri valutativi" illustrati per la valutazione degli immobili detenuti dal fondo, cui si rimanda.

Il valore attribuito all'immobile e al terreno sottostante ammonta complessivamente a Euro 2.400.000 ed è comprensivo del valore degli arredi, svalutato da parte dell'Esperto Indipendente a seguito della rinegoziazione in corso dell'affitto.

2) elementi di calcolo

Patrimonio netto al 31 dicembre 2014		2.085.067
Costo d'acquisto capitalizzato	(a)	4.727.414
Svalutazioni cumulate al 31/12/2014	(b)	-2.642.348
Svalutazione anno 2015	(c)	-409.777
Valore della partecipazione al 31 dicembre 2015 (a + b + c)		1.675.289

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

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

E) Descrizione delle operazioni

In considerazione del perdurare della gravissima crisi del settore e della conseguente difficoltà del gestore dell'immobile, la Società ha riproposto nel 2015 analogamente a quanto già avvenuto nel 2014, sconti sull'affitto dell'azienda. Tali riduzioni hanno generato una contrazione del fatturato, rispetto ai precedenti esercizi. E' stato infatti formalizzato con scrittura privata una riduzione del canone annuale di locazione dell'immobile di Casteldaccia tra la Società che gestisce il complesso alberghiero (locatario) e la Semi (locatore) in considerazione.

F) Altre informazioni

Si segnala che il finanziamento bancario ipotecario è stato interamente estinto: alla data del 31 dicembre 2015 non sussistono i debiti verso banche.

Nel corso del primo semestre, il Fondo ha erogato alla Semi Srl una nuova tranche di finanziamento fruttifero di Euro 50.000,00 per far fronte alle esigenze di cassa derivanti dalla copertura degli impegni dalla gestione ordinaria.

La società SEMI Srl rileva al 31 dicembre 2015 un risultato economico di bilancio al 31 dicembre 2015 che porta il Patrimonio al di sotto del limite legale, determinata essenzialmente dalla svalutazione dell'immobile operata dagli Esperti Indipendenti e dalle manutenzioni straordinarie per lavori di ristrutturazione dell'immobile a ripristino della funzionalità del bene, pari a Euro 409.777. In considerazione dei crediti vantati dal Fondo alla data del 31/12/2015 nei confronti della società SEMI pari a Euro 884.923

(inclusivo di interessi) in data del 9 febbraio 2016 il CdA della SGR per conto del Fondo Securfondo ha deliberato in ordine alla proposta di ricapitalizzazione della Società partecipata mediante rinuncia parziale del proprio credito per l'importo di Euro 400.000 da destinare a riserva di patrimonio a copertura perdita dell'esercizio 2015.

Si segnala che la partecipata non ha effettuato alcun disinvestimento dall'avvio dell'operatività ad oggi.

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

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

Attività esercitata dalla società: titolare ramo d'azienda commerciale

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 del Rend.preced.
1) titoli di capitale con diritto di voto 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)	10.000	100%	10.000	10.000	10.000

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2015)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	223.205	156.202	105.226
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	180.192	122.200	83.144
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	41.183	32.604	10.592
Inoltre per le imprese diverse dalle società			
° capitale circolante lordo	193.445	122.062	84.735
° capitale circolante netto	13.253	(138)	1.591
° capitale fisso netto	28.993	31.991	19.916
° posizione finanziaria netta	13.253	(138)	1.591
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2015)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	349.172	293.864	185.365
2) margine operativo lordo	23.355	20.795	33.079
3) risultato operativo	11.737	15.204	23.332
4) saldo proventi/oneri finanziari	438	29	22
5) saldo proventi/oneri straordinari	(2.840)	7.939	(13.608)
6) risultato prima delle imposte	9.335	23.172	9.746
7) utile (perdita) netto	8.579	22.012	(1.234)
8) ammortamenti dell'esercizio	2.998	2.699	709

C) Criteri e parametri di valutazione

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

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

E) Descrizione delle operazioni

L'attività tipica è, pertanto, strumentale alla gestione del centro commerciale e il suo conto economico esprime costi e ricavi tipici di questa attività. L'anno 2015 registra un incremento di ricavi dovuto principalmente alla sottoscrizione di un nuovo contratto d'affitto di ramo d'azienda con primario operatore e al verificarsi di 2 step rent di contratti già in essere.

F) Altre informazioni

Si segnala che alla data del 31 dicembre 2015 sono iscritti in bilancio crediti verso Mylodi S.r.l. per Euro 210.890,17 derivanti dai canoni attivi per affitto ramo d'azienda.

PARTI DI OICR

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

Fra tali strumenti finanziari non quotati, è iscritta una partecipazione al Fondo Vesta, istituito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR (oggi InvestIRE SGR) nel corso dell'anno 2007. Si tratta di un Fondo comune d'investimento immobiliare di diritto italiano di tipo chiuso. La tipologia di investimento tipico è costituita da beni immobili situati sull'intero territorio nazionale a prevalente destinazione residenziale, ovvero beni immobili riconvertibili a tale uso.

Il Fondo detiene n. 30 quote del fondo immobiliare chiuso denominato Vesta valorizzate al 31 dicembre 2015 a Euro 70.013,73 per quota, pari complessivamente a Euro 2.100.412 (valore al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 3.774.881). La riduzione di valore rilevata nell'esercizio (Euro 1.674.469) è imputabile all'allineamento del valore delle quote secondo il Net Asset Value risultante dalla relazione di gestione del Fondo redatto al 31 dicembre 2015 che evidenzia una perdita di gestione influenzata dalle minusvalenze immobiliari.

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

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
* di Stato				
* di altri enti pubblici				
* di banche				
* di altri				
Parti di OICR (*):				
* FIA aperti non riservati				
* altri FIA - Fondi immobiliari chiusi riservati	2.100.412			
Totali:				
* in valore assoluto	2.100.412			
* in percentuale del totale delle attività	1,86			

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
91.500.000	108.771.500

Alla data del 31 dicembre 2015 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR a Euro 91.500.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, sostanzialmente invariato nel totale rispetto all'ultima valutazione semestrale a parità di patrimonio al netto delle vendite effettuate nell'anno 2015, ad eccezione dell'immobile di Torino, via Belfiore la cui flessione riflette l'imminente rilascio degli spazi da parte del conduttore Agenzia Piemonte Lavoro (al 31/03/2016) portando così l'immobile ad un vacant del 100%. Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2015, è così ripartito:

Descrizione	Saldo 31/12/2015	Saldo 31/12/2014
Valore di acquisto originario	83.293.234	93.343.294
Capitalizzazioni	3.585.952	4.936.864
Spese accessorie di acquisto	196.663	218.961
Totale costo storico	87.075.849	98.499.118
Valutazioni	4.424.151	10.272.382
Totale	91.500.000	108.771.500

Si evidenzia che al 31 dicembre 2015 il valore del patrimonio immobiliare, in rapporto al valore complessivo netto del fondo non supera il limite regolamentare previsto del 90% (pari a 81,09%). La movimentazione del periodo è riportata nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2014	108.771.500
Vendite	-17.147.780
Valutazioni nette	-123.720
Saldo al 31/12/2015	91.500.000

Di seguito il dettaglio degli immobili (unità e porzioni) venduti nel corso del 2015 con evidenza del risultato ottenuto:

Descrizione immobile	Prezzo di vendita	Valore di carico al 31/12/2014	Plusvalenza (Minusvalenza) da realizzo
Milano -Via dell'Annunciata	11.000.000	11.000.000	0
Bologna- Via Goito - porzione immobiliare	340.000	370.000	(30.000)
Milano -Via G. Carducci - porzioni immobiliari	5.780.000	5.777.780	2.220
Totale	17.120.000	17.147.780	27.780

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

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

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

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

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

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz.	Superf. Lorda per m2	Reddività dei beni locati			Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
				Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto			
CAMPANIA									
1 NAPOLI									
210-405 CORSO MERIDIONALE 53	COMMERCIALE		13.611				7.853.707		
			13.611	87	Affitto	31/12/2018			Impresa commerciale
EMILIA ROMAGNA									
2 BOLOGNA									
210-414 VIA GOITO 18	UFFICI- COMMERCIALE		3.032				14.524.696		
			1.242	242	Affitto	31/12/2020			Impresa commerciale
MODENA									
3 210-412									
VIA DIVISIONE ACQUI 151-161	UFFICI		12.907				26.197.457		
			12.907	114	Affitto	27/07/2021			Impresa commerciale
LAZIO									
FIUMICINO									
4 210-410									
VIALE DELLE ARTI 171	LOGISTICA		6.881				10.002.052		
			80	563	Affitto	31/01/2020			Impresa commerciale
			6.801	81	Affitto	23/03/2021			Impresa commerciale
LOMBARDIA									
LODI									
5 210-413									
VIA GRANDI (PIASTRA COMMERCIALE) 8	COMMERCIALE		9.203				10.800.857		
			0			31/12/2020			Impresa commerciale
			13	544	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			45	289	Affitto	15/09/2015			Impresa commerciale
			53	260	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			55	280	Affitto	28/02/2018			Impresa commerciale
			57	253	Affitto	29/09/2017			Impresa commerciale
			57	232	Affitto	24/10/2019			Impresa commerciale
			67	329	Affitto	29/03/2019			Impresa commerciale
			71	240	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			71	240	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			102	312	Affitto	09/11/2020			Impresa commerciale
			118	193	Affitto	03/06/2019			Impresa commerciale
			142	250	Affitto	09/09/2019			Impresa commerciale
			143	270	Affitto	31/07/2016			Impresa commerciale
			144	206	Affitto	31/12/2019			Impresa commerciale
			146	216	Affitto	12/04/2016			Impresa commerciale
			146	144	Affitto	31/12/2021			Impresa commerciale
			211	181	Affitto	19/06/2020			Impresa commerciale
			387	278	Affitto	31/10/2019			Impresa commerciale
			479	271	Affitto	30/09/2024			Impresa commerciale
			736	75	Affitto	25/02/2016			Impresa commerciale
			1.748	82	Affitto	09/09/2022			Impresa commerciale
			3.248	153	Affitto	29/06/2019			Impresa commerciale
MILANO									
6 210-404									
VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	UFFICI		961				4.695.612		
PIEMONTE									
TORINO									
7 210-406									
VIA BELFIORE 23	UFFICI		11.538				13.001.468		
			3.119	83	Affitto	31/03/2016			Impresa commerciale
							Totale Fondo	87.075.849	

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	6.491.837	452.843		452.843	8,23
2) DA oltre 1 a 3 anni	13.234.873	1.215.985		1.215.985	22,10
3) DA oltre 3 a 5 anni	13.406.166	1.168.614		1.168.614	21,24
4) DA oltre 5 a 7 anni	33.185.271	2.187.338		2.187.338	39,76
5) DA oltre 7 a 9 anni	1.004.499	130.000		130.000	2,36
A) Totale beni Immobili locati	67.322.646	5.154.780		5.154.780	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	24.177.354	0		0	0,00

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

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma - Via Bissolati n. 57		20/12/1999	8.678.025	13.503.000	14/12/2004	18.500.000			9.821.975
Roma - Piazzale Flaminio	mq 225	20/12/1999	788.825	821.250	27/05/2005	1.540.000			751.175
Torino - Via Giacosa		20/12/1999	1.540.591	2.036.000	20/12/2005	2.350.000			809.409
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1065	20/12/1999	3.379.202	7.514.925	18/12/2007	9.200.000			5.820.798
Roma - Piazzale Flaminio	mq 1265	20/12/1999	4.054.525	11.000.000	23/01/2008	11.000.000			6.945.475
Torino - Via Vespucci, 33	mq 4521	31/12/1999	9.667.557	7.500.000	21/07/2009	8.250.000			1.417.557
Lodi - Via Grandi - Torre Uffici	mq 3840	31/12/1999	3.418.313	3.800.000	29/10/2009	3.800.000			381.687
Roma - Via Bellini, 22	mq 2504	31/12/2009	8.946.009	16.000.000	26/02/2010	17.850.000			8.903.991
Milano - Via Cagliero, 14	mq 4936	31/12/2000	6.240.489	9.000.000	14/10/2011	9.000.000			2.759.511
Modena - Cessione bonaria area	mq 2188	31/12/2001			28/11/2011	79.206			79.206
Milano - Via Carducci, 29	mq 376	20/12/1999	1.880.122	2.442.433	06/12/2011	3.153.800			1.273.678
Pescara - Via Caravaggio	mq 7333	28/06/2000	7.574.952	3.500.000	29/03/2012	-3.500.000			-4.074.952
Bologna - Via Goito		28/07/2007			15/06/2012	87.020			87.020
Milano - Via Carducci, 29	mq 1643	20/12/1999	10.049.417	10.049.417	29/06/2012	11.400.804			1.351.387
Milano - Via Carducci, 29		20/12/1999		45.842	04/10/2013	50.000			50.000
Milano - Via dell'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

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi Bancari

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
12.000.000	0

E' attivo alla data del 31 dicembre 2015 un *time deposit* con Cariparma, vincolato fino alla scadenza, acceso in data 4 dicembre 2015 e con scadenza 4 marzo 2016.

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 16 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma			12.000.000		12.000.000
Totali			12.000.000		12.000.000

Nell'anno, non si è proceduto con altri investimenti in *time deposit*.

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 - prelevamenti			12.000.000		12.000.000 -
Totali - versamenti - prelevamenti			12.000.000		0 12.000.000 0

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
3.034.162	3.273.625

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sul conto corrente bancario acceso presso I.C.B.P.I. S.p.A. quale depositario del Fondo per l'importo di Euro 2.893.250 e al conto cambiali acceso presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per la gestione degli effetti attivi che registra un saldo pari a Euro 140.912.

Si evidenzia che il consistente incremento delle liquidità, impiegata poi in depositi bancari di cui la punto II.6, rispetto al 31 dicembre 2014, è principalmente imputabile alle dismissioni immobiliari perfezionatesi nell'anno.

II.9 Altre attività

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
2.516.350	3.422.655

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
G2.	Ratei e risconti attivi	60.849	111.930
G4.1	Crediti verso clienti	1.559.170	2.369.736
G4.3	Altre	896.331	940.989
	- crediti verso Investire Sgr SpA	0	35.467
	- credito verso partecipate	884.923	808.758
	- credito IVA	0	85.355
	- depositi cauzionali fornitori	11.409	11.409
	Totale	2.516.350	3.422.655

La voce Ratei e risconti attivi sono relativi principalmente alle imposte di registro gravanti sui contratti di locazione per Euro 24.182 e alle spese di intermediazione per Euro 36.667.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Dettaglio crediti verso clienti

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Crediti verso clienti	2.046.221	2.369.485
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	157.376	168.199
- oneri accessori e ribaltamento costi	32.678	23.664
Note di credito da emettere	-66.707	-16.081
Anticipi da clienti	-41	
Fondo svalutazione crediti	-610.358	-175.530
Totale	1.559.170	2.369.736

Si evidenzia che alla data del 31/12/2015 i crediti verso clienti includono Euro 98 mila di crediti verso la pubblica amministrazione.

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi.

I crediti verso partecipate sono relativi al finanziamento fruttifero di interessi effettuato nei confronti della controllata Semi srl. L'importo comprende gli interessi maturati alla data di chiusura dell'esercizio pari a Euro 64.923.

Sezione III - Le passività**III.5 Altre passività**

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
1.020.145	2.320.457

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	6.470	
M2.	Debiti di imposta	23.800	209.187
M3.	Ratei e risconti passivi	191.926	205.043
M4.	Debiti verso altri	757.514	1.850.780
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	40.435	55.447
	Totale	1.020.145	2.320.457

Si fornisce di seguito la composizione della voce M1. – Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Debiti verso Investire Immobiliare Sgr Spa	6.470	0
Totale	6.470	0

Il debito verso la SGR è derivante dalla commissione di gestione per l'importo maturato a titolo di conguaglio annuale.

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Erario C/ritenute fiscali	1.773	15.687
Debito IVA anno 2015	10.836	0
Erario c/IVA in sospensione	11.192	193.500
Totale	23.800	209.187

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Risconti passivi	191.926	205.043
Totale	191.926	205.043

La voce Ratei e risconti passivi rappresenta i risconti per complessivi Euro 188.080 per canoni di locazione attivi e altri ricavi della gestione immobiliare.

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
Debiti verso fornitori	66.665	552.230
Anticipi a fornitori	-846	
Fatture da ricevere al netto delle note di credito	553.762	530.551
Caparra da cliente		768.000
Ritenute a garanzia sui SAL	137.934	0
Totale	757.514	1.850.780

La variazione in diminuzione della voce Debiti verso altri è rappresentata principalmente dalle caparre versate sul finire del 2014 da promissari acquirenti a fronte di preliminari di compravendita e tramutate in acconti su prezzo all'atto di vendita dei due immobili, avvenute nel corso dell'anno 2015.

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 dicembre 2015:

Descrizione	31/12/2015	31/12/2014
Manutenzione ordinaria e straordinaria	165.993	285.079
Consulenze legali e notarili	21.298	14.532
Spese di funzionamento e condominiali	286.443	170.893
Spese per esperti indipendenti	61.000	8.400
Pubblicità e promozioni	4.202	38.412
Capex fabbricati	0	2.200
Compensi società di revisione	7.150	11.035
Borsa italiana	7.686	
Totale	553.772	530.551

I debiti per depositi cauzionali ricevuti dai conduttori, allocati nella Voce M5. pari a Euro 40.435, sono comprensivi degli interessi passivi per Euro 3.470.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

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

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (09 DICEMBRE 1999) FINO AL 31 DICEMBRE 2015

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2015, è risultato pari ad Euro 111.816.068 con una variazione in diminuzione di Euro 138.182 rispetto al 31 dicembre 2014 come descritto nella seguente tabella.

	Quote Versate	Quote rimborsate	Utili maturati	Utili distribuiti	Totale Complessivo
Saldo al 31/12/2014	150.000.000	(39.120.000)	97.859.470	(89.722.200)	119.017.270
Nuove sottoscrizioni					-
Rimborso quote		(7.063.020)			(7.063.020)
Distribuzione dividendi					-
Risultato dell'esercizio				(138.182)	(138.182)
Saldo al 31/12/2015	150.000.000	(46.183.020)	97.859.470	(89.860.382)	111.816.068

Il valore complessivo netto dalla sottoscrizione del Fondo al 31 dicembre 2015 si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	150.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	150.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-13.590.578	-9,06%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.434.392	2,96%
B. Risultato complessivo gestione immobili	151.544.609	101,03%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	334.542	0,22%
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	-44.836.321	-29,89%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	8.409.231	5,61%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-46.183.020	-30,79%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-89.722.200	-59,81%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMP	104.259.938	69,51%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2015	111.816.068	74,54%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		4,35%

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. Pertanto questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2015, 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 2015.

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

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

Sezione V - Altri dati patrimoniali

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

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

Alla data della presente Relazione non risulta una 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 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

Si fornisce di seguito l'ammontare delle garanzie ricevute:

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014
965.046	950.171

L'ammontare delle garanzie ricevute è pari a Euro 965.046 e riguardano fidejussioni rilasciate da alcuni locatari a garanzia degli adempimenti contrattuali per Euro 889.170 e la fidejussione rilasciata a garanzia dei lavori in esecuzione sull'immobile di Fiumicino per Euro 76.000.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Non risultano presenti ipoteche gravanti sui beni immobili.

PARTE C – Il Risultato Economico del periodo

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizza	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	0		(409.778)	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale	0		0	
2. Titoli di debito	0		0	
3. Parti di OICR	0		(1.674.469)	
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	2.977.638	0	0	2.328.277	0
1.2 Canoni di locazione finanziaria	0	0	0	0	0	
1.3 Altri proventi	3.645	61.033	0	0	65.962	0
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	0	0	0	0	0	
2.1 Beni immobili	2.220	-30.000	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	66.780	110.500	0	0	-301.000	0
3.2 Diritti reali immobiliari	0	0	0	0	0	
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-213.475	-496.702	0	0	-555.654	-2.109
5. AMMORTAMENTI	0	0	0	0	0	
6. imposta Comunale sugli immobili	-45.024	-330.395	0	0	-252.025	1

Gli oneri per la gestione di beni immobili includono l'Imposta Municipale Unica, pari a Euro 611.371 e l'Imposta TASI pari a Euro 16.071, introdotta dalla Legge 147/2013 (legge di stabilità 2014).

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Nel corso del semestre il Fondo ha investito liquidità in conti di deposito come esposto in dettaglio al punto II.6.

Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli al punto B1 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

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 finanziamenti	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamenti
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base	842	0,73%	0,75%		0	0,00%	0,00%	
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe					0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	55	0,05%	0,05%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	26	0,02%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti					0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	30	0,03%	0,03%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	1.894	1,64%	1,68%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziane	58	0,05%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del	20	0,02%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	473	0,41%			0	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.398	2,94%			0	0,00%		
11) Provvigioni di incentivo	0							
12) 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							
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	0				0	0,00%		0,00%
14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0				0	0,00%		
TOTALE SPESE	3.398	2,94%			0	0,00%		

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

Compenso della società di gestione

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. 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 immobiliari 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.

Compenso del depositario

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

Spese di revisione del Fondo

Il valore esposto si riferisce alle spese per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società Reconta Ernst & Young S.p.A.

Compenso spettante agli Esperti Indipendenti

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

Oneri di gestione degli immobili

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 7 della tabella:

Descrizione	2015	2014
Spese condominiali e funzionamento	500.030	714.830
Manutenzioni	357.148	1.470.790
Assicurazioni	50.898	56.216
Provvigioni di intermediazione immobiliare	249.741	
Spese diverse	111	193
Imposta di registro e altre imposte e tasse	95.427	95.648
Interessi su depositi cauzionali	29	94
Altri costi immobiliari	13.556	52.034
Imposta IMU	611.371	678.630
Imposta TASI	16.071	20.723
Totale	1.894.382	3.089.158

Spese legali e giudiziarie

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 57.710 relativamente alla consulenza svolta in merito alle vendite immobiliari avvenute nel corso del 2015.

Spese di pubblicazione del valore della quota

La voce esposta si riferisce ai costi sostenuti per la pubblicazione dei prospetti informativi pari a Euro 19.563.

Altri oneri gravanti sul Fondo

Si indica di seguito la composizione della voce 10 della tabella:

Descrizione	2015	2014
Prestazioni e consulenze	642	1.316
Consulenze notarili	1.772	2.000
Borsa Italiana	15.372	17.359
Indennizzo clienti	0	80.858
Pubblicità e promozioni	14.450	30.439
Svalutazione crediti	434.828	
Oneri vari di gestione	365	574
Altre spese	242	589
Oneri bancari	1.249	382
Contributi Consob	3.880	4.192
Totale	472.800	137.709

La variazione più significativa della voce altri oneri di gestione è rappresentata dalla svalutazione dei crediti vantanti taluni conduttori operata al 31 dicembre 2015 al fine di prevedere i rischi connessi a probabili insolvenze.

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

Come da Regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob, alle Disposizioni transitorie e finali (Parte 6), le informazioni in oggetto saranno fornite a partire dal periodo contabile 2016.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende i valori meglio dettagliati nel prospetto successivo.

Voce	Descrizione	2015	2014
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	166	36.969
L2.	Altri ricavi:		
	- sopravvenienze attive	40.761	153.112
	- proventi da risarcimento assicurativi	4.450	
	- proventi finanziari diversi	35.408	34.835
L3.	Altri oneri:		
	- sopravvenienze passive	-29.391	-5.207
	- oneri finanziari diversi	0	0
	Totale	51.394	219.709

Le sopravvenienze attive si riferiscono prevalentemente all'accertata insussistenza di debiti relativi agli anni precedenti per Euro 40.761 e al rimborso assicurativo per Euro 4.450.

I proventi finanziari diversi si riferiscono ad interessi per ritardato pagamento da parte dei conduttori per Euro 15.961 e agli interessi maturati sul finanziamento effettuato alla partecipata Semi srl per Euro 19.446.

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

Sezione IX - Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

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

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

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

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

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

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

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

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

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

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

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

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

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

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

PARTE D – Altre informazioni

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

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

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

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

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

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

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs), che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato². Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio principale deriva da una combinazione lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*³, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal team di Risk Management effettuando interviste mirate con i Fund Manager e i Coordinator dei fondi gestiti dalla SGR.

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

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

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

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

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

La funzione di Risk Management è inoltre responsabile del controllo dei limiti normativi e regolamentari in relazione all'attività di investimento di ciascun Fondo. 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.

Il Fondo Securifondo, secondo il Fund Risk Model al 31 dicembre 2015, presenta un profilo di rischio Moderato.

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

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2015 non risultano superamenti.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 99% secondo il metodo lordo e a 102% secondo il metodo degli impegni.

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

Inoltre alla data di riferimento il fondo rispetta tutti i limiti normativi e regolamentari.

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, 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 *side-pocket*;
- per l'attività di investimento, il fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 29 febbraio 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



A Division of
DUFF & PHELPS

Tutto ciò premesso e considerato

in base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, al 31 Dicembre 2015 il Valore di Mercato (asset by asset) possa essere espresso come segue:

VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO n° 7 asset
(Fiumicino – Lodi – Milano – Modena – Napoli – Torino – Bologna)
Euro 91.500.000,00
(Euro Novantunomilioni cinquecentomila/00)

VALORE DI MERCATO n° 1 asset
(Casteldaccia, prov. Palermo)
Euro 2.400.000,00
(Euro Duemilioni quattrocentomila/00)

Roma, 22 Febbraio 2016
Pos. N. 9679.02

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

Redatto da:
Daniela Di Perna
Project Manager

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

Simone Spreafico
Managing Director, Advisory & Valuation Dept

Paola Ricciardi
Managing Director

Leopoldo Civelli
Chief Executive Officer

REAG S.p.A. per INVESTIRE SGR S.p.A.
Rif. N. 9679.02 - Fondo "SECURFONDO" - Estratto per Rendiconto
31 Dicembre 2015



Relazione della Società di Revisione

InvestiRE SGR S.p.A.

Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Immobiliare Chiuso
"Securfondo" al 31 dicembre 2015

Relazione della società di revisione indipendente
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58



Ernst & Young S.p.A.
Via Po, 32
00198 Roma

Tel: +39 06 474751
Fax: +39 06 47475500
ey.com

RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE INDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

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

Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Securfondo" ("il Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

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

Responsabilità della società di revisione

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

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

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

Giudizio

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Securfondo" al 31 dicembre 2015, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Altri aspetti

La relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Securfondo" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2014 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, il 13 marzo 2015, ha espresso un giudizio senza modifica su tale relazione.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Securfondo" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Securfondo" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2015.

Roma, 10 marzo 2016

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)

