

RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2016 DEL

FONDO SECURFONDO

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO



INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
RELAZIONE degli AMMINISTRATORI	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare	11
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	20
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	21
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	23
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo	23
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	24
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	26
2.4. Andamento della gestione del fondo	28
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	28
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	29
2.4.3. Andamento del valore della Quota	31
2.4.4. Risultato di periodo	33
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	33
2.4.6. Governance del Fondo	34
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	35
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	35
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2016	35
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	35
Situazione Patrimoniale	37
Sezione Reddittuale	39
NOTA INTEGRATIVA	40
PARTE A – Andamento del valore della quota	40
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	43
Sezione I - Criteri di valutazione	43
Sezione II - Le attività	46
Sezione III - Le passività	55

Sezione IV - Il valore complessivo netto	56
Sezione V - Altri dati patrimoniali	58
PARTE C – Il Risultato Economico del periodo	58
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	58
Sezione II - Beni immobili	58
Sezione III – Crediti	59
Sezione IV - Depositi bancari	59
Sezione V – Altri beni	59
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	59
Sezione VII - Oneri di gestione	59
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri	62
Sezione IX – Imposte	62
PARTE D – Altre informazioni	64
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	67
Relazione della Società di Revisione	69

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 Carlozzo Giuseppe Mazzearella Arturo Nattino Anna Pasquali Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Si rammenta che in data 18 dicembre 2013 il Consiglio di Amministrazione di Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR (oggi InvestIRE SGR S.p.A.), a seguito dell'operazione di fusione per incorporazione con Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR e Polaris Real Estate SGR S.p.A., avvenuta in data 19 dicembre 2014), con il parere favorevole del Collegio Sindacale, ha, tra le altre cose, approvato:

- la formale messa in liquidazione del Fondo Securfondo a partire dal 31 dicembre 2014;
- l'utilizzo del periodo di grazia per ulteriori tre anni, prorogando la scadenza del fondo fino al 31 dicembre 2017;
- il piano di smobilizzo degli immobili del Fondo redatto assumendo la suddetta proroga.

Inoltre, in data 10 dicembre 2014, l'assemblea speciale dei partecipanti del Fondo convocata ai sensi dell'art. 22 commi da 5bis a 5nonies del D.L. 91/2014, convertito con modificazioni dalla L. 116/2014 ha approvato la proposta di modifica del regolamento del Fondo al fine di introdurre la possibilità di prorogarne la durata per un periodo non superiore a due anni, al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2016 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 e successive modifiche, 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 dai prospetti della Relazione, 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.B.P.I. S.p.A.)
Esperto Indipendente	REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A.
Società di revisione	EY S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 150.000.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2016	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2016	Euro 1.513,683
Distribuzione di proventi fino al 31 dicembre 2016 (valore per quota)	Euro 1.495,37
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2016	Euro 72.911.268
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2016	Euro 1.215,188
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2016	Euro 25.171.000
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

Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2017) le condizioni dell'economia globale sono leggermente migliorate. La crescita ha superato le attese nelle economie avanzate ed è proseguita nei paesi emergenti, pur con andamenti differenziati.

Negli Stati Uniti il GDP ha accelerato oltre il previsto, portandosi al 3,5%, grazie soprattutto al contributo delle esportazioni. In Giappone il PIL ha rallentato la crescita attestandosi all'1,3%, risentendo della persistente debolezza di consumi e investimenti. Nel Regno Unito la crescita è rimasta invariata al 2,4%, un dato superiore alle attese che ha contribuito a dissipare i timori di una brusca frenata in seguito al referendum sulla Brexit. In Cina la crescita si è mantenuta stabile sul 6,7% per cento; in India il PIL ha continuato a espandersi a ritmi elevati (7,3%), a fronte di una dinamica assai moderata della produzione industriale. In Brasile la recessione rimane severa (-2,9%) e il quadro congiunturale resta assai incerto, anche per la situazione politica ancora confusa. In Russia, a seguito della ripresa dei corsi petroliferi, si è attenuata la flessione del prodotto (-0,4%) consolidando la prospettiva di un ritorno alla crescita. Nelle economie avanzate l'inflazione al consumo è lievemente salita, grazie all'attenuarsi del calo dei prezzi dei beni energetici.

Secondo le valutazioni del Fondo Monetario Internazionale, il prodotto mondiale sarebbe aumentato del 3,1% nel 2016; accelererebbe al 3,4 nel 2017 e al 3,6 nel 2018. Rispetto allo scorso ottobre le stime sono state riviste leggermente al rialzo per quasi tutte le maggiori economie avanzate (ad eccezione dell'Italia) e marginalmente al ribasso per la media dei paesi emergenti, per i quali è comunque prevista un'accelerazione nel prossimo biennio. Le revisioni per le economie avanzate riflettono le sorprese positive registrate nel terzo trimestre e i benefici attesi dalle politiche di bilancio espansive annunciate negli Stati Uniti e in Giappone. La crescita nelle economie emergenti risentirebbe di condizioni finanziarie meno favorevoli: in Brasile si prospetta un miglioramento più modesto di quanto anticipato in ottobre; in particolare si conferma il miglioramento delle prospettive per la Russia e per gli altri paesi produttori di materie prime.

Le prospettive rimangono tuttavia soggette a diversi fattori di incertezza: quelle degli Stati Uniti dipendono dalle politiche economiche della nuova amministrazione, mentre la crescita globale potrebbe essere frenata dall'insorgere di turbolenze nelle economie emergenti. Sui mercati finanziari le attese di una politica di bilancio espansiva e di un'inflazione più elevata negli Stati Uniti, emerse dopo le elezioni presidenziali, si sono tradotte in uno spostamento di portafoglio dalle obbligazioni alle azioni e in un deciso incremento dei rendimenti a lunga scadenza; la tendenza si è estesa anche alle altre economie avanzate, ma in misura minore che in passato, rispecchiando la divergenza delle politiche monetarie. Sono ripresi i deflussi di capitale nei paesi emergenti, con un deprezzamento generalizzato delle valute.

Area Euro

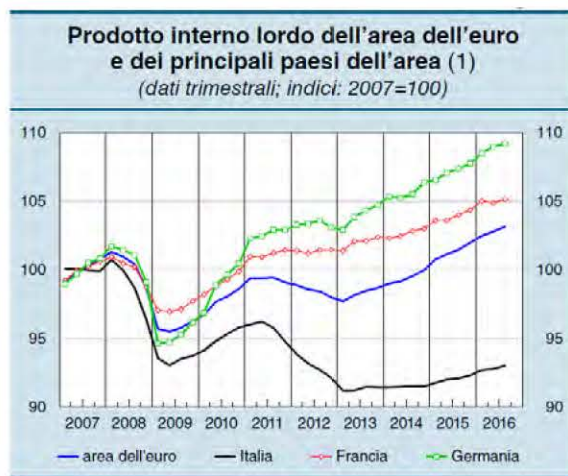
Nell'area dell'euro la crescita del prodotto prosegue a un ritmo moderato ma in graduale consolidamento: nel terzo trimestre del 2016 il PIL dell'area dell'euro è aumentato dello 0,3% rispetto al periodo precedente, grazie alla spinta proveniente dalle componenti interne della domanda. L'incertezza sull'andamento dell'economia mondiale, in parte condizionata dalle tensioni geopolitiche, rappresenta il maggiore fattore di rischio per l'attività economica.

L'esito del referendum della Gran Bretagna non ha provocato finora ripercussioni rilevanti sui mercati finanziari, che sono tuttavia minacciati dalla situazione geopolitica internazionale e dai timori del progressivo diffondersi di forme di chiusura nazionali.

L'inflazione sta risalendo gradualmente e sono in gran parte rientrati i rischi di deflazione: a dicembre è cresciuta all'1,1% (dallo 0,6 in novembre), ma pressoché solo per effetto dell'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari freschi e di quelli energetici.

Nelle proiezioni di dicembre elaborate dalle banche centrali dell'Eurosistema l'inflazione nel complesso dell'area aumenterebbe nel 2017 all'1,3% (dallo 0,2 nel 2016), lievemente al di sotto delle attese degli analisti. La BCE ha confermato la continuazione del sostegno monetario in atto e, se necessario, si è dichiarata pronta ad intervenire ulteriormente con tutti gli strumenti a sua disposizione al fine di combattere il rischio deflazione. Per mantenere le condizioni monetarie espansive adeguate ad assicurare l'aumento dell'inflazione, il Consiglio direttivo della BCE ha esteso la durata del programma di acquisto di titoli (Asset Purchase Programm, APP) almeno fino a dicembre del 2017 o anche oltre se necessario.

È proseguita l'espansione del credito sia alle imprese che alle famiglie, con il costo medio del credito che si è stabilizzato ai livelli minimi dall'avvio dell'Unione monetaria e con la dispersione tra i Paesi che si è attestata a livelli minimi dal 2009.



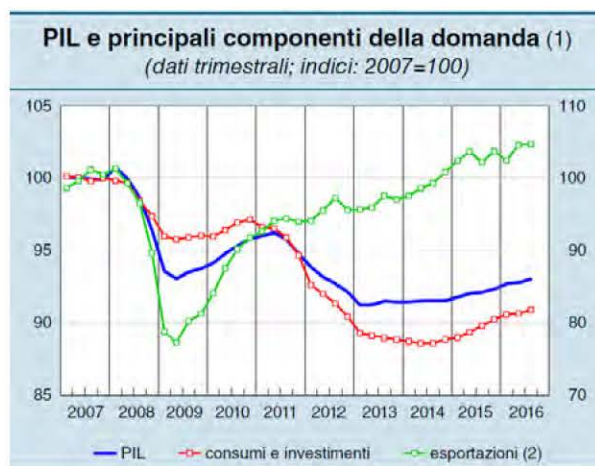
(fonte *Bollettino Economico*- gennaio 2017)

Contesto italiano

L'economia italiana sta sperimentando una ripresa fragile e di intensità modesta. Il primo semestre 2016 ha mostrato risultati contrastanti che rispecchiano il clima di incertezza e volatilità che sta caratterizzando l'economia italiana negli ultimi mesi. Dopo una modesta accelerazione tra gennaio e marzo, la crescita del **PIL** a giugno è risultata nulla rispetto al trimestre precedente. Nonostante l'accelerazione nel terzo trimestre dell'anno (aumento dello 0,3% rispetto al periodo precedente), è indubbio che il trend di recupero nel nostro Paese risulti inferiore rispetto a quello dei principali Paesi dell'Area Euro. Dopo il risultato positivo del terzo trimestre, secondo gli indicatori in autunno la ripresa dell'economia italiana è proseguita, pur se moderatamente, tal da far crescere il PIL a un ritmo contenuto, stimabile intorno allo 0,2%, sospinto dall'incremento degli investimenti e dall'espansione della spesa delle famiglie, prefigurando la prosecuzione di una moderata espansione dell'attività economica anche nel primo trimestre del 2017.

Le proiezioni per l'economia italiana, aggiornate in base agli andamenti più recenti, indicano che in media il PIL dovrebbe essere aumentato dello 0,9% nel 2016; crescerebbe attorno allo 0,9% anche nel 2017 e all'1,1 sia nel 2018 sia nel 2019. L'attività economica verrebbe ancora sospinta dalla domanda nazionale e, già dal 2017, dal graduale rafforzamento di quella estera. Il livello del PIL nel 2019 sarebbe, comunque, ancora inferiore di circa quattro punti percentuali rispetto al 2007.

Alla base del minore dinamismo che ha caratterizzato il 2016 deve essere posto il venir meno dei fattori esogeni che avevano innescato l'inversione del ciclo economico, come il calo dei prezzi delle materie prime e il massiccio apporto della domanda mondiale. In un contesto in cui la domanda interna appare tutt'altro che solida e vivace, le aspettative di crescita per i prossimi anni paiono inevitabilmente legate proprio alla domanda estera capace di ridare slancio all'attività delle imprese italiane.



(fonte *Bollettino Economico*- gennaio 2017)

L'**inflazione** mostra segnali di ripresa, ma rimane ancora debole: è salita in dicembre allo 0,5% (da 0,1 in novembre); pressioni al rialzo sono derivate principalmente dall'accelerazione dei prezzi dei beni alimentari freschi e dei servizi di trasporto aereo, e dall'attenuazione del calo dei prezzi dei prodotti energetici. Nel complesso nel 2016 l'inflazione dei prezzi al consumo (IPCA) si è attestata a -0,1%, la stessa al netto delle componenti più volatili si è attestata allo 0,5%.

Le famiglie, le imprese e i principali analisti prefigurano una moderata risalita dei prezzi nel corso del 2017.

L'**attività industriale** continua a espandersi, guidata soprattutto dal buon andamento nell'industria manifatturiera e nel commercio al dettaglio; si confermano dei segnali di stabilizzazione nel settore immobiliare, nonostante prospettive più incerte nel comparto non residenziale.

Pur con qualche incertezza attribuibile a fattori economici e politici, risulta in aumento la quota di imprese che si attende un'espansione della domanda dei propri prodotti nel breve termine, soprattutto per la componente estera. Si conferma, pertanto, il collocamento del clima di fiducia delle imprese su valori elevati. La quota di imprese industriali e dei servizi che prefigura un rialzo della spesa in investimenti nel primo semestre del 2017 rispetto alla seconda metà del 2016 è aumentata, risultando superiore di circa 15 punti percentuali rispetto a quella relativa alle aziende che segnalano attese di diminuzione.

I **consumi delle famiglie**, dopo essere aumentati in modo significativo all'inizio del 2016, nel terzo trimestre sono cresciuti a un ritmo più contenuto e avrebbero continuato a espandersi moderatamente anche nella parte finale del 2016. All'aumento del reddito disponibile si è associato un graduale incremento della propensione al risparmio, che nel 2015 aveva raggiunto livelli assai modesti. Il graduale attenuarsi dell'incertezza circa il valore dell'abitazione di proprietà, conseguente alla stabilizzazione dei prezzi delle case in atto dall'inizio del 2016, sta plausibilmente allentando il precedente effetto di freno sulla spesa delle famiglie. In dicembre l'indice del clima di fiducia dei consumatori è salito, interrompendo la tendenza al ribasso. Nel corso dell'autunno, al leggero peggioramento delle attese sul quadro economico generale, si è contrapposto il miglioramento delle valutazioni sul bilancio familiare, sulla situazione economica corrente e sull'evoluzione del mercato del lavoro. Nell'ultimo trimestre dell'anno sono aumentate le immatricolazioni di autoveicoli e vi è stata una lieve espansione di consumi di beni non durevoli.

Nel trimestre estivo le **esportazioni** italiane di beni e servizi sono rimaste pressoché stazionarie, risentendo della debole crescita del commercio mondiale. In particolare le vendite di merci sono lievemente diminuite, frenate dalla flessione verso i paesi dell'Unione europea (in particolare Spagna e Francia). I cali più pronunciati si sono registrati nei comparti dei prodotti petroliferi raffinati e dell'elettronica; sono invece risultate in espansione le vendite all'estero dei settori dei mezzi di trasporto, della chimica e degli alimentari. Le esportazioni di servizi sono aumentate dell'1,3%. Nelle valutazioni delle imprese le prospettive sulla domanda estera sono in continuo miglioramento.

Anche le **importazioni** complessive hanno decelerato, ma in misura più contenuta, segnando una diminuzione per la componente dei servizi, mentre gli acquisti di merci sono rimasti invariati.

Nel terzo trimestre del 2016 l'**occupazione** totale si è stabilizzata: sono aumentati i lavoratori dipendenti, sia a tempo determinato sia a tempo indeterminato. Le indicazioni congiunturali più aggiornate suggeriscono un'espansione contenuta dell'occupazione nei mesi finali del 2016. L'occupazione è aumentata nell'industria in senso stretto e nei servizi privati; è diminuita nelle costruzioni e, in misura minore, nell'agricoltura. Nel bimestre ottobre-novembre il numero degli occupati è rimasto costante rispetto ai due mesi precedenti. L'occupazione autonoma si è contratta, mentre quella alle dipendenze ha continuato a crescere; si stima un +1,6% nei primi nove mesi del 2016, rispetto al periodo corrispondente del 2015. Negli ultimi mesi dell'anno la dinamica del numero di occupati potrebbe essere stata sostenuta dalla scelta delle imprese di intensificare le assunzioni a tempo indeterminato prima della definitiva eliminazione, dal 1° gennaio del 2017, dello sgravio contributivo. Il tasso di disoccupazione si è mantenuto invariato all'11,6%. Nel corso dell'anno si è notevolmente ridotta la dinamica delle retribuzioni del settore privato, risentendo sia dei ritardi nella stipula di molti rinnovi, sia della mancata erogazione di incrementi salariali per il 2016; il sostanziale congelamento delle retribuzioni contrattuali ha interessato circa la metà dei lavoratori dipendenti.

È proseguita nei mesi più recenti l'espansione del **credito** al settore privato non finanziario, con un aumento anche dei prestiti alle imprese; la crescita resta però modesta. La qualità del credito delle banche italiane continua a beneficiare del miglioramento del quadro congiunturale, registrando un'ulteriore diminuzione del flusso di nuovi crediti deteriorati.

I finanziamenti alle famiglie hanno accelerato: prosegue, robusta, sia la crescita del credito al consumo, sostenuta dalla dinamica del reddito disponibile, sia quella dei mutui per l'acquisto di abitazioni, in linea con l'ulteriore rialzo del numero delle compravendite.

L'aumento dei prestiti alle imprese è stato marginalmente positivo. Permangono differenze legate al settore di attività economica: il credito alle società dei servizi ha continuato a salire, i prestiti destinati alle aziende manifatturiere si sono lievemente ridotti, la contrazione dei finanziamenti alle imprese edili si è di nuovo accentuata. Il credito alle società con 20 e più addetti ha sostanzialmente ristagnato, mentre si è appena attenuata la flessione dei finanziamenti alle imprese di minore dimensione. Le condizioni di accesso al credito rimangono complessivamente stabili, pur con andamenti differenziati per imprese di diverse categorie.

Il **costo del credito** si colloca su livelli minimi nel confronto storico. In novembre il tasso medio sui nuovi prestiti alle imprese si è ulteriormente ridotto di 10 punti base rispetto ad agosto. Il costo dei nuovi mutui è sceso di 15 punti base per le erogazioni a tasso fisso (al 2,2%), di 10 per quelle a tasso variabile (all'1,7%).

Nel quarto trimestre del 2016 i **rendimenti dei titoli** di Stato italiani sono aumentati e, in misura maggiore, quelli con scadenze superiori a un anno. Hanno risentito dell'incremento dei corrispondenti rendimenti delle obbligazioni statunitensi e degli altri paesi europei, ma anche di un ampliamento del premio per il rischio sovrano: il differenziale di rendimento fra il titolo decennale italiano e quello tedesco è cresciuto di 25 punti base.

Nell'ultima parte dell'anno sono aumentati i **corsi azionari** italiani (+29%). L'aumento delle quotazioni è riconducibile principalmente a un calo del premio per il rischio richiesto dagli investitori, cui si è accompagnato un modesto miglioramento delle aspettative sugli utili societari. La volatilità azionaria, misurata dai prezzi delle opzioni, ha registrato un picco in corrispondenza del referendum costituzionale, poi rientrato con il successivo dissiparsi dell'incertezza. Le misure governative varate nell'ultima decade di dicembre a supporto della liquidità e della patrimonializzazione delle banche, in parte attese dagli operatori, sono state precedute da un recupero delle quotazioni di borsa degli intermediari italiani.

Le prospettive

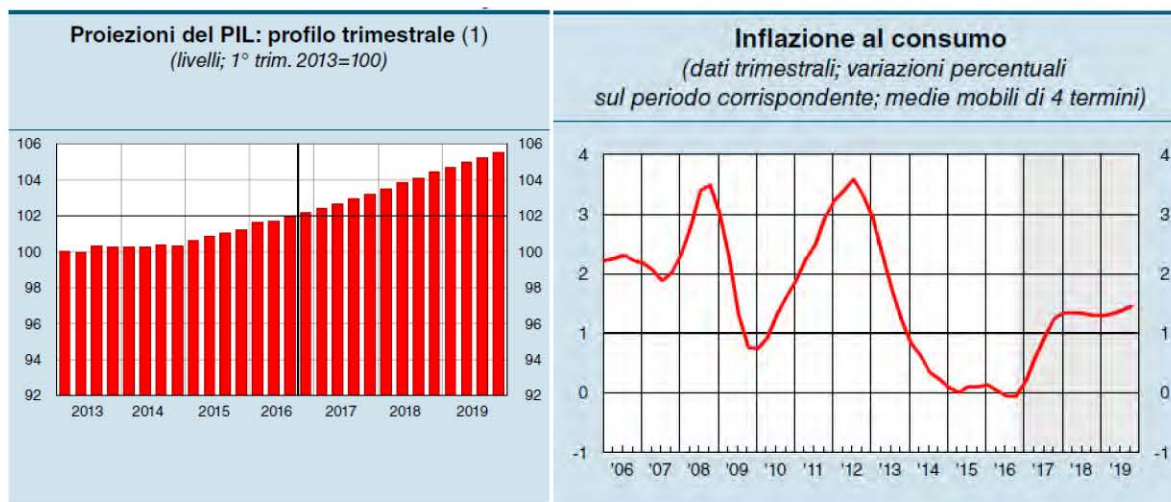
Le proiezioni per l'economia italiana presentate nel *Bollettino Economico* della Banca d'Italia presuppongono il mantenimento di condizioni monetarie espansive, un livello contenuto dei rendimenti a lungo termine e condizioni del credito, in termini di costo e disponibilità, complessivamente favorevoli. Ciò riflette l'ipotesi che non si verifichino tensioni sui mercati finanziari e bancari nell'area dell'euro e in Italia, né episodi di significativo aumento dei premi per il rischio e della volatilità. Il mantenimento di condizioni distese sui mercati finanziari poggia inoltre sull'ipotesi che nel nostro paese non si interrompa la realizzazione del processo di riforma avviato negli ultimi anni.

Nel complesso si valuta che, i rischi per la crescita siano ancora orientati prevalentemente al ribasso. I principali fattori di incertezza provengono, oltre che dalle condizioni finanziarie, dal contesto mondiale. È in particolare elevato il rischio che l'espansione dell'economia globale possa risentire dell'eventuale insorgere e del successivo diffondersi di spinte protezionistiche, oltre che di possibili turbolenze nelle economie emergenti.

Le proiezioni macroeconomiche per il prossimo triennio 2017-19, elaborate dagli esperti della Banca d'Italia, prevedono un aumento in media dell'1,0% all'anno del PIL. L'attività economica verrebbe sospinta dalla domanda interna e dal progressivo rafforzamento di quella estera e dall'espansione degli investimenti in capitale produttivo, che beneficerebbero sino alla prima metà del 2018 degli incentivi disposti dal Governo.

I consumi crescerebbero a ritmi prossimi a quelli del prodotto. Il rallentamento rispetto allo scorso biennio sarebbe attribuibile prevalentemente agli effetti dei recenti aumenti dei prezzi delle materie prime energetiche sulla capacità di spesa delle famiglie. Il tasso di risparmio salirebbe lievemente nel corso del triennio di previsione. L'occupazione continuerebbe a espandersi, pur se a ritmi temporaneamente inferiori rispetto all'ultimo anno, in seguito al venir meno degli sgravi contributivi a favore dei nuovi assunti a tempo indeterminato. Il tasso di disoccupazione scenderebbe solo gradualmente, portandosi al di sotto dell'11% nel 2019 (dall'11,9% del 2015): a rallentarne il calo contribuirebbe l'incremento della partecipazione al mercato del lavoro, indotta dal miglioramento delle prospettive cicliche e da fattori strutturali, tra cui l'innalzamento dell'età di pensionamento.

L'inflazione risalirebbe all'1,3% nella media del 2017 (da -0,1% del 2016) e all'1,5% nel 2019. Al significativo rialzo previsto per il 2017 concorrerebbero in primo luogo i più elevati prezzi dei beni energetici importati. I recenti accordi sui tagli alla produzione tra i principali paesi produttori di petrolio potrebbero tradursi in rialzi dei prezzi al consumo superiori rispetto a quelli attesi, soprattutto nell'anno in corso.



(fonte *Bollettino Economico*- gennaio 2017)

1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato europeo

La ripresa dei mercati immobiliari si sta consolidando nella maggior parte delle aree geografiche, con performance superiori rispetto al trend economico, ancora caratterizzato da un quadro complessivamente debole. L'elevata liquidità e il prolungamento della fase di bassi tassi di interesse, accompagnati dalla volatilità dei mercati finanziari, comportano un crescente afflusso di capitali nel settore immobiliare. Nell'area euro il 2016 dovrebbe chiudere con un fatturato immobiliare in lievissimo calo (-0,2%), dopo un aumento superiore al tre per cento nel 2015. La flessione deriva dal rallentamento del Regno Unito, dove l'atteggiamento di attesa da parte degli investitori e il calo del valore dei beni, attribuibile soprattutto al deprezzamento della sterlina, comportano una probabile flessione del fatturato complessivo, dopo diversi anni di espansione superiore alle nazioni concorrenti. Escludendo il Regno Unito, il fatturato dovrebbe aumentare del 2,7% nei quattro Paesi più importanti e del 3,1% a livello di UE. La crescita è guidata dalla Spagna, che dovrebbe vedere un aumento a doppia cifra grazie sia allo sviluppo della domanda che all'aumento dei prezzi nei principali mercati. In Francia si prevede un incremento intorno al 2,6%, mentre la Germania dovrebbe registrare una crescita marginale, avendo evidenziato un ritmo di sviluppo brillante negli ultimi anni. La fragilità della ripresa economica si riflette sui prezzi, che evidenziano un andamento debole, con qualche ritocco verso l'alto o verso il basso a seconda dei Paesi e dei segmenti di mercato. Tra il 2016 e il 2010 le quotazioni reali sono scese del 15% in Italia e in Spagna, segnando la peggiore performance europea. In Germania invece si è avuto un aumento del 17%. Le attese per il 2017 sono di un deciso cambio di passo, con un rafforzamento della maggior parte dei mercati europei.

Il mercato immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano prosegue la sua risalita, anche se in modo più faticoso rispetto alle previsioni di inizio 2016, influenzato soprattutto da un contesto economico e politico nuovamente incerto. Se nella prima parte dell'anno il clima di rinnovata fiducia ha permesso al settore immobiliare di beneficiare dell'ottimismo diffusosi nel 2015, che aveva fatto sperare in una decisa uscita dalla crisi, il finire dell'anno si sta chiudendo in tono minore, caratterizzato, invece, da un maggiore attendismo. Sicuramente è in aumento il numero delle compravendite (a partire da quelle residenziali) e il 2016 si chiuderà con un incremento dell'attività transattiva a due cifre, stimabile su base annua nell'ordine del 12,3%, in gran parte merito delle operazioni concluse nella prima parte dell'anno. A guidare il cambiamento è il settore residenziale, che nell'arco degli ultimi tre anni mostra una crescita del 23,3%. In questo quadro giocano la loro parte i tassi di interesse su mutui, scesi ai minimi storici, che stanno favorendo l'accesso al credito per l'acquisto della casa. L'insieme degli immobili di impresa sta facendo più fatica a smarcarsi dalla crisi degli ultimi anni, anche se l'aumento degli scambi negli ultimi tre anni ha segnato un +13%. A riprova del ruolo del credito nel balzo in avanti, è possibile citare l'accresciuta incidenza delle compravendite finanziate sul totale, passata dal 44% del 2014 al 59,8% attuale.

Al rilancio dell'attività transattiva non ha fatto eco un'inversione di tendenza sul versante dei prezzi, che hanno proseguito la loro dinamica recessiva, seppur con un'intensità progressivamente decrescente: la caduta dei valori partita nel 2008 è quasi arrivata al capolinea, ma il segno meno sta dominando anche

questo secondo semestre del 2016, confermando per il terzo anno consecutivo la progressiva riduzione dell'intensità del calo dei prezzi.

Il volume degli investimenti immobiliari nell'ultimo trimestre del 2016 (dati di CBRE Italia) ha raggiunto i 3,8 miliardi di euro, il miglior risultato trimestrale degli ultimi 10 anni, superando dell'80% la media calcolata sul quarto trimestre del periodo 2007-2016. Questo ha portato il volume annuale a 9,1 miliardi di euro, in aumento del 12% rispetto all'anno precedente e facendo del 2016 l'anno con il volume di investimenti più alto dal 2008.

Per quanto riguarda i settori, si segnala che il retail ha registrato il maggiore incremento rispetto al 2015 (+86%), seguito dalla logistica (+52%), dagli hotel e poi dagli uffici.

Il mercato milanese ha giocato un ruolo fondamentale nel raggiungimento di questo risultato grazie alla sua capacità di attrazione di capitali nel settore office, che con €3.7 miliardi si conferma come il più ricercato dagli investitori, e in quello retail high-street. La fiducia degli investitori è stata anche corroborata dalla crescita registrata nei livelli dei canoni di locazione nei settori office e high-street, attuale e prospettica, che hanno supportato la compressione registrata nei tassi di rendimento e il dinamismo del mercato investimenti.

Da segnalare, inoltre, che mentre nel terzo trimestre si era registrata un'inversione di tendenza per quanto riguarda il capitale domestico che pesava per il 51%, contro il 21% del secondo trimestre 2016, nel quarto trimestre 2016 il capitale straniero ha riacquisito terreno, con il 56% degli investimenti totali (2,1 miliardi di euro). La quota di capitale domestico sull'intero anno è comunque cresciuta e rappresenta circa il 40% sul totale degli investimenti rispetto al 25% del 2015.

L'aumento della quota di capitale domestico investito è indice di un mercato che ricomincia a guadagnare interesse anche agli occhi degli stessi investitori italiani.

Investimenti immobiliari in Italia, principali indicatori
(fonte CBRE Research, Q3 2016)

Settore	2015	Q4 2016	2016	Var. Y o Y
Uffici	3,0	1,6	3,6	20%
Retail	1,4	1,1	2,6	86%
Industriale e Logistica	414	397	628	52%
Hotel	830	313	1,1	33%
Altri settori	876	137	742	-15%
Mix-used	1,6	195	455	
Totale	8,1	3,8	9,1	12%

Gli investitori stranieri si confermano come i principali player del mercato ricercando oltre a immobili core, limitati in termini numerici, anche immobili value added e opportunistici e portafogli di NPL. Ritorna ad essere consistente l'interesse anche per gli sviluppi. Gli acquirenti stranieri sono in buona parte grandi REIT alla ricerca di redditività. Per attirare questo capitale l'Italia è chiamata ad adattare il proprio prodotto a quello ricercato dagli investitori in termini di trasparenza, completezza e accuratezza delle informazioni, unitamente a garantire tempi definiti. La scarsità di prodotto core in zone centrali porta ad un progressivo abbassamento dei rendimenti medi di queste zone. Gli investitori sono, quindi, interessati a perlustrare altri possibili scenari come il diversificare le tipologie di investimento o valutare zone alternative al centro, dove già molti conduttori di altissimo livello hanno deciso di insediare il loro headquarter. Ricordiamo infatti che ad oggi gli investitori comprano per la maggior parte delle volte il tenant e non l'immobile, scegliendo in molti casi di acquistare le sedi di grandi società.

Gli operatori scommettono, inoltre, su nuove asset class diverse rispetto al passato come l'alberghiero (soprattutto a Roma), il commerciale (con particolare attenzione per l'in-town retail) e la logistica. Queste ultime due tipologie hanno fatto registrare rispettivamente un incremento nel volume transato del 45% e 28%, in confronto allo stesso periodo del 2015. Il segmento uffici, tuttavia, continua a far registrare un forte interesse da parte degli investitori (47% del volume transato), in aumento del 34% rispetto allo stesso periodo del 2015.

Si registra ancora un forte divario tra rendimenti del prodotto core rispetto agli altri; per questo motivo sarà importante individuare e lavorare su nuove classi di investimento per creare rendimenti apprezza-

bili anche su prodotti non core. Fondamentale è la creazione di nuovo prodotto di qualità attraverso anche la riqualificazione, rigenerazione e conversione dell'esistente, puntando sulla dotazioni di infrastrutture, servizi e nuove tecnologie. Molto può essere fatto anche per la tutela dell'ambiente e del territorio, per il risparmio energetico e per preservare e valorizzare la ricchezza culturale e artistica dell'Italia, patrimonio minato anche dai recenti eventi sismici.

La compressione dei rendimenti proseguita per tutto il 2016 è anche sintomo di una fiducia nel nostro mercato; in un contesto globale dove gli investitori si muovono e possono operare in più Paesi questo è fondamentale. La competizione a livello globale è molto elevata e, se l'Italia non vuole restare esclusa, si deve essere concorrenziali sia a livello di prodotto che di normativa.

Il mercato residenziale

Nel 2016 il mercato residenziale italiano ha segnato una decisiva crescita in termini di volumi transati: il risultato dei primi nove mesi dell'anno, pari a 381.790 transazioni, +20,4% rispetto allo stesso periodo del 2015, ci anticipa che l'anno si chiuderà con circa 500 mila transazioni.

Nel terzo trimestre 2016, si sono rilevate complessivamente 123.410 transazioni, con una variazione del +17,4%, rispetto al terzo trimestre 2015. A livello territoriale, le variazioni sono state positive sia per i capoluoghi (+16,4%), che per i non capoluoghi (+17,9%). La variazione positiva maggiore è stata registrata nei capoluoghi del Nord (+23,0%). Seguono i non capoluoghi del Nord (+22,0%) e i non capoluoghi del Centro (+17,7%).

Numero di Transazioni Normalizzate (NTN) residenziale dal 2014 al Q3 2016

Fonte: Axiare - Elaborazione su dati Agenzia del Territorio

COMPARTO RESIDENZIALE - NTN TRIMESTRALE										
MACRO AREE (III QTR 14 - III QTR 16)										
Livello territoriale		Q3 2014	Q4 2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015	Q4 2015	Q1 2016	Q2 2016	Q3 2016
NORD	Capoluoghi	14.727	18.487	15.363	19.665	17.003	20.617	19.813	24.949	20.912
	Non Capoluoghi	33.073	41.918	32.955	41.747	36.972	46.146	40.151	51.737	45.093
	Totale	47.800	60.405	48.318	61.412	53.974	66.763	59.963	76.686	66.005
CENTRO	Capoluoghi	9.728	11.960	9.616	11.981	10.584	13.245	11.253	14.161	11.911
	Non Capoluoghi	10.345	12.690	10.586	12.673	11.634	14.148	12.680	15.606	13.695
	Totale	20.073	24.650	20.202	24.653	22.218	27.393	23.933	29.767	25.606
SUD	Capoluoghi	7.373	8.513	7.660	8.802	8.139	9.332	9.037	10.676	8.760
	Non Capoluoghi	19.643	22.975	19.276	21.656	20.774	24.066	22.201	26.116	23.040
	Totale	27.016	31.488	26.935	30.457	28.912	33.398	31.238	36.792	31.799
ITALIA	Capoluoghi	31.827	38.959	32.639	40.448	35.725	43.193	40.102	49.786	41.582
	Non Capoluoghi	63.061	77.583	62.816	76.075	69.380	84.360	75.032	93.459	81.828
	Totale	94.888	116.543	95.455	116.523	105.105	127.553	115.135	143.245	123.410

Una crescita che supera le aspettative e che fa presagire un 2017 con una crescita altrettanto importante. Nonostante lo scenario espansivo, il settore pare destinato a mantenersi su livelli di attività nettamente inferiori ai picchi pre-crisi, quando si superarono a più riprese le 800 mila compravendite annuali, in un contesto molto diverso dall'attuale.

Gli elementi che hanno generato questa crescita sono vari e diversificati, ma possono essere sintetizzati in tre fattori principali: la ripresa delle erogazioni di finanziamenti alle famiglie per acquisto abitazioni, dovuto al permanere di bassi tassi di interesse, il riallineamento delle quotazioni e gli incentivi per il settore previsti dalla Legge di Stabilità.

Le erogazioni di finanziamenti nel primo semestre 2016 sono aumentate del 39,6% rispetto allo stesso semestre del 2015 (dati Banca d'Italia). Nel 2016 si è confermato inoltre il trend positivo del numero di richieste di mutuo: + 13,2% nei primi nove mesi dell'anno rispetto lo stesso periodo del 2015 (Dati: Crif). L'ulteriore lieve diminuzione dei prezzi ha contribuito inoltre a favorire l'accessibilità del bene casa per le famiglie: nel primo semestre 2016 si è registrata una variazione media delle quotazioni intorno al -1% nelle grandi città, dato che dovrebbe riconfermarsi per il secondo semestre, chiudendo la variazione 2016 intorno al -2%. Questo dato, che segue quello del 2015 (-4%) e del 2014 (-6,5%), mostra una progressiva attenuazione della diminuzione delle quotazioni. La fase di contrazione dei prezzi non può dirsi ancora conclusa, nonostante l'intensità del calo si sia negli ultimi tempi notevolmente attenuata. A tal proposito, per il 2017 è prevista un'ulteriore diminuzione, pari al -0,8%. Sarà a partire dal 2018 per i settori residenziale e commerciale e dal 2019 anche per quello direzionale che finalmente si manifesterà un cambio di segno, anche se l'intensità della crescita dei prezzi che si preannuncia è talmente modesta da prefigurare uno scenario di sostanziale stagnazione.

Il 76,5% delle compravendite ha interessato l'abitazione principale, il 16,7% la casa ad uso investimento ed il 6,8% la casa vacanza. La qualità immobiliare continua a premiare, soprattutto per coloro che han-

no acquistato la prima casa: un lieve aumento dei prezzi quasi sempre è stato determinato dal volersi assicurare un immobile con caratteristiche qualitative medio-alte. Continuano a restare a lungo sul mercato gli immobili che non incontrano il favore degli acquirenti (piani alti senza ascensore, piani terra). Il peso delle spese condominiali riveste un'importanza sempre maggiore nella valutazione dell'acquisto.

La ripresa delle transazioni è stata caratterizzata da una divaricazione dei tempi di vendita a seconda delle specificità dell'offerta: la media delle grandi città prese in esame è lievemente diminuita, attestandosi nel primo semestre 2016 intorno ai 5,3 mesi, rispetto ai 5,5 mesi del 2015.

Da segnalare che gli immobili con buon rapporto qualità/prezzo ora vengono assorbiti anche in tempi più brevi rispetto a questa media; al contrario, l'offerta posta in vendita a prezzi troppo elevati o che per caratteristiche non incontra le esigenze della domanda, presenta tempi di assorbimento molto più lunghi. Si conferma, quindi, una crescente discrepanza tra soluzioni di buon livello qualitativo (in termini di caratteristiche costruttive, efficienza energetica, location e contesto) e quelle situate in contesti periferici di scarso appeal, non in grado quindi di incontrare le esigenze della domanda.

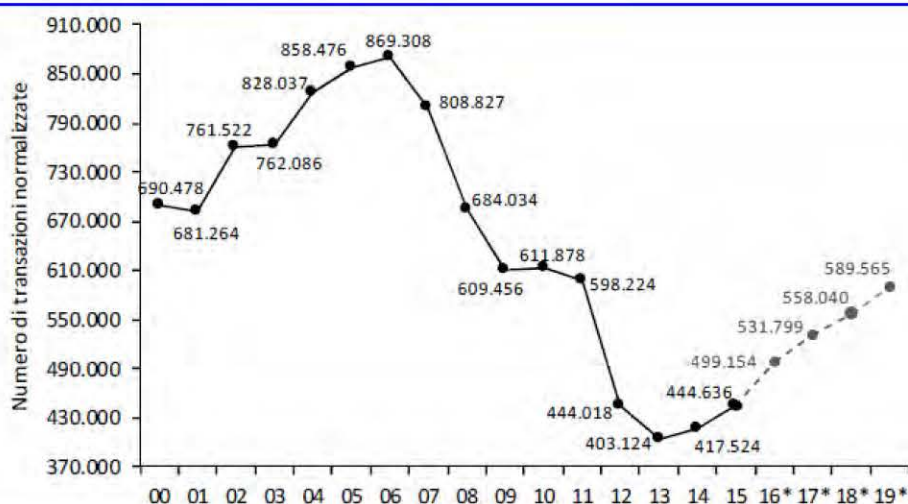
Per quanto riguarda gli sconti medi tra prezzo inizialmente richiesto e prezzo di chiusura delle trattative, nel primo semestre 2016 la media è stata intorno al 12% per le grandi città, ma anche in questo caso abbiamo forti differenze a seconda dello specifico immobile. Analizzando le serie storiche è possibile vedere come progressivamente sia i tempi di vendita sia gli sconti in sede di chiusura delle trattative si stiano riportando ai valori medi che precedono l'anno 2007; le transazioni continuano a crescere, mentre i prezzi vanno verso una stabilizzazione.

Sul tema locazioni, i canoni delle grandi città sono in aumento: +0,7% per i monolocali ed i bilocali e +0,8% per i trilocali. Su tutte le tipologie per la prima volta si vede un segnale positivo, attribuibile prevalentemente ad una diminuzione dell'offerta immobiliare e ad una migliore qualità della stessa. Abbastanza invariata la distribuzione della motivazione della ricerca della casa in affitto: il 61,1% cerca la casa principale, il 35% lo fa per motivi legati al lavoro e il 3,9% per motivi legati allo studio. Il contratto più praticato è quello a canone libero, tuttavia aumenta l'interesse per il contratto a canone concordato.

Sono migliorate le aspettative degli operatori immobiliari riguardo all'attività transattiva, mentre per quanto concerne i prezzi ci si aspettano ulteriori riduzioni, seppure di lieve entità. Nel mercato della locazione si registra un miglioramento delle aspettative tanto per i valori, seppure nell'ambito di un quadro che rimane diverso: se l'indicatore previsionale del numero di contratti è ampiamente positivo ormai da diversi semestri, quello riguardante i canoni di locazione si colloca ancora in territorio negativo, seppure su posizioni ormai prossime al punto di svolta. In generale la tendenza in atto verso una migliorata condizione di liquidità degli immobili si traduce in un aumento delle compravendite.

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni

Fonte: Agenzia delle Entrate (* Previsioni Nomisma)



Il mercato terziario

Il comparto direzionale continua a contribuire in misura rilevante alle dinamiche di mercato rappresentando, al termine del 2016, circa il 40% del totale investito, corrispondente a circa 3,6 miliardi di euro. Per quanto riguarda l'asset allocation geografica, circa il 40% degli investimenti si è concentrato

nell'area di Milano, il 22% in quella di Roma, mentre il 38% si è rivolto verso altre realtà italiane. A favorire la diversificazione, che risulta ancora modesta, concorre la scarsità di prodotto di tipo prime nelle città principali, che non di rado induce gli investitori a ricercare opportunità in contesti secondari in cui è possibile trovare immobili, anche di tipo value added, con una redditività adeguata in virtù di prezzi ormai fortemente ribassati. Tale strategia riguarda solo una quota residuale degli investitori stranieri, che continuano a rappresentare la principale fonte di alimentazione del mercato immobiliare italiano, come testimonia l'incidenza del valore delle transazioni ad essi riconducibile sul totale stimabile in circa il 66%. Tale percentuale, seppure decisamente rilevante, risulta in lieve flessione rispetto agli anni scorsi, quando la componente di provenienza estera era riconducibile ad una quota compresa tra il 70% e l'80% del mercato. Gli operatori domestici più attivi sono soprattutto i fondi immobiliari e i privati, che spostano sull'immobiliare una parte dei capitali investiti in prodotti finanziari a basso rischio, ma che non offrono più rendimenti competitivi visti i tassi di interesse ai minimi storici.

L'interesse per il nostro Paese, risulta confermato dal saldo netto marcatamente positivo tra investimenti e disinvestimenti, come peraltro già registrato negli anni scorsi. L'ammontare delle vendite di operatori esteri ha raggiunto circa 1,8 miliardi di euro nel corso del terzo trimestre del 2016, a fronte dei 3,55 miliardi di euro di investimenti. Il saldo si conferma, dunque, marcatamente positivo e pari a circa 1,7 miliardi di euro.

Permane però una forte disomogeneità tra le diverse aree geografiche: a livello territoriale è il Centro Nord ad avere una posizione di vantaggio, con Milano che concentra la quasi totalità della domanda estera, seguita da Roma, Torino e Bologna. Milano in particolare, grazie ad uno stock di uffici di elevato standard qualitativo, è sempre più appetibile per le grandi corporate straniere alla ricerca di spazi moderni e di qualità elevata.

Per quel che riguarda la tipologia di immobili si conferma una maggiore richiesta per gli immobili di classe A perché i clienti puntano sempre più a ottimizzare gli spazi, ridurre i costi e, in alcuni casi, a creare spazi di co-working e smart-working con servizi ad alto valore aggiunto. E' apprezzato soprattutto il prodotto nuovo, anche perché è spesso personalizzato e realizzato sulla base di richieste specifiche. Qualità, accessibilità e immagine, sono i driver che ancora una volta hanno guidato la domanda dei conduttori. Nel terzo trimestre, infatti, i canoni prime sono cresciuti grazie alla spinta dell'economia e della ripresa dell'attività di sviluppo, che per Milano e Roma riguarda per lo più la riqualificazione di immobili esistenti. Il 2016 aveva quindi tutte le potenzialità per concludersi in modo più che positivo ma l'instabilità politica, ha purtroppo contribuito a rallentare questa ondata di ottimismo.

Focus su Milano

Milano, meta preferita per gli investimenti, si conferma in prima linea per volumi nel settore uffici. La progressiva saturazione del CBD (Central Business District) ha portato a una quasi totale riduzione della vacancy anche nel business district di Porta Nuova, risultato molto positivo per la città.

Negli ultimi dieci anni Milano ha subito una forte rigenerazione urbana che ne ha definito un nuovo skyline, ove i progetti di City Life e Porta Nuova hanno fatto da starting point per questa evoluzione. L'attenzione ora si è rivolta verso il centro stesso della città, Piazza Cordusio, punto di connessione tra le principali vie del fashion, il turismo ed il mercato finanziario. L'attrattività di questa area renderà Milano una città sempre più interessante generando un vantaggio competitivo capace di incrementare il turismo nei confronti delle principali capitali europee.

Dall'inizio del 2016 gli investimenti hanno raggiunto i 2,1 miliardi di euro, di cui circa 1,4 miliardi di uffici, per un'incidenza sul totale prossima al 68%. L'interesse da parte degli investitori stranieri per il mercato milanese rimane elevato e in linea con quanto osservato nella prima parte dell'anno. In particolare, gli operatori più rilevanti si confermano, nell'ordine, i fondi aperti tedeschi e di altri Paesi (39,2%), le property companies internazionali (28,8%) e i fondi sovrani. Circa il 74% del totale degli investimenti dell'ultimo trimestre è stato realizzato da stranieri. Al contrario, i fondi immobiliari italiani si confermano sempre meno presenti sul mercato, al punto che la quota di investimenti ad essi attribuibili è stata pari al 4%, ossia la più esigua finora mai registrata.

Per quanto riguarda il mercato della locazione del segmento direzionale, il take-up rilevato nei primi nove mesi del 2016 è stato pari a circa 220.000 mq, evidenziando una crescita rispetto al 2015 prevalentemente riconducibile alla buona performance registrata nelle zone periferiche.

Dal lato dell'offerta si segnala un lieve incremento del tasso di sfritto (+10 bps), che attualmente si attesta al valore del 13,8%. Tale aumento è dovuto principalmente a diversi rilasci nel sottomercato della periferia, che rappresenta il distretto con il più alto tasso di spazi vacanti (21,7%). La disponibilità di spazi di qualità superiore, quindi di grado A, rappresenta invece solo il 20% del totale (circa 353.000 mq), mentre la disponibilità degli immobili di classe B o C è in aumento.

In crescita i prime rent uffici che nel terzo trimestre si è attestato a 500 €/mq, con variazioni che vanno dai 350 ai 450 €/mq per la zona Cairoli, Brera e San Babila, e dai 450 fino ai 600 €/mq per le aree tra

Cordusio, Broletto e Duomo che si identificano come prime location. I prime net yield e good secondary net yield sono stabili rispettivamente a 4,00% e 5,75%.

L'attività di sviluppo si conferma dinamica; tra luglio e settembre sono stati completati 44.000 mq di immobili direzionali. Si tratta della ristrutturazione di due immobili che ospiteranno i nuovi HQ di due primarie società della moda e della consulenza. Sono attesi per i prossimi 3 anni progetti per un totale di circa 430.000 mq.

Investimenti settore uffici a Milano per fonte capitale e rendimenti

Fonte: CBRE Marketview, Milano Uffici Q3 2016



Focus su Roma

Roma continua a riscuotere interesse tra gli investitori, con circa 375 milioni di euro investiti nel terzo trimestre del 2016, in crescita rispetto allo stesso trimestre del 2015 e in linea con il dato di Milano che ha registrato 388 milioni di euro investiti. Se si considera il mercato nel suo complesso, i circa 1,2 miliardi di euro investiti nei primi nove mesi dell'anno evidenziano una crescita (nell'ordine del 10%) anche se paragonati al dato totale relativo al 2015. Per quanto riguarda il segmento direzionale, il quadro risulta addirittura migliore, con circa 510 milioni di euro investiti da inizio anno, il comparto è arrivato a rappresentare circa il 43% del totale investito. Nel mercato corporate romano non si registra una prevalenza di investitori stranieri come accade in quello milanese, in virtù di una differente e più variegata composizione della domanda.

L'interesse da parte degli operatori esteri è risultato comunque fondamentale per consentire la crescita dei volumi transati. In particolare, il 39,5% degli investimenti è stato realizzato da fondi immobiliari tedeschi e stranieri, seguiti da società immobiliari e REITs (29,6%) e da investitori e società private (19%).

Per quanto riguarda il segmento locativo, l'assorbimento registrato nei primi mesi dell'anno è risultato anch'esso in ripresa, con circa 157.900 mq di spazi contrattualizzati, ossia il doppio rispetto al livello dello stesso periodo del 2015. Il centro e l'EUR risultano, ancora una volta, le aree più dinamiche. L'aumento del take-up ha contribuito anche a ridurre il tasso di vacancy, che si è riportato al di sotto dei 900 mila mq immediatamente disponibili, che corrispondono a circa il 9,3% dello stock locabile senza radicali interventi di riqualificazione.

I canoni prime risultano in lieve aumento nelle zone centrali e stabili nell'area dell'EUR, attestandosi sui 410 €/mq, da 400 €/mq del secondo trimestre 2016. Anche il sottomercato dell'EUR ha subito un lieve incremento, portandosi al valore di 325 €/mq da 320 €/mq del trimestre precedente. Al contrario, nelle zone semicentrali sono i canoni medi a diminuire, a fronte di un segmento prime che si mantiene su livelli sostanzialmente invariati.

I rendimenti medi lordi da locazione risultano in contrazione per quanto riguarda il centro e il semicentro, mentre si mantengono nel complesso stabili in periferia e si attestano i prime e good secondary rispettivamente a 4,00% e 5,75% netto.

Per quanto riguarda, infine, l'attività di sviluppo, la pipeline sembra essersi nuovamente irrobustita, pur mantenendosi su dimensioni ancora piuttosto esigue rispetto al passato e ubicata principalmente nel sottomercato dell'EUR. Ad oggi è prevista la realizzazione o ristrutturazione di circa 145 mila mq tra la fine del 2016 e il 2017, anche se, come già accaduto in passato, molte iniziative potrebbero subire ritardi in attesa di un rafforzamento dei segnali espansivi provenienti dal mercato.

Investimenti settore uffici a Roma per fonte capitale e rendimenti

Fonte: CBRE Marketview, Roma Uffici Q3 2016



Il mercato retail

Il volume di investimenti nel settore retail nel quarto trimestre 2016 è stato pari a 1,1 miliardi di euro, in incremento rispetto agli 827 milioni del trimestre precedente, portando il totale annuo a 2,6 miliardi e si configura come l'asset class che ha registrato i volumi più elevati. Il risultato del terzo trimestre è stato sostenuto da due importanti deal: l'acquisizione del retail park Da Vinci Center per 208 milioni certificando una forte compressione dei tassi in questo comparto laddove, in presenza di prodotti maturi e consolidati, il tasso si attesta infatti sotto il 6% netto, e la creazione del Fondo Mercury (supermercati Conad). Per la prima volta dal 2014, la quota di capitale domestico investito (44%) ha rappresentato quasi la metà del totale trimestrale.

Si segnalano inoltre alcune operazioni di High Street localizzati sia in piazze primarie che in mercati secondari, evidenziando una tendenza crescente da parte degli investitori soprattutto core a rivolgersi verso prodotti più sicuri e meno complessi sebbene localizzati in piazze secondarie.

L'interesse rimane, comunque, focalizzato sui prodotti core e ciò conferma l'high street come una delle asset class preferite dagli investitori, che confidano nella capacità delle principali città italiane di attrarre flussi turistici, sia per il segmento lusso che mass-market. Tra le high streets, via Montenapoleone a Milano si conferma al terzo posto nella classifica delle location più costose a livello europeo. Il valore, ulteriormente aumentato, raggiunge 12.500 euro al mq all'anno; tra le prime dieci posizioni in Europa in termini di canoni di locazione si posizionano anche Roma, Firenze e Venezia. A fronte di una disponibilità estremamente limitata di spazi "prime" in termini di posizione e di caratteristiche fisiche degli immobili, i retailer sono disposti a corrispondere canoni più elevati, pur di assicurarsi le posizioni migliori. Sono questi gli elementi che continuano ad attrarre l'interesse degli investitori nazionali ed internazionali verso il segmento delle high streets, che rappresenta una componente significativa nel volume degli investimenti retail in Italia.

Altro trend interessante è il riposizionamento della GD (Grande Distribuzione organizzata) attraverso una riduzione degli spazi vendita. Se questa tendenza ha creato non pochi problemi ai centri commerciali, oggi questo trend potrebbe creare interessanti opportunità per una progressiva ri-animazione commerciale di alcune aree del centro storico/semicentro attraverso le formule city-market. Altro fenomeno è la mutazione avviata dai centri commerciali e la crescita dei retail park: nei centri commerciali si stanno riducendo gli spazi dedicati all'elettronica e alla grande distribuzione, mentre crescono gli spazi dedicati al food, alla socialità e al divertimento. I retail park vivono oggi una stagione di grande sviluppo essendo inoltre una formula particolarmente attrattiva per gli sviluppatori che evitano le lunghe trafale burocratiche collegate allo sviluppo dei centri commerciali. Il fenomeno degli outlet non sembra conoscere crisi, tutte le principali strutture stanno registrando performance interessanti.

Sul tema dei rendimenti si registra per le High Street a Milano il 3,90% e a Roma il 4%, gli Shopping Centres sono al 5,40% e i Retail Parks al 6,50%.

I canoni prime dei centri commerciali risultano stabili da un anno, sia a Milano che a Roma, rispettivamente al livello di 880 €/mq e 935 €/mq; i canoni dei parchi commerciali hanno invece registrato un lieve incremento nella città di Roma, dove nel terzo trimestre hanno raggiunto il valore di 215 €/mq, differenziandosi dopo anni dal dato di Milano che permane a 210 €/mq. I canoni High Street nella città di Roma

sono aumentati al valore di 3.900 €/mq (da 3.750 €/mq del secondo trimestre 2016), dato che permane comunque inferiore a quello della città di Milano (4.300 €/mq) dove i canoni risultano stabili da 12 mesi. L'attività di sviluppo si conferma vivace con circa 300.000 mq di nuova GLA tra nuovi progetti e ampliamenti. Il Centro ad Arese nel mese di aprile ed Elnòs Shopping a Roncadelle (Brescia) nel mese di settembre, rappresentano le principali aperture del 2016, non solo in termini dimensionali, ma anche per le caratteristiche innovative del prodotto, sia come architettura, tenant mix e merchandising mix (sui tre assi del futuro: food, servizi e leisure). A questo vanno aggiunti i progetti in costruzione il cui completamento è atteso tra il 2017 e il 2018 per un totale di circa 530.000 mq. In generale la pipeline del retail moderno è rappresentata da nuovi progetti principalmente localizzati nel settentrione e relativi a gallerie commerciali (59%), seguite da leisure e lifestyle centre (18%), parchi commerciali (17%), centri ad uso misto (3%) ed outlet (3%).

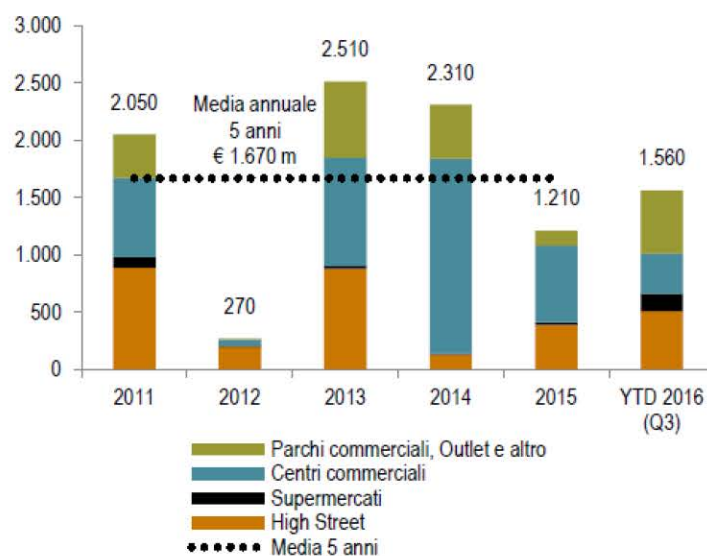
Rendimenti immobiliari netti per trimestre_Retail

Fonte: CBRE Italia retail, Q3 2016

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

Volume degli investimenti Retail dal 2011 al Q3 2016

Fonte: JLL_Italia Retail Q3 2016



Il mercato della logistica

Il mercato immobiliare della logistica chiude il 2016 con un rinnovato interesse da parte degli investitori, in particolare esteri, ma stabile sul fronte degli scambi. Dopo un 2014 vivace con transazioni di interi portafogli, vede attenuarsi in maniera fisiologica le compravendite di ampie metrature per cifre superiori ai cinquanta milioni di euro. In Italia, come in Europa, a sostenere la domanda è la vivacità delle sue componenti fondamentali, con qualche differenziazione per intensità: l'attività degli operatori logistici e lo sviluppo dell'e-commerce *in primis*, il settore produttivo e il retail con un'influenza minore in confronto al resto del continente.

In particolare è sull'e-commerce che si focalizzano tutte le aspettative e le potenzialità di crescita in Italia. Infatti, il mercato appare ancora contenuto se confrontato con le realtà più sviluppate. Gli immobili

richiesti dall'e-commerce, devono essere di grandi dimensioni (oltre quarantamila mq) collocati in prossimità delle principali arterie di comunicazione, in vicinanza ai principali mercati di consumo, preferibilmente posizionati all'interno di parchi logistici. Gli aspetti strutturali sono fondamentali: devono avere caratteristiche innovative, quali, coibentazione, cablatura, altezza minima tra dodici e quindici metri, riscaldamento/condizionamento, automazione. Altro elemento da considerare è rappresentato dal maggiore avvicinamento ai mercati di consumo, con capannoni di dimensioni più contenute, prossimi alle aree urbane, utili ad effettuare consegne in minor tempo e con maggiore frequenza.

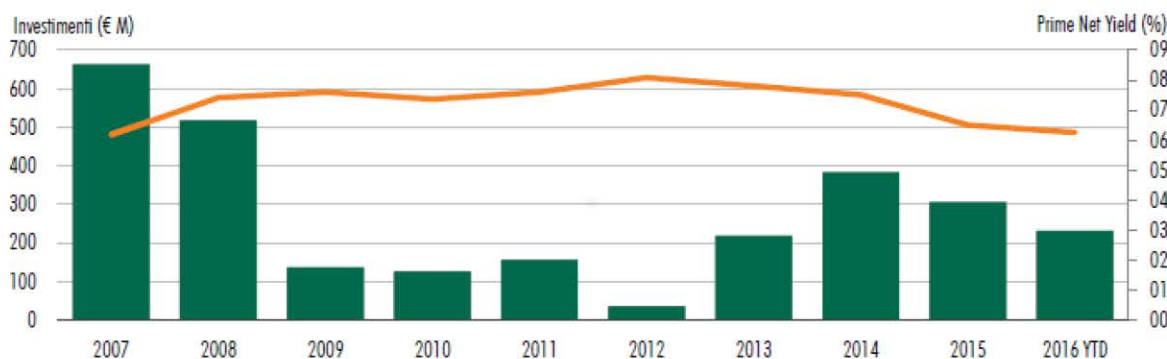
Se analizziamo gli indicatori, il volume assorbito nei primi nove mesi del 2016 ha superato il milione di mq, registrando una forte crescita rispetto allo scorso anno e pari ad un livello record in Italia nel settore logistico. La maggioranza delle transazioni ha interessato immobili di piccolo taglio, con dimensioni inferiori ai 10.000 mq.

Lombardia, Emilia Romagna e Lazio si confermano le location più ambite con oltre 70.000 mq di assorbimento ciascuna; l'assorbimento è localizzato principalmente nell'area dell'hinterland di Milano allargato sino a ricomprendere le province di Novara, Pavia, Lodi e Piacenza. Nelle stesse aree si è avuta anche una forte ripresa dei pre-let legati agli sviluppi dietro commessa. Il Lazio, dopo anni di stallo, ha registrato una delle più importanti operazioni degli ultimi anni: la locazione su pre-let agreement di un magazzino logistico di oltre 60.000 mq in provincia di Rieti; poco vivace il Veneto con 15.000 mq, più per mancanza di prodotto.

Si conferma elevato l'interesse degli investitori istituzionali, pur se il volume totale dei primi nove mesi, pari a circa 231 milioni, è in contrazione rispetto allo stesso periodo del 2015. I valori sono in leggera contrazione: le soluzioni nuove segnalano prezzi in discesa dell'1,2% se vicino alle arterie e dell'1,4% se lontane dalle arterie; quelle usate sono in calo rispettivamente -dell'1,3% e dell'1,5%. Anche i canoni di locazione sono in ribasso: dell'1% e dello 0,7% per le tipologie nuove vicino alle arterie e lontano dalle arterie e dello 0,5% e dello 0,8% per quelle usate. I canoni prime si attestano a Milano sui 50 €/mq e a Roma sui 52 €/mq. I rendimenti netti prime sono diminuiti nel trimestre di 15 bps, attestandosi a 6,25%. Dal punto di vista dell'offerta di mercato, sono ripresi gli sviluppi di medio-grandi dimensioni in quelle zone geografiche dove vi è ormai assenza di prodotto vacant disponibile. I nuovi sviluppi sono quasi unicamente commissionati da operatori del settore retailer, con una netta prevalenza per gli operatori dell'e-commerce; ad oggi si registra una pipeline di oltre mezzo milione di mq.

Investimenti e rendimenti prime nel settore industriale-logistico in Italia

Fonte: CBRE Marketview, Logistica Q3 2016



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 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 ri-

lanciare 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 un 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.

In questi ultimi anni sono continuati a moltiplicarsi gli annunci di protocolli di intesa per la realizzazione di progetti di social housing. Il quadro del settore, che offre case a prezzi calmierati, in affitto o in vendita, registra nel primo semestre del 2016, 131 progetti complessivi, che prevedono circa 9 mila appartamenti, tutti già inseriti nei fondi operativi in via di sviluppo. Altri 110 progetti devono partire e portano l'obiettivo complessivo a circa 20 mila appartamenti il target del FIA. Grazie al contributo del FIA, aumentato anche fino all'80%, sono partite molte iniziative.

Le prime esperienze in Italia hanno rilevato che la vendita in molte città non ha funzionato. Il trend vede un'incidenza sempre più forte per l'affitto. Le nuove generazioni puntano alla condivisione e all'affitto perché sempre in movimento e inclini all'economia dello sharing. La componente di offerta in locazione è il 64,6%, in vendita convenzionata è il 17,7% e in locazione con riscatto è il 18,7% (Fonte *Il Sole 24ore*).

Oggi che i tassi sono scesi, i rendimenti per gli investitori sono più interessanti e si aggirano in media intorno al 3-4 %. La partecipazione del privato, in molti casi di Sgr indipendenti, permette l'approccio professionale alla gestione del patrimonio, curando aspetti finanziari, di redditività, efficienza delle risorse che fino a questo momento il Pubblico aveva gestito con enormi difficoltà. Questo andamento porterà alla creazione dell'asset class social housing per gli operatori.

Il totale degli investimenti ad oggi si aggira intorno ai 3,8 miliardi di euro per 21 mila appartamenti (2,2 miliardi di euro arrivati dal FIA, nel quale sono presenti assicurazioni ed enti previdenziali oltre che investitori). Si segnala, infine, che ad aprile 2016 l'originaria dotazione del plafond casa (euro 2 miliardi) è stata incrementata a euro 3 miliardi attraverso un addendum alla convenzione CDP – ABI.

A marzo 2016 il FIA ha assunto delibere d'investimento per circa 1,78 miliardi di euro in 32 fondi locali gestiti da 9 SGR, per realizzare 240 progetti, per complessivi 22.200 alloggi sociali e 6.900 posti letto in residenze temporanee e studentesche. Le tipologie d'intervento sebbene presentino caratteristiche diverse per dimensione e localizzazione sono riconducibili a tre categorie principali: (i) progetti di riqualificazione urbana, recupero e rifunzionalizzazione del patrimonio edilizio esistente; (ii) acquisizione di immobili invenduti per l'affitto a lungo termine; (iii) interventi in aree di completamento delle città.

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.

Nonostante l'estensione territoriale delle iniziative, la ripartizione delle risorse mostra ancora una evidente sproporzione a vantaggio del Nord Italia, rispetto al Centro e al Sud. Le ragioni del fenomeno possono essere ricondotte alla natura peculiare del FIA, ovvero l'intervento in fondi locali condizionato all'esistenza di operatori sul territorio in grado, coerentemente con la legislazione regionale e le attività municipali, di presentare progetti di investimento coerenti sotto il profilo realizzativo e remunerativi sotto quello economico-finanziario.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il settore dei fondi immobiliari rispecchia la ripresa del mercato di riferimento e ne rappresenta un motore importante. Secondo lo studio annuale di Scenari Immobiliari, le performance del comparto si confermano superiori al contesto economico globale e permangono condizioni favorevoli ad un ulteriore sviluppo, quali la forte liquidità, i bassi tassi di interesse, la presenza di un ampio numero di opportunità a prezzi ribassati e la scarsa liquidità di altre forme di investimento. Il numero di fondi operativi nel nostro Paese è leggermente calato per la scadenza di alcuni fondi quotati e per la chiusura di quelli di tipo familiare, ma nel 2017 è atteso un leggero incremento.

Oltre ad operatori italiani sono attese Sgr di proprietà internazionale che si avvicinano ad utilizzare questo strumento per operare in modo intenso sul mercato nazionale. L'interesse di operatori esteri si era già avvertito alla fine dello scorso anno e intensificato nel corso del 2016, confermato da vari investitori internazionali che avevano puntato, tra i propri obiettivi futuri di crescita, il mercato italiano per crescere e sviluppare il proprio business, attraverso una serie di operazioni di acquisizione e un'importante ottimizzazione gestionale del proprio portafoglio. Quindi le prospettive potrebbero essere più positive rispetto a quanto previsto.

Nel corso del 2016 il Nav dei fondi immobiliari italiani (sulla base delle stime di chiusura dei bilanci) dovrebbe toccare i 47,8 miliardi di euro, e un patrimonio immobiliare pari a 53 miliardi, in crescita rispettivamente del 4,6% e 1,7% rispetto all'anno precedente (dati Scenari Immobiliari). Un incremento intorno al 3% è atteso per il 2017, meno della metà del progresso medio previsto in Europa. Il rendimento è superiore allo zero, ma resta sensibilmente inferiore rispetto alla maggior parte dei fondi europei. Complessivamente positivi i parametri finanziari, con una notevole riduzione dell'indebitamento, attribuibile al basso costo del denaro e alle operazioni di ristrutturazione patrimoniale, e un ridimensionamento dello sconto sul Nav, assestato intorno al 35%.

Le sfide che l'industria dei fondi immobiliari deve affrontare nei prossimi anni sono di tipo qualitativo. La prima è rappresentata dalla liquidazione dei fondi retail in scadenza, che si preannuncia complessa perché il contesto attuale non è favorevole alla dismissione dei patrimoni. La seconda è rappresentata dalla necessità di innovare il prodotto, cioè superare i confini dell'asset allocation tradizionale, rappresentata da uffici, commerciale e logistica, per concentrare attenzione e risorse sui settori alternativi, che rappresentano già quote significative del patrimonio dei veicoli esteri. In questo passaggio risulta fondamentale l'innovazione tecnologica, che rivoluziona la progettazione e l'utilizzo degli immobili e contribuisce a rendere maggiormente appetibili localizzazioni secondarie. L'innovazione di prodotto deve essere sostenuta dal miglioramento dell'efficienza operativa, con l'obiettivo di correggere gli errori del passato e incrementare i margini di profittabilità, mantenendo sempre un buon equilibrio prodotti core e value added, tra rendimento e profilo di rischio.

L'ultima sfida, ma forse la più importante e anche la più rischiosa, è quella dell'internazionalizzazione. Il mercato italiano dei fondi è frammentato e rappresentato da veicoli di piccole dimensioni, scarsamente competitivi sul piano internazionale. L'interesse per il mercato italiano da parte degli investitori esteri è in crescita ed è compito dei fondi intercettarlo e incoraggiarlo, nello stesso tempo ampliando i confini delle proprie strategie.

I Fondi immobiliari in Italia (retail e riservati) (fonte Scenari Immobiliari)

Descrizione	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017°
N° fondi operativa ¹	312	358	365	385	390	395	405
Nav ²	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	47.800	49.300
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.000	54.700
Indebitamento esercitato ³	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	24.000	23.500
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,3	

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

In ambito nazionale, si rappresenta che il Testo Unico della Finanza, D.Lgs. n. 58/98 ("TUF"), è stato da ultimo aggiornato con la L. n. 232 dell'11 dicembre 2016, in vigore dal 1° gennaio 2017.

Per quanto concerne i regolamenti attuativi del TUF si segnalano i seguenti interventi:

- il Regolamento recante norme di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, da ultimo modificato con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 (il "Regolamento Intermediari");
- il Regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e da ultimo modificato con delibere n. 19548 del 17 marzo 2016, n. 19614 del 26 maggio 2016 e n. 19770 del 26 ottobre 2016 (il "Regolamento Emittenti");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"). Al riguardo si evidenzia che il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio è stato da ultimo modificato con Provvedimento del 23 dicembre 2016, con vigenza decorrente dal 5 gennaio 2017. Per effetto delle modifiche apportate al Titolo X del medesimo provvedimento sono state previste specifiche disposizioni transitorie che posticipano i termini finali per l'adeguamento alle nuove disposizioni.

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

L'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), è un sistema di risoluzione stragiudiziale delle controversie con investitori *retail*, operativo dal 9 gennaio 2017, al quale la SGR ha aderito.

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

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

In ambito europeo sono stati adottati numerosi provvedimenti normativi (regolamenti delegati e di esecuzione del MAR).

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

Di seguito si riportano le principali novità fiscali con efficacia 2016 e 2017 di carattere generale che coinvolgono la gestione operativa anche dei fondi immobiliari:

- La Legge n.208/2015 ha previsto, dal 1 gennaio 2016, la riduzione del prelievo IMU per gli immobili-merce posseduti dalle imprese che li hanno costruiti, per i quali l'aliquota ordinaria è pari allo 0,1% (fintanto che permanga tale destinazione e non siano locati); i Comuni possono modificare la suindicata aliquota in aumento, fino allo 0,25%, ovvero in diminuzione, fino al suo azzeramento. Inoltre è stata prevista la riduzione del 25% su IMU e TASI per le abitazioni locate a cd. *canone concordato*;
- Il Decreto Legge n. 193/2016, recante "*Disposizioni urgenti in materia fiscale e per il finanziamento di esigenze indifferibili*", convertito con modificazioni dalla legge di n. 225/2016, ha introdotto, a partire dal 1 gennaio 2017, l'obbligo della comunicazione trimestrale delle operazioni rilevanti ai fini IVA (cd. *Comunicazione trimestrale dei dati delle fatture*) e l'obbligo di comunicazione, sempre trimestrale, delle liquidazioni periodiche IVA (nuovo articolo art. 21-bis, nel DL 31.5.2010 n. 78). Gli adempimenti sono a carico della SGR, quale unico soggetto passivo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti le operazioni proprie e dei diversi Fondi;
- La Legge 11 dicembre 2016 n. 232 (Legge di Bilancio 2017) prevede, per l'anno corrente, il prolungamento dei termini di legge per la rivendita obbligatoria degli immobili acquistati alle aste giudiziarie dalle imprese, beneficiando delle imposte indirette in misura agevolata (€ 200 cadauna per imposta di registro, imposta ipotecaria e imposta catastale). In particolare, con la modifica dell'art. 16, DL n. 18/2016, è elevato ad un quinquennio (in luogo dell'attuale biennio) il termine per cui, in mancanza di rivendita, le imposte di registro e ipocatastali sono dovute nella misura ordinaria con la sanzione amministrativa del 30% oltre agli interessi di mora, salvo regolarizzazione spontanea prima dello scadere del termine. La disposizione ha effetto per i provvedimenti di aggiudicazione emessi fino al 30.6.2017;
- La Legge 11 dicembre 2016, n. 232 ha, inoltre, confermato per l'anno 2017 il blocco degli aumenti dei tributi locali e delle addizionali regionali e comunali, inclusa la TASI (tale tributo era stato già aumentato con decorrenza 2016).

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

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

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

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

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

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

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

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

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

Il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 18 dicembre 2013 ha deciso, quindi, di avvalersi del c.d. periodo di grazia, prorogando la durata del Fondo per un triennio e, quindi, fino al 31 dicembre 2017 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

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

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

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

Tuttavia, la SGR ha registrato l'estrema difficoltà ad individuare sul mercato un acquirente per ciascun singolo immobile: la vendita di una sola unità immobiliare nell'immobile di Milano Via Carducci e dell'immobile di Napoli Corso Meridionale (acquistato dal conduttore), hanno reso ancora più evidente tale situazione.

La SGR ha quindi ritenuto opportuno procedere a sollecitare nuovamente il mercato anche attraverso una procedura di vendita competitiva avente ad oggetto dei cluster/pacchetti di immobili per tipologia di destinazione d'uso (retail, logistica, etc.) provenienti da alcuni fondi in gestione, inclusi 3 asset di proprietà del Fondo.

Tale procedura ha avuto ampia diffusione sul mercato, tramite sollecitazione diretta supportata da intermediari specializzati, annunci su quotidiani di tiratura nazionale e pubblicazioni di appositi avvisi sul sito della SGR. Ciononostante, la suddetta procedura si è conclusa il 30 giugno 2016 senza che sia pervenuta alcuna offerta vincolante di acquisto.

La SGR constatata, pertanto, da una parte la persistenza di una scarsa domanda da parte di investitori domestici e dall'altra l'interesse da parte di alcuni investitori esteri di tipo opportunistico, ha strutturato ed implementato un nuovo processo di vendita su base competitiva di un portafoglio di immobili caratterizzato da una dimensione più ampia.

La SGR, allo scopo di incontrare la suddetta domanda, ha quindi messo in atto una strategia finalizzata ad ottimizzare l'appetibilità per i potenziali investitori del perimetro oggetto di dismissione, con il supporto di un advisor finanziario, che garantisse la promozione del processo di vendita per il tramite di un network internazionale e che coadiuvasse le varie fasi del processo.

Le attività di commercializzazione, avviate nel mese di luglio 2016, hanno incluso anche avvisi sulla stampa nazionale ed internazionale, arrivando a coinvolgere n. 71 investitori di comprovato standing dei quali n. 28 hanno manifestato il proprio interesse all'eventuale acquisizione del portafoglio immobiliare.

La procedura si è conclusa con il ricevimento di n. 5 offerte non vincolanti ed una sola offerta vincolante da parte di un fondo estero ed ha condotto al perfezionamento della dismissione di parte del portafoglio immobiliare residuo del Fondo, inclusa la partecipazione detenuta nella società di gestione del centro commerciale, in data 20 dicembre 2016.

Tale operazione è stata perfezionata da detto fondo estero mediante un FIA immobiliare riservato di diritto italiano gestito dalla SGR ed interamente sottoscritto dal citato investitore estero. Si precisa che detto FIA immobiliare è stato istituito dalla SGR nella sua qualità di aggiudicataria di apposita gara promossa dall'investitore estero e finalizzata alla selezione della società di gestione del risparmio per la gestione di più fondi destinati all'acquisizione di diversi portafogli immobiliari in Italia.

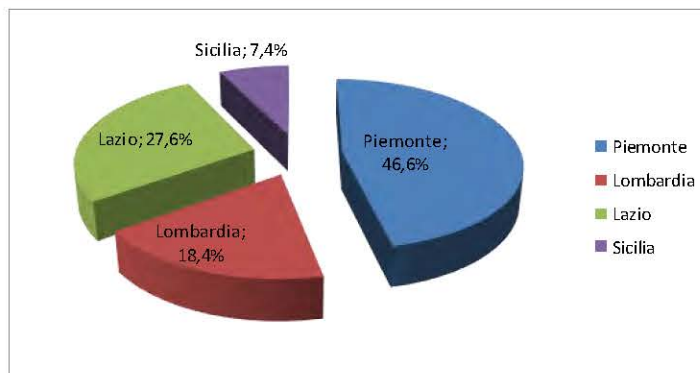
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2016, 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 2016.

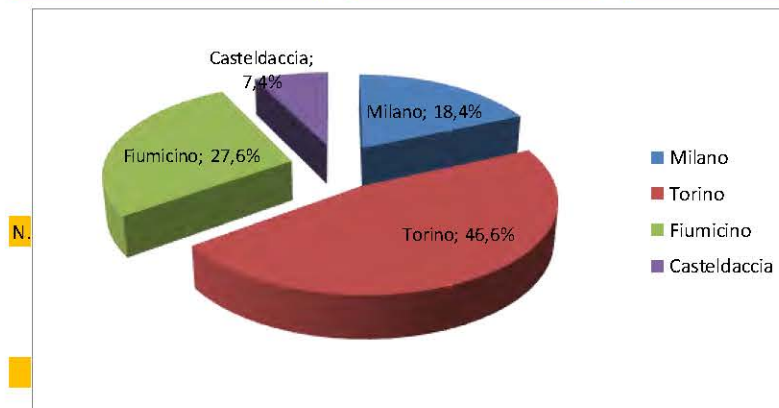
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio residuo.

Numero Immobili			Valore al 31/12/2016		Superfici	
Regione	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Piemonte	1	25,0%	12.671.000	46,6%	12.223	50,0%
Lombardia	1	25,0%	5.000.000	18,4%	784	3,2%
Lazio	1	25,0%	7.500.000	27,6%	6.881	28,1%
Sicilia	1	25,0%	2.000.000	7,4%	4.573	18,7%
Totale	4	100,0%	27.171.000	100,0%	24.461	100,0%



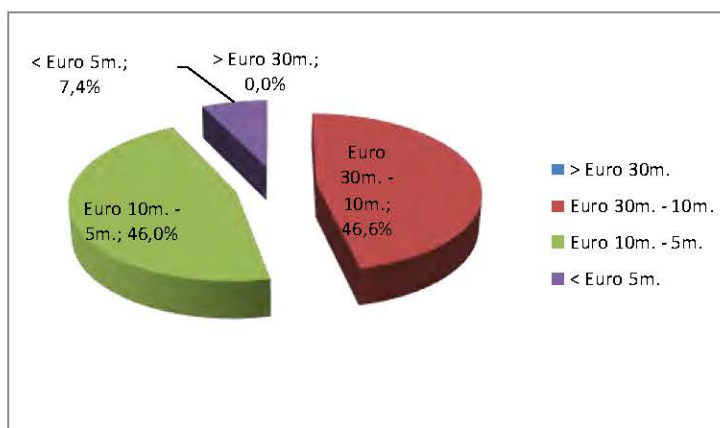
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero Immobili			Valore al 31/12/2016		Superfici	
Comune	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Milano	1	25,0%	5.000.000	18,4%	784	3,2%
Torino	1	25,0%	12.671.000	46,6%	12.223	50,0%
Fiumicino	1	25,0%	7.500.000	27,6%	6.881	28,1%
Casteldaccia	1	25,0%	2.000.000	7,4%	4.573	18,7%
Totale	4	100,0%	27.171.000	100,0%	24.461	100,0%



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

Tipo	Valore al 31/12/2016	% del tot.	N.asset
> Euro 30m.	-	0,0%	0
Euro 30m. - 10m.	12.671.000	46,6%	1
Euro 10m. - 5m.	12.500.000	46,0%	2
< Euro 5m.	2.000.000	7,4%	1
Totale	27.171.000	100,0%	4



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

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

- costante monitoraggio degli assets, dei contratti di locazione e gestione del turn over di conduttori finalizzato al miglioramento del livello di redditività degli 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.

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Il portafoglio del Fondo, considerando anche quello detenuto attraverso società interamente partecipate, è costituito da 4 immobili ubicati a Torino, Fiumicino, Casteldaccia e Milano. L'uso prevalente di tale portafoglio è il terziario direzionale. In termini di superficie lorda e di valore di mercato, il principale immobile è quello di Torino che rappresenta il 46% del valore complessivo del patrimonio immobiliare del Fondo.

Attività di dismissione

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

In particolare, nel corso dell'esercizio 2016, la SGR ha promosso i processi competitivi di vendita descritti nel precedente paragrafo e tale attività ha portato alla sottoscrizione in data 20 dicembre 2016 di 2 atti di compravendita per un valore complessivo di € 30.000.000, uno relativo agli immobili di Lodi e Modena ad un valore complessivo di € 25.700.000 ed il secondo relativo all'immobile sito in Bologna Via Goito 18/ Via Albiroli 5 ad un valore di Euro 4.300.000 quest'ultimo soggetto all'avveramento della Condizione Sospensiva ai sensi dell'articolo 60 del D.Lgs 42/2004 al Ministero per i Beni e le Attività Culturali, il cui termine, alla data odierna non è ancora scaduto. Con la vendita del centro commerciale di Lodi, il Fondo ha contestualmente ceduto anche la società Mylodi S.r.l., società di gestione del centro commerciale, ad un prezzo basato sul patrimonio netto stimato al 31 dicembre 2016, che potrà essere

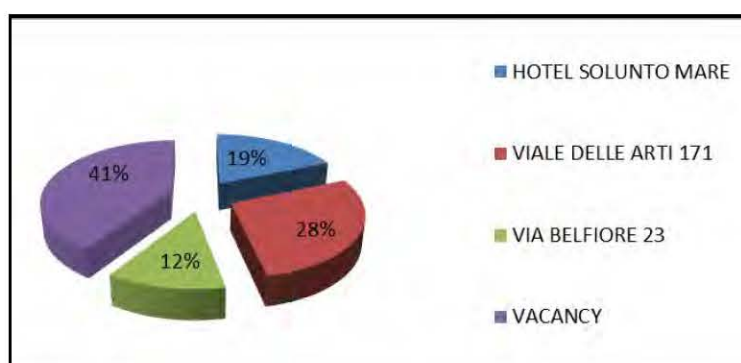
oggetto di aggiustamento, sulla base della situazione patrimoniale al 31 dicembre 2016, da approvare entro il 30 aprile 2017. In particolare i crediti IVA che dovessero emergere da tale situazione, determineranno, una volta incassati, l'aggiustamento del prezzo a favore del venditore. Si evidenzia inoltre che la cessione è avvenuta mantenendo in capo al Fondo il diritto al recupero della morosità verso conduttori. I crediti di tale società sono infatti stati ceduti al Fondo, al valore di presumibile realizzo, per le relative attività di recupero, anche attraverso il proseguimento di azioni legali in corso.

Inoltre, nel corso del 2016, il Fondo ha effettuato anche altre dismissioni per un valore complessivo di € 11.890.000 di cui la vendita dell'unità di Milano Via Carducci 29 ad € 890.000 e dell'immobile di Napoli Corso Meridionale ad € 11.000.000.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy del portafoglio immobiliare al 31 dicembre 2016 è pari al 59% in quanto l'immobile di Torino via Belfiore che è per la maggior parte sfitto è quello che pesa di più all'interno del portafoglio residuo sia in termini di valore che di superficie.

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



- Casteldaccia – Hotel Solunto Mare

L'asset, di proprietà di Semi S.r.l., 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.

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

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

- Torino – Via Belfiore 23

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

Manutenzione straordinaria

Nel corso dell'anno 2016 sono state svolte le attività di manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività previste dal budget manutentivo condivise con il Property Manager, Revalo S.p.A.

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

In particolare:

- Per l'immobile in Modena – Via Divisione Acqui 151 sono state portate a termine le lavorazioni di messa in sicurezza dei serramenti blindati del piano terra. Sono state ultimate le attività professionali per la redazione della relazione statica delle strutture, finalizzate alla verifica di alcune lesioni.

- Per l'immobile in Fiumicino – Via delle Arti 171 sono state portate a termine alcune riparazioni in corrispondenza della vasca accumulo acqua antincendio ed è stato ultimato l'intervento di verifica e sistemazione dell'impianto di raccolta acque nere.
- Per l'immobile in Torino – Via Belfiore 23 sono stati portati a termine alcuni interventi delle apparecchiature antincendio, è stato ultimato un intervento di messa in sicurezza dei prospetti prospicienti al cortile interno. E' stato attivato l'incarico professionale per il ruolo del Responsabile Amianto a seguito della Due Diligence ambientale eseguita per l'immobile.
- Per l'immobile in Lodi – CC MYLODI sono stati ultimati i lavori di adeguamento antincendio a seguito dei quali è stata presentata la Segnalazione Certificata di Inizio Attività ai fini della sicurezza antincendio. Il Comando dei VVF rilascerà il Certificato di Prevenzione Incendi per l'asset. E' stata portata a termine l'attività professionale per la presentazione della Deroga alle disposizioni di legge in merito alla contabilizzazione del calore.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

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

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

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2016 ammonta a Euro 72.911.268 (Euro 111.816.068 al 31 dicembre 2015) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari ad Euro 38.904.800 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

SECURFONDO			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2015	111.816.068		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(4.205.432)	-3,8%
<i>Risultato effettivo</i>		(21.703.368)	-19,4%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		(12.996.000)	-11,6%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dic 2016	72.911.268	(38.904.800)	-34,8%

Prevale il rimborso di parte dell'investimento avvenuto in corso d'anno ed il risultato negativo effettivo composto prevalentemente dalle perdite realizzate sulle vendite. Nell'anno, pertanto, il Fondo non consegue utile distribuibile.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2016, 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:		
Plus/minus non realizzate		(2.833.406)
Risultato effettivo		74.645.895
Versamenti successivi		0
Rimborsi		(59.179.020)
Distribuzione proventi		(89.722.200)
NAV 31 dic 2016	72.911.268	(77.088.732)

Al 31 dicembre 2016 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 90.820.980 (Euro 1.513,683 per quota): i rimborsi sono stati effettuati per un importo complessivo pari a Euro 59.179.020 (Euro 986,317 pro-quota).

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	TOT	per quota
2001	22/04/2002	9.798.000	163,300	0	0
2002	31/03/2003	5.400.000	90,000	0	0
2003	05/04/2004	5.400.000	90,000	0	0
2004	24/03/2005	12.000.000	200,000	0	0
2005	23/03/2006	13.114.800	218,580	0	0
2006	22/03/2007	4.932.000	82,200	0	0
2007	20/03/2008	9.228.600	153,810	0	0
2008	19/03/2009	9.300.000	155,000	0	0
2009	16/03/2010	1.350.000	22,500	12.000.000	200,000
2010	16/03/2011	9.031.800	150,530	9.000.000	150,000
2011	16/03/2012	6.027.000	100,450	4.020.000	67,000
2012	21/03/2013	2.640.000	44,000	11.400.000	190,000
2013	13/03/2014	1.500.000	25,000	2.700.000	45,000
2015	17/09/2015			7.063.020	117,717
2015	16/03/2016			6.996.000	116,600
2016	14/09/2016			6.000.000	100,000
TOTALE		89.722.200	1.495,370	59.179.020	986,317

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

Il valore totale del Fondo presenta una flessione, concentrata sui seguenti due asset per le motivazioni descritte:

- Torino: uscita definitiva del conduttore, vacant dal primo periodo con 12 mesi per la rilocalizzazione – incremento costi per la riqualificazione (da 200k a 500k) – ERV invariato pari a 100 €/mq ;
- Casteldaccia: è stato recepito lo sfratto del conduttore per morosità; vacant dal primo periodo pari a 18 mesi + step up - leggera scesa canone a regime (da 320k a 310k) con stessa scaletta; ipotizzati ca 450k di costi per la riqualificazione.

Si segnala la vendita di 4 immobili, per un valore totale 31/12/2016 pari a 60,3 milioni di euro.

Alla data del 31 dicembre 2016 il patrimonio del Fondo è valutato pari ad Euro 25.171.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, rilevando una minusvalenza complessiva rispetto al costo d'acquisto di circa Euro 1,8 milioni, pari al 6,6% in meno rispetto al costo.

Nell'anno, il Fondo ha proceduto alla vendita di 4 immobili e della partecipazione totalitaria in Mylodi S.r.l., lasciando nell'attivo, pertanto, solo 3 immobili, la partecipazione nel Fondo Vesta (n.30 quote), in-

teramente svalutata nel corso dell'esercizio, e la partecipazione totalitaria in Semi S.r.l., proprietaria dell'immobile in Casteldaccia.

Si ricorda al riguardo che le vendite, comunicate al mercato attraverso i mezzi di informazione richiesti dal Regolamento del Fondo e dalla normativa, sono state le seguenti:

- Vendita nel 1° semestre 2016 di una porzione dell'immobile in Milano in Via Carducci per un prezzo di cessione di euro 890.000, realizzando una plusvalenza effettiva complessiva di Euro 153.190 rispetto al costo storico (cioè al costo di acquisto, inclusivo delle capitalizzazioni e spese accessorie) ed una minusvalenza contabile (cioè di prezzo di vendita inferiore al valore di mercato caricato in bilancio) di euro -121.840;
- vendita nel 2° semestre 2016 dell'immobile in Napoli in Corso Meridionale per un prezzo di cessione di euro 11.000.000, realizzando una plusvalenza effettiva complessiva di euro 3.146.293 rispetto al costo storico (cioè al costo di acquisto, inclusivo delle capitalizzazioni e spese accessorie) ed una minusvalenza contabile (cioè di prezzo di vendita inferiore al valore di mercato caricato in bilancio) di euro -2.000.000;
- vendita in dicembre 2016 degli immobili siti in Bologna Via Goito e in Modena Via Divisione Aquilone e del centro commerciale sito in Lodi (oltre alla partecipazione totalitaria nella società Mylodi Srl) per complessivi Euro 30 milioni; l'operazione ha determinato una perdita effettiva complessiva di euro -21.523.010 rispetto al costo storico (cioè al costo di acquisto, inclusivo delle capitalizzazioni e spese accessorie) ed una perdita contabile (cioè di prezzo di vendita inferiore al valore di mercato caricato in bilancio) di euro -20.700.000. Al riguardo si fa presente che l'immobile in Bologna Via Goito è sottoposto a vincolo di tutela diretta ai sensi degli artt. 10 e 60 del D. Lgs. 22 gennaio 2004, n. 42 (Beni Culturali e Paesaggio) e pertanto la cessione è subordinata al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato e degli aventi diritto; nonostante la scadenza dell'esercizio della prelazione sia fissata nei primi giorni di marzo 2017, di fatto l'immobile può essere considerato ceduto da parte del Fondo indipendentemente dall'acquirente finale che potrà essere l'acquirente, ovvero il prelazionante.

In sintesi, il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2016 si compone e si è movimentato nell'esercizio come di seguito esposto:

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-15	Variazioni 2016	31-dic-16
Costo di acquisto degli immobili	151.879.154		151.879.154
<u>Variazioni:</u>			
Costi capitalizzati	4.863.007	0	4.863.007
Vendite	(69.666.313)	(60.113.527)	(129.779.840)
Costo storico al	87.075.849	(60.113.527)	26.962.321
<i>Plus/minus non realizzate aggregate (1):</i>	4.424.151	(6.215.473)	(1.791.321)
- rettifica plus effettive da vendite (2)	0	18.223.527	0
- plus contabili da vendite (3)	0	(22.821.840)	0
- Plus/minus non realizzate del portafoglio	0	(1.617.160)	0
Valore di mercato al	91.500.000	(66.329.000)	25.171.000
Sval/Riv. %	5,1%		-6,6%

(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)

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.

FONDO	Esperto Indipendente
PRIMO	AVALON
CA' GRANDA	CBRE
PEGASUS	CBRE
APPLE	COLLIERS
CRONO	COLLIERS
FERSH - Fondo Emilia Romagna Social Housing	CRIF
FPSH - Fondo Parma Social House	CRIF
FASP - Fondo Abitare Sostenibile Piemonte	IPI
HS-IC	IPI
IMMOBILIUM	IPI
OBELISCO	IPI
FIEPP	K2REAL
SPAZIO SANITA'	K2REAL
FIP	AXIA.RE
HB	AXIA.RE
MELOGRANO	AXIA.RE
ROCKET	AXIA.RE
SECURIS REAL ESTATE	AXIA.RE
SECURIS REAL ESTATE II	AXIA.RE
FIL - Comparto Uno	PRAXI
FPEP - Fondo Enti Previdenziali	PRAXI
HS CASCINA MERLATA	PRAXI
HELIOS	PROTOS
Fondo Housing Cooperativo Roma	REAG
INPGI Comparto Unico	REAG
SECURFONDO	REAG
SECURIS REAL ESTATE III	REAG
SISTEMA BCC	REAG
VESTA	REAG
FHT - Fondo Housing Toscano	REVALUTA
FIL - Comparto Due	Scenari Immobiliari
VENETO CASA	Scenari Immobiliari
DIAMOND	REAG
fondo IBI	K2REAL
FFSH - Fondo Ferrara Social Housing	Scenari Immobiliari
Fondo Secondo RE	COLLIERS

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 31 dicembre 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.215,188** 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 2016) di euro 1.513,683.

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

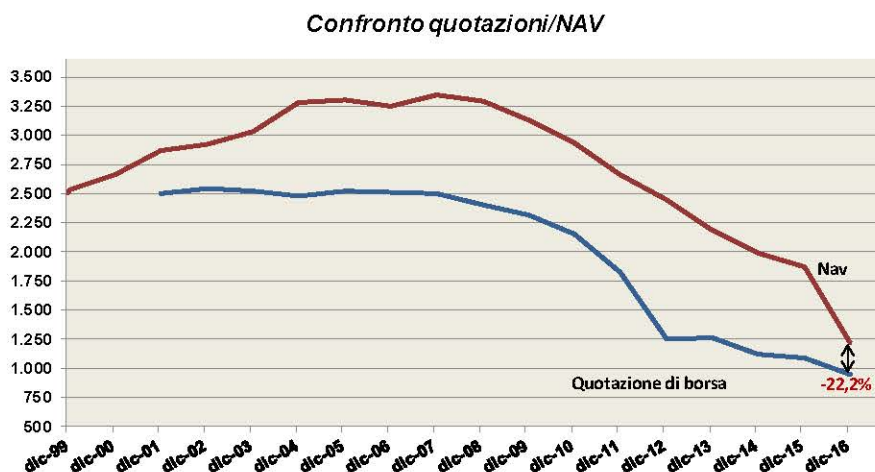
Di seguito si evidenzia l'andamento del valore contabile della singola quota (NAV) a partire dalla data di collocamento e alla fine di ciascun periodo, raffrontata con il corrispondente valore di Borsa alla stessa data:

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

La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 946,0 al 30 dicembre 2016) e quello risultante dal NAV (Euro 1.215,188), che a fine 2016 è pari al 22,2% ma in diminuzione rispetto a fine 2015.

Questa diminuzione dello sconto rispetto al 2015 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 2015. Infatti, lordizzando il prezzo di mercato al 31 dicembre 2015 del rimborso di capitale avvenuto nel corso del 2016 (per euro 216,6), la quotazione rileva un aumento del 6,2%.

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:

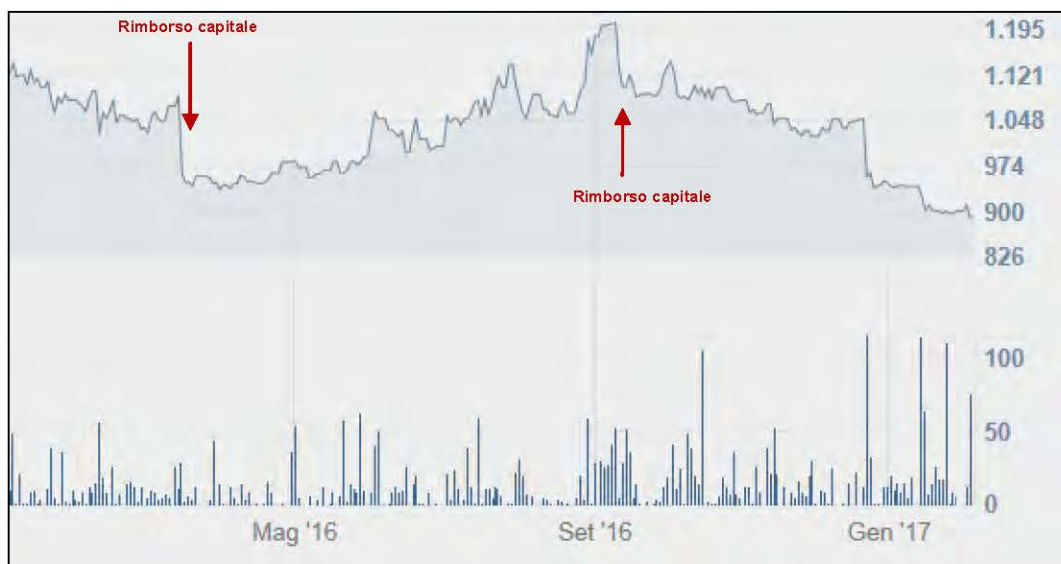
- un generale disallineamento e assenza di correlazione tra l'andamento del prezzo di borsa e l'andamento della gestione del fondo e l'andamento del mercato immobiliare;
- i modesti volumi di scambio e quindi la mancanza di un mercato attivo nel quale possano profittevolmente incontrarsi domanda ed offerta;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

Basti considerare i bassi volumi di scambi, pari a n. 3.186 quote scambiate, diminuiti rispetto alle transazioni nell'anno 2015 che hanno infatti interessato un totale di sole 3.970 quote.

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.206 il 9 settembre (in prossimità del rimborso parziale di capitale), e quello minimo di Euro 934 il 31 marzo 2016, post rimborsi parziali di quote.

Si rileva comunque un'evidente trend in diminuzione della quotazione sul finire dell'anno, confermata e mantenuta anche nel 2017.

Trend quotazioni e volumi 2016



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 2016 chiude con un **risultato contabile negativo dell'esercizio pari a Euro -25.908.800** che depurato delle svalutazioni immobiliari sul patrimonio immobiliare e sulle partecipazioni, per complessivi euro 4.205.432, determina una **perdita di Euro -21.703.368**.

Il risultato dell'esercizio è impattato in misura importante dai risultati delle vendite perfezionate nell'anno che rilevano perdite contabili per euro -22.821.840 (cioè come differenza tra i prezzi di vendita ed i valori di mercato), corrispondenti a perdite effettive pari ad euro -18.223.527 (cioè come differenza tra il costo storico degli immobili ed i prezzi di vendita).

Anche le partecipazioni hanno portato risultati negativi principalmente imputabili alla svalutazione dell'investimento nel Fondo Vesta (-2,6 milioni di euro circa), in vista del termine finale di liquidazione del Fondo.

Nettando il risultato contabile del fondo dalle poste non realizzate e dai risultati da vendite, emerge un **risultato effettivo da gestione ordinaria positivo per euro +1.126.464**.

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 2016, la liquidità disponibile, di circa Euro 41,4 milioni, risulta per Euro 27,4 milioni di euro depositata sul c/c in essere presso il Depositario e per la restante parte in un deposito a vista di Euro 14 milioni presso altra banca. Rispetto al 31 dicembre 2015, quando la liquidità del fondo ammontava

tava a circa Euro 15,0 milioni sono intervenuti sostanzialmente incassi rivenienti dalle vendite per circa Euro 41,9 milioni ed uscite per rimborsi parziali di quote per circa 13 milioni di euro.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 47% secondo il metodo lordo e a 104% 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 2016 risulta il superamento (i) del limite normativo previsto dal D.M. 30/2016 art. 12 comma 2 secondo cui il patrimonio dei fondi immobiliari è investito nei beni di cui all'articolo 4, comma 2, lettera d (beni immobili, diritti reali immobiliari, e partecipazioni in società immobiliari, parti di altri fondi immobiliari, anche esteri), in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo e (ii) del limite regolamentare sull'investimento del patrimonio residuale; il mancato rispetto di entrambi i limiti è dovuto alla fase di dismissione del patrimonio.

2.4.6. Governance del Fondo

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

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

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

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

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

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

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

- a) Aggiornamento dei dati anagrafici della SGR e dell'indicazione del nuovo numero di iscrizione della SGR all'albo delle società di gestione del risparmio, sezione gestori FIA, tenuto dalla Banca d'Italia (cfr. Articoli 1, 5.1, 12.1);
- b) Interventi di carattere puramente lessicale di adeguamento alle nuove definizioni introdotte nella normativa di riferimento (cfr. Articoli 2, 2bis, 3, 4.3, 13.4, 13.6.2, 13.6.4);
- c) Adeguamento alla normativa di riferimento per il recepimento della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e del Regolamento delegato n. 231/2013, che richiede l'indicazione analitica ed esaustiva del profilo di rischio del Fondo (ex art. 14 DM 30/2015), (cfr. Articolo 3);
- d) Identificazione del nuovo limite di leva finanziaria applicabile (cfr. Articolo 4.4);

- e) Revisione dei riferimenti normativi non più attuali a seguito del recepimento della AIFMD, tra cui è stato precisato che la modifica del depositario si considera autorizzata in via generale da parte di Banca d'Italia, sono stati eliminati i riferimenti non più attuali di cui al Titolo V del D.lgs 24 giugno 1998, n. 231 e relativi provvedimenti attuativi, (cfr. Articoli 5.4, 6.3, 7, 8.2, 11.2, 14);
- f) Allineamento delle scritture contabili del Fondo, da predisporre ad opera della SGR, a quelli previsti dalla nuova normativa, includendo, unitamente al rendiconto di gestione e alla relazione semestrale, anche il prospetto che la SGR è tenuta a redigere per le nuove emissioni di quote e recante il valore unitario delle quote al quale procedere alle emissioni successive (cfr. Articoli 4.5.1, 9.1, 11.1, 11.2).
- g) Adeguamento della percentuale della *fee* di gestione nel periodo di grazia del Fondo che si riduce, a partire dal 1 gennaio 2015, del 50%, passando dall' 1,60% allo 0,8%. Tale provvigione di gestione viene determinata sulla base del valore complessivo netto del Fondo, computato senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni in società immobiliari (cfr. Articolo 9.1).

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

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

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR

L'attività di gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare del Fondo (property e building management) viene svolta da Revalo S.p.A., società facente parte del gruppo di appartenenza della SGR. In considerazione di ciò l'incarico è stato conferito nel rispetto dei presidi aziendali previsti per le operazioni in conflitto di interessi. Si precisa che il costo relativo al corrispettivo della società Revalo S.p.A. è a carico della SGR ed incluso nella relativa commissione.

Si segnala inoltre che dal 16 dicembre 2016, il capitale sociale della Revalo S.p.A. è detenuto interamente da BS7 S.p.A., socio della SGR. In conseguenza di ciò la Revalo S.p.A. non fa più parte del gruppo di appartenenza della SGR, Banca Finnat Euramerica S.p.A..

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2016

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

Si segnala inoltre che, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato in data 28 febbraio 2017 le modifiche al regolamento di gestione di Securfondo, in adeguamento a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016. In particolare è stato precisato all'art. 9.1 (a) il costo sostenuto dalla SGR per il calcolo del valore della quota nell'ambito della determinazione della commissione di gestione. Tale modifica rientra tra le modifiche approvate dalla Banca d'Italia in via generale, ai sensi del Regolamento sulla gestione Collettiva del Risparmio del 19 gennaio 2015, trattandosi di un adeguamento richiesto da mutamenti di legge, ed è efficace dal 28 febbraio 2017. Il testo aggiornato del regolamento di gestione dei fondi sarà fornito gratuitamente a tutti coloro ne faranno richiesta ed è disponibile presso la sede del depositario e sul sito internet della società di gestione all'indirizzo www.investiresgr.it

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2016 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 72.911.268**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2015, pari a Euro **111.816.068**, registra un **decremento pari ad Euro 38.904.800 (-34,8%)**.

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

1. per Euro -2.100.412 (-1,9%) dalla svalutazione complessiva dell'investimento nel Fondo Vesta;
2. per Euro - 487.860 (-0,4%) per la svalutazione della partecipazione nel veicolo Semi Srl in seguito alle ricapitalizzazioni effettuate in corso d'anno;
3. per Euro - 22.829.832 (-20,4%) per le perdite realizzate dalle vendite effettuate nell'anno;
4. per Euro -1.617.160 (-1,4%) dalla valutazione del patrimonio immobiliare a valori presumibili di realizzo;
5. per Euro -12.996.000 (- 11,6%) dal rimborso parziale di capitale avvenuto in marzo ed in settembre 2016;
6. per Euro +1.126.464 (+0,90%) per il risultato ordinario di periodo.

Al 31 dicembre 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.215,188** 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 2016) di Euro 1.513,683. Il **NAV, pertanto presenta un apprezzamento rispetto al valore nominale residuo dell'investimento del 23,6%** ed uno sconto rispetto al valore di borsa (pari ad euro 946,00 al 30 dicembre 2016) del 22,2%.

Relativamente al valore di borsa, la quota presenta un incremento del 6,2% rispetto al 31 dicembre 2015 a parità di condizioni (cioè lordizzando il prezzo di mercato al 31 dicembre 2016 del rimborso di capitale avvenuto in corso d'anno per euro 216,6).

Il Fondo nell'anno non ha conseguito proventi distribuibili

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2017 delibera di:

- (i) approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2016;
- (ii) **di procedere, a titolo di rimborso parziale pro-quota in seguito alle vendite effettuate nell'anno e negli esercizi precedenti, alla distribuzione di un importo complessivo pari ad euro 39.600.000, corrispondente ad euro 660,00 per quota.** In seguito alla distribuzione in oggetto, il valore nominale residuo della quota scenderà ad euro 853,683.

Roma, 28 febbraio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



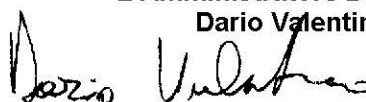
Situazione Patrimoniale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2016 SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2016		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	1.777.429	2,37	3.785.701	3,36
A1. Partecipazioni di controllo	1.777.429	2,37	1.685.289	1,49
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	-	,00	2.100.412	1,86
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	25.171.000	33,62	91.500.000	81,09
B1. Immobili dati in locazione	9.999.002	13,35	85.300.000	81,09
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	15.171.998	20,26	6.200.000	
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	14.028.866	18,74	12.000.000	10,63
D1. A vista	14.028.866	18,74	12.000.000	10,63
D2. Altri	-			
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	27.388.261	36,58	3.034.162	2,69
F1. Liquidità disponibile	27.388.261	36,58	3.034.162	2,69
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	6.511.474	8,70	2.516.350	2,23
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	63.912	0,09	60.849	0,05
G3. Rispamio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	5.583.941	7,46	1.559.170	1,38
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	863.621	1,15	896.331	0,79
TOTALE ATTIVITA'	74.877.030	100,00	112.836.213	100,00

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2016 SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2016	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.965.762	1.020.145
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-	6.470
M2. Debiti di imposta	16.351	23.800
M3. Ratei e risconti passivi	189.001	191.926
M4. Debiti verso altri	1.758.728	757.514
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.682	40.435
TOTALE PASSIVITA'	1.965.762	1.020.145
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	72.911.268	111.816.068
Numero delle quote in circolazione	60.000	60.000
Valore unitario delle quote	1.215,188	1.863,601
Rimborsi distribuiti per quota	216,60	117,72
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 28 febbraio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

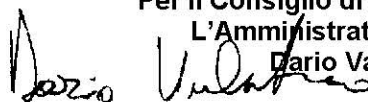


Sezione Reddittuale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO AL 31/12/2016 SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2016		Relazione esercizio prece dente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
A1. PARTECIPAZIONI	-2.596.264		-2.084.247	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi	-7.992			
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-487.860		-409.778	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-2.100.412		-1.674.469	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
Risultato gestione strumenti finanziari		-2.596.264		-2.084.247
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-22.925.223		3.390.671	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.602.608		5.436.553	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-22.821.840		-27.780	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-1.617.160		-123.720	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.513.167		-1.266.940	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-575.664		-627.442	
Risultato gestione beni immobili		-22.925.223		3.390.671
C. CREDITI				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	22.151		6.904	
E. ALTRI BENI				
Risultato gestione investimenti		-25.499.336		1.313.328
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-25.499.336		1.313.328
H. ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-25.499.336		1.313.328
I. ONERI DI GESTIONE	-794.685		-1.502.904	
I1. Provvigione di gestione SGR	-581.328		-842.384	
I2. Commissioni depositario	-54.196		-54.872	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-26.153		-29.600	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-32.811		-19.563	
I5. Altri oneri di gestione	-100.197		-556.485	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	385.221		51.394	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			166	
L2. Altri ricavi	414.372		80.619	
L3. Altri oneri	-29.151		-29.391	
Risultato della gestione prima delle imposte		-25.908.800		-138.182
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		-25.908.800		-138.182

Roma, 28 febbraio 2017

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 in InvestIRE SGR con efficacia 1 gennaio 2015) ed è operativo dal 9 dicembre dello stesso anno. Il Fondo è rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati: alla data di richiamo degli impegni il valore complessivo del Fondo ammontava a Euro 150 milioni corrispondenti a 60.000 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.

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

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

Al 31 dicembre 2016 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 72.911.268 (Euro 1.215,188 per quota) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari a Euro 38.904.800 determinato dall'effetto dei seguenti fattori:

Variazioni NAV nel 2016			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2015	111.816.068		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(4.205.432)	-3,8%
<i>Risultato effettivo</i>		(21.703.368)	-19,4%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		(12.996.000)	-11,6%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dic 2016	72.911.268	(38.904.800)	-34,8%

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

1. per Euro -2.100.412 dalla svalutazione totale dell'investimento nel Fondo Vesta;
2. per Euro - 487.860 dalla svalutazione della partecipazione nel veicolo Semi Srl per la perdita di bilancio dell'esercizio 2016;
3. per Euro - 22.821.840 dalle minusvalenze nette contabili realizzate dalle vendite immobiliari effettuate nell'anno;
4. per Euro - 7.992 dalla minusvalenza contabile realizzata dalla vendita della partecipazione in Mylodi Srl;
5. per Euro -1.617.160 dalla valutazione del patrimonio immobiliare espresso dall'Esperto Indipendente;
6. per Euro -12.996.000 dal rimborso parziale di capitale avvenuto in marzo ed in settembre 2016;
7. per Euro +1.126.464 dal risultato dell'esercizio.

Il risultato negativo dell'esercizio pari a Euro - 25.908.800, depurato delle valutazioni immobiliari e delle partecipazioni pari a Euro - 4.205.432, è pari ad una perdita di Euro 21.703.368, rispetto ad un utile del precedente esercizio, che depurato anch'esso dall'effetto delle valutazioni immobiliari e partecipazioni, è pari a Euro 2.346.149.

La perdita effettiva dell'esercizio pari a Euro 21.703.368 è significativamente determinata dalla minusvalenza netta derivante dalla vendita degli immobili pari a Euro 22.821.840 parzialmente rettificata dal risultato positivo della gestione dell'anno di Euro 1.126.464. Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2016, 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:		
Plus/minus non realizzate		(2.833.406)
Risultato effettivo		74.645.895
Versamenti successivi		0
Rimborsi		(59.179.020)
Distribuzione proventi		(89.722.200)
NAV 31 dic 2016	72.911.268	(77.088.732)

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	TOT	per quota
2001	22/04/2002	9.798.000	163,300	0	0
2002	31/03/2003	5.400.000	90,000	0	0
2003	05/04/2004	5.400.000	90,000	0	0
2004	24/03/2005	12.000.000	200,000	0	0
2005	23/03/2006	13.114.800	218,580	0	0
2006	22/03/2007	4.932.000	82,200	0	0
2007	20/03/2008	9.228.600	153,810	0	0
2008	19/03/2009	9.300.000	155,000	0	0
2009	16/03/2010	1.350.000	22,500	12.000.000	200,000
2010	16/03/2011	9.031.800	150,530	9.000.000	150,000
2011	16/03/2012	6.027.000	100,450	4.020.000	67,000
2012	21/03/2013	2.640.000	44,000	11.400.000	190,000
2013	13/03/2014	1.500.000	25,000	2.700.000	45,000
2015	17/09/2015			7.063.020	117,717
2015	16/03/2016			6.996.000	116,600
2016	14/09/2016			6.000.000	100,000
TOTALE		89.722.200	1.495,370	59.179.020	986,317

Come già esposto, al 31 dicembre 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.215,188** 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 2016) di euro 1.513,683 e di dividendi distribuiti pari a Euro 1.495,37 per quota.

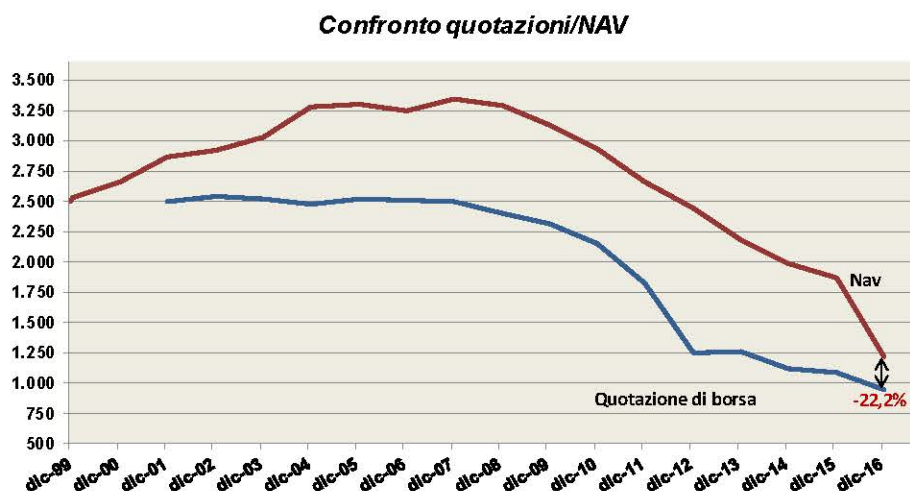
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 5 febbraio 2001.

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

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

La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 946,00 al 30 dicembre 2016) e quello risultante dal NAV (Euro 1.215,188) che a fine 2016 è pari al 22,2% ma in diminuzione rispetto a fine 2015.

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



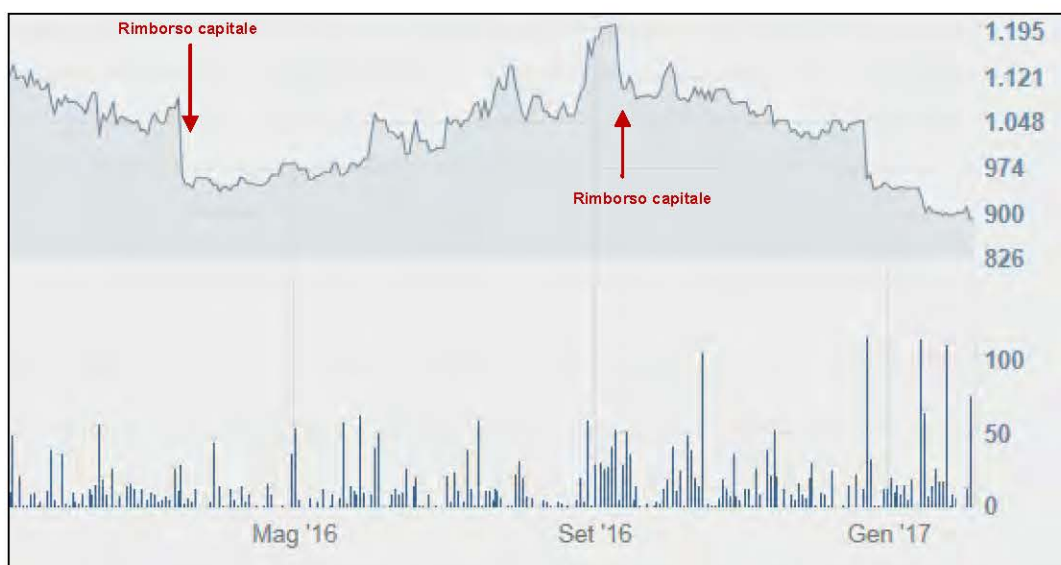
Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all'andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

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

Basti considerare i bassi volumi di scambi, pari a n. 3.186 quote scambiate, diminuiti rispetto alle transazioni nell'anno 2015 che hanno infatti interessato un totale di sole 3.970 quote.

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.206 il 9 settembre (in prossimità del rimborso parziale di capitale), e quello minimo di Euro 934 il 31 marzo 2016, post rimborsi parziali di quote.

Trend quotazioni e volumi 2016



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.

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Strumenti finanziari non quotati

Le *“partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate”* sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo, relativo all'ultimo bilancio approvato, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.4 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 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 sfritto.

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

Formazione e verifica delle relazioni di gestioni – Presidi organizzativi adottati

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

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

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

- la funzione *Valuations* è la funzione preposta alla trasmissione dei dati all'Esperto Indipendente ed alla verifica che i dati e le informazioni inviate all'Esperto Indipendente siano stati correttamente inseriti, interpretati ed elaborati. Verifica, altresì, la completezza e l'adeguatezza del processo valutativo dei beni;
- l'*Asset Manager* di riferimento e la funzione Design & Construction Management sono responsabili del controllo sui dati di input costi/ricavi prodotti dal *property/project*/SGR inseriti nella relazione da parte dell'Esperto Indipendente. In particolare, questi effettuano un controllo attraverso il raffronto dei dati riportati nella relazione e la lista della documentazione/dei dati/di ogni altra informazione archiviata alla fine della fase di invio delle informazioni all'Esperto Indipendente;
- il Fund Manager è responsabile dell'analisi e valutazione dei valori di mercato utilizzati dall'Esperto Indipendente con particolare attenzione ai *comparables* e alle fonti per la determinazione dei canoni e dei valori di mercato, anche attraverso l'effettuazione di un'opportuna analisi di mercato;

- il Risk Manager provvede a: 1) effettuare le verifiche sulla relazione degli Esperti Indipendenti volte ad analizzare, tra le altre cose, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima e a 2) redigere apposita nota di verifica;
- la funzione *Administration* verifica i dati riguardanti la consistenza del portafoglio per i soli fondi in cui vi siano immobili in corso di vendita frazionata (prevalentemente residenziali), al fine di verificare la congruità della consistenza in termini di unità immobiliari valutate/in portafoglio alla data di riferimento.

Sulla scorta di quanto sopra:

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

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

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

Liquidità

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

Altre attività

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

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

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 in MyLodi S.r.l. (fino alla data di vendita avvenuta in data 20 dicembre 2016). 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 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
1.777.429	3.785.701

Il valore al 31 dicembre 2016 si riferisce interamente alla partecipazione in Semi Srl a seguito della vendita della partecipazione totalitaria in Mylodi Srl ed alla svalutazione del valore residuo delle quote detenute nel Fondo immobiliare Vesta.

Di seguito si riportano le movimentazioni dell'esercizio:

Partecipazioni	Partecipazioni di controllo		Parti di OICR	Totale
	Semi S.r.l.	MyLodi S.r.l.	Fondo Vesta	
Saldo al 31/12/2015	1.675.289	10.000	2.100.412	3.785.701
- Svalutazioni	(487.860)		(2.100.412)	(2.588.272)
- Ripristino di valore	590.000			590.000
- Vendite		(10.000)		(10.000)
Saldo al 31/12/2016	1.777.429	-	-	1.777.429

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

Il valore iscritto in Relazione di Gestione relativo alle partecipazioni di controllo è riferito per Euro 1.777.429 alla partecipazione totalitaria nel capitale sociale della Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. 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
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)	2.574.628	100%	4.727.414	1.777.429

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2016)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	2.366.502	2.588.450	2.917.410
2) partecipazioni			
3) immobili	2.000.000	2.400.000	2.728.000
4) indebitamento a breve termine	34.625	401.711	8.211
5) indebitamento a medio/lungo termine	541.908	484.923	808.765
6) patrimonio netto	1.777.429	1.675.289	2.085.067
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2016)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	322.000	120.000	100.000
2) margine operativo lordo	197.527	(55.520)	(61.160)
3) risultato operativo	(445.671)	(380.277)	(2.064.297)
4) saldo proventi/oneri finanziari	(17.084)	(26.257)	64.065
5) saldo proventi/oneri straordinari			1
6) risultato prima delle imposte			2.905
7) utile (perdita) netto	(487.860)	(409.777)	(2.002.099)
8) ammortamenti e svalutazioni dell'esercizio	643.198	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'ultima Relazione approvata, viene "rettificato" applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione dei beni immobili previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. 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 valuta-

zione di Semi srl si è fatto riferimento al bilancio redatto al 31.12.2016 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società elaborata dagli Esperti Indipendenti alla data del 31 dicembre 2016.

Il valore degli immobili è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi di quanto previsto nel Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche, 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 2016, l'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (PA) ricorrendo ai "criteri valutativi" illustrati per la valutazione degli immobili detenuti dal fondo, cui si rimanda.

Il valore attribuito all'immobile e al terreno sottostante ammonta complessivamente a Euro 2.000.000 ed è comprensivo del valore degli arredi, svalutato da parte dell'Esperto Indipendente a seguito della rinegoziazione in corso dell'affitto.

2) elementi di calcolo

Patrimonio netto al 31 dicembre 2015		1.675.289
Costo d'acquisto capitalizzato	(a)	5.317.414
Svalutazioni cumulate al 31/12/2015	(b)	(3.052.125)
Svalutazione anno 2016	(c)	(487.860)
Valore della partecipazione al 31 dicembre 2016	(a + b + c)	1.777.429

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

Nell'esercizio 2016 la Semi ha avviato una procedura legale finalizzata al recupero del credito derivante dal contratto di affitto del complesso alberghiero denominato "Solunto Male" sito in Casteldaccia (PA). Nei primi giorni del mese di giugno 2016 si è proceduto alla notifica di atto di precetto per il rilascio di immobile e pagamento di somme, contestualmente alla notifica del contratto di affitto munito di formula esecutiva; con i suddetti atti è stato intimato al Conduttore di rilasciare l'immobile oggetto del contratto e altresì di pagare alla Semi S.r.l le somme dovute oltre spese di precetto. Sebbene la controparte abbia proposto l'opposizione dell'atto e la sospensione dell'efficacia esecutiva del titolo, il Tribunale di Termini Imerese ha rigettato l'istanza di sospensione dell'efficacia esecutiva del titolo: ad oggi il procedimento risulta ancora in riserva.

F) Altre informazioni

Alla data del 31 dicembre 2016 non sussistono i debiti verso banche.

Nel corso dell'esercizio 2016, il Fondo ha erogato alla Semi Srl l'importo complessivo di Euro 100.000 per far fronte alle esigenze di cassa derivanti dagli impegni dalla gestione ordinaria.

Si segnalano le seguenti delibere approvate dal CDA della SGR nel corso dell'esercizio con riguardo alla Società Semi S.r.l.:

- 1) 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;
- 2) in data 22 dicembre 2016 il CdA della SGR per conto di Securfondo ha deliberato, oltre alla ratifica dei predetti finanziamenti, in merito alla rinuncia parziale dei crediti in conto finanziamento

per l'importo di Euro 60.000 ed un ulteriore versamento di cassa di Euro 130.000 al fine della ricapitalizzazione della società stessa (per un totale di Euro 190.000).

La società SEMI Srl rileva al 31 dicembre 2016 una perdita di bilancio di Euro 487.860, determinata essenzialmente dalla svalutazione dell'immobile operata dagli Esperti Indipendenti e della svalutazione del credito verso il gestore dell'immobile, stante la consistente morosità pregressa a fronte della quale sono state avviate le opportune azioni legali per il recupero del credito. Al riguardo il Fondo nel corso dell'esercizio 2017 interverrà per la necessaria copertura delle perdite.

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

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. Si forniscono di seguito le informazioni relative alla partecipazione in portafoglio detenuta fino alla data di cessione avvenuta il 20 dicembre 2016.

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	Dati prospettici al 31/12/2016	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	61.180	223.205	105.226
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	18.481	180.192	83.144
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	41.165	41.183	10.592
Inoltre per le imprese diverse dalle società			
° capitale circolante lordo	42.712	193.445	84.735
° capitale circolante netto	24.231	13.253	1.591
° capitale fisso netto	16.015	28.993	19.916
° posizione finanziaria netta	24.231	13.253	1.591
Dati reddituali	Dati prospettici al 31/12/2016	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	288.779	349.172	185.365
2) margine operativo lordo	23.536	23.355	33.079
3) risultato operativo	4.452	11.737	23.332
4) saldo proventi/oneri finanziari	(417)	438	22
5) saldo proventi/oneri straordinari		(2.840)	(13.608)
6) risultato prima delle imposte	4.035	9.335	9.746
7) utile (perdita) netto	(17)	8.579	(1.234)
8) ammortamenti dell'esercizio	19.084	2.998	709

In data 20 dicembre 2016, unitamente alla vendita dell'immobile di Lodi, il Fondo Securfondo ha realizzato la vendita dell'intera partecipazione in Mylodi Srl. Il prezzo di vendita della Società è stato stabilito sulla base di una situazione patrimoniale prospettica al 31 dicembre 2016 (di cui si fornisce breve descrizione nella tabella sopraindicata secondo gli schemi previsti dalla Banca d'Italia), redatta in conformità ai principi contabili nazionali.

Di seguito il riepilogo del costo storico e del risultato della vendita:

Partecipazioni	Quantità	Costo di acquisto	Ultima valutazione al 31 dicembre 2015	Realizzo		Risultato dell'investimento
				Data	Ricavo di vendita	
Partecipazione in Mylodi srl	100%	10.000	10.000	20/12/2016	2.008	(7.992)

Il prezzo di vendita sopra evidenziato potrà essere oggetto di aggiustamento, sulla base della situazione patrimoniale al 31 dicembre 2016, da approvare entro il 30 aprile 2017. In particolare i crediti IVA che dovessero emergere da tale situazione, determineranno, una volta incassati l'aggiustamento del prezzo a favore del venditore. Si evidenzia inoltre che la cessione è avvenuta mantenendo in capo al Fondo il diritto al recupero della morosità verso conduttori. I crediti di tale società sono infatti stati ceduti al Fondo, al valore di presumibile realizzo, per le relative attività di recupero, anche attraverso il proseguimento di azioni legali in corso.

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 30 giugno 2016 (ultimo NAV approvato di Vesta) a Euro 64.073,45 per quota (Euro 70.013,73 al 31/12/2015), pari complessivamente a Euro 1.922.204 (Euro 2.100.412 al 31 dicembre 2015). Alla data del 31 dicembre 2016 il valore della partecipazione detenuta in Vesta è stato interamente svalutato in considerazione dell'avvicinarsi della scadenza del Fondo.

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

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in Relazione voci rientranti in questa categoria.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
25.171.000	91.500.000

Alla data del 31 dicembre 2016 il patrimonio del Fondo è valutato a Euro 25.171.000 in linea con quanto espresso dall'Esperto Indipendente, rilevando una minusvalenza da valutazione per Euro 1.617.160. Nell'anno, il Fondo ha proceduto alla vendita di 4 immobili e della porzione residua dell'immobile di Milano Via Carducci, lasciando nell'attivo, pertanto, tre immobili per il valore sopra descritto. Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2016, è così ripartito:

Descrizione	Saldo 31/12/2016	Saldo 31/12/2015	Variazioni
Valore di acquisto originario	25.742.656	83.293.234	- 57.550.578
Capitalizzazioni	1.200.226	3.585.952	- 2.385.726
Spese accessorie di acquisto	19.439	196.663	- 177.223
Totale costo storico	26.962.322	87.075.849	- 60.113.527
Valutazioni	- 1.791.322	4.424.151	- 6.215.473
Totale	25.171.000	91.500.000	- 66.329.000

Si evidenzia che al 31 dicembre 2016 il valore del patrimonio immobiliare, in rapporto al valore complessivo netto del fondo non supera il limite regolamentare previsto del 90% (pari al 34,5%). La movimentazione dell'esercizio è riportata nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2015	91.500.000
Vendite (costo storico al netto delle valutazioni immobiliari)	-64.711.840
Valutazioni nette	-1.617.160
Saldo al 31/12/2016	25.171.000

Di seguito il dettaglio degli immobili (unità e porzione) venduti nel corso del 2016 con evidenza del risultato contabile ottenuto:

DESCRIZIONE IMMOBILE	Valore immobile al 31 dicembre 2015	Valore immobile al 30 giugno 2016	Prezzo di vendita	Minusvalenza realizzata su OMV al 31/12/2016
BO - BOLOGNA - VIA GOITO 18 Generico	9.600.000	8.900.000	4.300.000	(5.300.000)
LO - LODI - VIA GRANDI 8 (PIASTRA COMMERCIALE)	19.300.000	18.900.000	9.800.000	(9.500.000)
MI - MILANO - VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	1.011.840		890.000	(121.840)
MO - MODENA - VIA DIVISIONE ACQUI 151-161	21.800.000	21.500.000	15.900.000	(5.900.000)
NA - NAPOLI - CORSO MERIDIONALE 53	13.000.000	11.000.000	11.000.000	(2.000.000)
Totale complessivo	64.711.840	60.300.000	41.890.000	(22.821.840)

Di seguito si riepilogano in dettaglio i risultati effettivi delle vendite realizzate nell'esercizio 2016:

DESCRIZIONE IMMOBILE	Costo storico immobili venduti	Prezzo di vendita	Risultato effettivo della vendita
BO - BOLOGNA - VIA GOITO 18 Generico	14.524.696	4.300.000	(10.224.696)
LO - LODI - VIA GRANDI 8 (PIASTRA COMMERCIALE)	10.800.857	9.800.000	(1.000.857)
MI - MILANO - VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	736.810	890.000	153.190
MO - MODENA - VIA DIVISIONE ACQUI 151-161	26.197.457	15.900.000	(10.297.457)
NA - NAPOLI - CORSO MERIDIONALE 53	7.853.707	11.000.000	3.146.293
Totale complessivo	60.113.527	41.890.000	(18.223.527)

Al riguardo si fa presente che l'immobile in Bologna Via Goito risulta sottoposto a vincolo di tutela diretta ai sensi degli artt. 10 e 60 del D. Lgs. 22 gennaio 2004, n. 42 (Beni Culturali e Paesaggio) e pertanto la cessione è subordinata al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato e degli aventi diritto; nonostante la scadenza dell'esercizio dell'opzione sia fissata nei primi giorni di marzo 2017, di fatto l'immobile risulta venduto da parte del fondo indipendentemente dall'acquirente finale.

Le operazioni di vendita sono da considerarsi attuative del processo di dismissione del patrimonio del Fondo Securfondo (con scadenza al 31 dicembre 2017), avviato con deliberazione del Consiglio di Amministrazione 18 dicembre 2013.

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

Redditività dei beni locati											
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canon e per m2	Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
LAZIO											
FIUMICINO											
1	210-410 VIALE DELLE ARTI 171	LOGISTICA	6.881	6.881					10.002.052		
				80	564	Affitto	31/01/2020	Impresa commerciale			
				6.801	81	Affitto	23/03/2021	Impresa commerciale			
LOMBARDIA											
MILANO											
2	210-404 VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	UFFICI	784						3.958.802		
PIEMONTE											
TORINO											
3	210-406 VIA BELFIORE 23	UFFICI	12.223	3.013					13.001.468		
				3.013	86	Affitto	31/03/2016	Impresa commerciale			
Totale Fondo									26.962.322		

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	3.328.002	259.835		259.835	30,39
3) DA oltre 3 a 5 anni	6.671.000	595.135		595.135	69,61
A) Totale beni Immobili locati	9.999.002	854.970		854.970	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	15.171.998	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.

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

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

Partecipazioni	Quantità	Costo di acquisto	Ultima valutazione al 31 dicembre 2015	Realizzo		Risultato dell'investimento
				Data	Ricavo di vendita	
Partecipazione in Mylodi srl	100%	10.000	10.000	20/12/2016	2.008	-7.992

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi Bancari

Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
14.028.866	12.000.000

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

CONSISTENZE A FINE ESERCIZIO

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma	14.000.000				14.000.000
Totali	14.000.000		-	-	14.000.000

Il saldo al 31 dicembre 2016 iscritto nella voce Depositi bancari è inclusivo degli interessi maturati alla data.

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

Di seguito evidenza dei flussi rilevati nell'anno:

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma					
- versamenti	10.028.866				10.028.866
- prelevamenti	-8.000.000				-8.000.000
Totali	2.028.866				2.028.866
- versamenti	10.028.866				10.028.866
- prelevamenti	-8.000.000			-	-8.000.000

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
27.388.261	3.034.162

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 27.388.261.

Si evidenzia che il consistente incremento netto delle liquidità, in parte impiegata poi in depositi bancari di cui al punto II.6, rispetto al 31 dicembre 2015, è principalmente imputabile alle dismissioni immobiliari perfezionate principalmente nel secondo semestre dell'anno, al netto di distribuzioni di quote avvenute a marzo e settembre 2016 per circa Euro 13 milioni.

II.9 Altre attività

Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
6.511.474	2.516.350

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
G2.	Ratei e risconti attivi	63.912	60.849
G4.1	Crediti verso clienti	5.583.941	1.559.170
G4.3	Altre	863.621	896.331
	- crediti verso Investire Sgr SpA	245.243	0
	- credito verso Partecipate	541.908	884.923
	- credito IVA	65.061	0
	- depositi cauzionali fornitori	11.409	11.409
	Totale	6.511.474	2.516.350

La voce Ratei e risconti attivi è relativa principalmente al costo per l'assicurazione pagata a copertura rischi connessi agli immobili venduti in dicembre per Euro 45.596, alle imposte di registro gravanti sui contratti di locazione per Euro 1.628 e alle spese di intermediazione sui contratti di locazione per Euro 18.317.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Dettaglio crediti v/clienti:

Descrizione	Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
Crediti verso clienti al netto degli acconti	1.255.483	2.046.180
Crediti per fatture da emettere	4.527.872	
- canoni	214.768	157.376
- oneri accessori e ribaltamento costi	13.104	32.678
Incasso da vendita immobile di Via Goito in Condizione sospensiva	4.300.000	
Note di credito da emettere	-8.723	-66.707
Crediti derivanti dalla cessione dalla Mylodi Srl	92.968	
Fondo svalutazione crediti	-283.658	-610.357
Totale	5.583.941	1.559.170

I crediti per fatture da emettere comprendono l'importo del corrispettivo di vendita dell'immobile di Via Goito venduto nel mese di dicembre e sottoposto a vincolo di tutela diretta ai sensi degli artt. 10 e 60 del D. Lgs. 22 gennaio 2004, n. 42 (Beni Culturali e Paesaggio) e pertanto la cessione è subordinata al mancato esercizio del diritto di prelazione da parte dello Stato e degli aventi diritto: la scadenza dell'esercizio dell'opzione è fissata nei primi giorni di marzo 2017.

I crediti verso clienti comprendono il credito verso la Pubblica Amministrazione per l'importo complessivo di Euro 631.240.

I crediti derivanti dalla cessione da parte della Mylodi Srl sono iscritti per l'importo residuo dei crediti da incassare alla data del 31 dicembre 2016 ammontante a Euro 92.968 (valore originario risultante dall'atto di cessione di Euro 111.006, corrispondente al presumibile valore di realizzo).

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 le Società partecipate si riferiscono all'importo residuo dei finanziamenti, fruttifero di interessi, erogati a favore della controllata Semi srl pari a Euro 541.908: tale importo comprende gli interessi maturati alla data di chiusura dell'esercizio pari a Euro 32.564.

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

Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
1.965.762	1.020.145

La voce si compone come segue:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		6.470
M2.	Debiti di imposta	16.351	23.800
M3.	Ratei e risconti passivi	189.001	191.926
M4.	Debiti verso altri	1.758.728	757.514
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	1.682	40.435
	Totale	1.965.762	1.020.145

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
Erario C/ritenute fiscali		1.773
Debito IVA e imposta di registro	5.159	10.836
Erario c/IVA in sospensione	11.192	11.192
Totale	16.351	23.800

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
Risconti passivi	189.001	191.926
Totale	189.001	191.926

La voce Ratei e risconti passivi rappresenta i risconti per complessivi Euro 189.001 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 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
Debiti verso fornitori	442.846	66.665
Anticipi a fornitori	-836	-846
Fatture da ricevere al netto delle note di credito	1.181.262	553.762
Altri debiti	87.392	
Ritenute a garanzia sui SAL	48.074	137.934
Totale	1.758.728	757.514

L'incremento della voce debiti verso fornitori rispetto l'esercizio precedente è rappresentato dagli importi fatturati dai fornitori per attività di manutenzione straordinaria sugli immobili, in particolare sugli immobili venduti nell'anno. Gli interventi principali hanno avuto come obiettivo l'adeguamento normativo degli immobili e il miglioramento delle prestazioni degli impianti.

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 31 dicembre 2016:

Descrizione	31/12/2016	31/12/2015
Manutenzione ordinaria e straordinaria	424.969	165.993
Consulenze legali e notarili	24.372	21.298
Spese di funzionamento e condominiali	311.207	286.443
Spese per esperti indipendenti	5.700	61.000
Pubblicità e borsa italiana		11.888
Altri oneri	137	
Compensi società di revisione	7.150	7.150
Consulenze	26.073	
Prestazioni e consulenze e intermediazioni	381.656	
Totale	1.181.264	553.772

Gli importi accantonati per consulenze ed intermediazione si riferiscono al compenso spettante all'advisor che ha curato il processo competitivo che ha portato alla dismissione degli immobili.

L'importo accantonato a titolo di manutenzione straordinaria si riferisce ai lavori eseguiti sugli immobili prima dell'avvenuta vendita per interventi manutentivi e di monitoraggio dei requisiti edilizi ed impiantistici.

I debiti per depositi cauzionali iscritti nella voce Altre passività – M5 – per gli importi ricevuti dai conduttori, sono iscritti al netto degli importi versati agli acquirenti degli immobili.

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 2016

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2016, è risultato pari ad Euro 72.911.268 con una variazione in diminuzione di Euro 38.904.800 rispetto al 31 dicembre 2015 come descritto nella seguente tabella.

	Quote Versate	Quote rimborsate	Utili maturati	Utili distribuiti	Totale Complessivo
Saldo al 31/12/2015	150.000.000	(46.183.020)	97.859.470	(89.860.382)	111.816.068
Nuove sottoscrizioni					-
Rimborso quote		(12.996.000)			(12.996.000)
Distribuzione dividendi					-
Risultato dell'esercizio			(25.908.800)		(25.908.800)
Saldo al 31/12/2016	150.000.000	(59.179.020)	71.950.670	(89.860.382)	72.911.268

Il valore complessivo netto dalla sottoscrizione del Fondo al 31 dicembre 2016 si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale dei versamenti
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	150.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	150.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-16.186.842	-10,79%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.434.392	2,96%
B. Risultato complessivo gestione immobili	128.619.386	85,75%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	356.693	0,24%
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	968.125	0,65%
H. Oneri finanziari complessivi	-3.004.062	-2,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-45.631.006	-30,42%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	8.794.452	5,86%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-59.179.020	-39,45%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-89.722.200	-59,81%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	78.351.138	52,23%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016	72.911.268	48,61%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	0,00%
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	3,39%	

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 e successive modifiche. Pertanto questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2016, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 31 dicembre 2016.

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

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 punto V.3.

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

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

V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

Si fornisce di seguito l'ammontare delle garanzie ricevute:

Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
300.000	965.046

L'ammontare delle garanzie ricevute è pari a Euro 300.000 e riguardano fidejussioni rilasciate dal locatore dell'immobile in Fiumicino.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Non risultano presenti ipoteche gravanti sui beni immobili.

PARTE C – Il Risultato Economico del periodo

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

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	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	(7.992)		(487.860)	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale	0			
2. Titoli di debito	0			
3. Parti di OICR	0		(2.100.412)	
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	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	0,00	2.218.330,37	0,00	0,00	2.283.765,05	0,00
1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
1.3 Altri proventi	0,00	54.331,92	0,00	0,00	46.181,13	0,00
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
2.1 Beni immobili	0,00	-16.800.000,00	0,00	0,00	-6.021.840,00	0,00
2.2 Diritti reali immobiliari	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
3.1 Beni immobili	0,00	0,00	0,00	0,00	-1.617.160,00	0,00
3.2 Diritti reali immobiliari	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	0,00	-1.746.518,99	0,00	0,00	-805.379,40	38.731,76
5. AMMORTAMENTI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
6. Imposta Comunale sugli Immobili	0,00	-294.331,37	0,00	0,00	-281.331,93	

Gli oneri per la gestione di beni immobili includono l'Imposta Municipale Unica, pari a Euro 562.067 e l'Imposta TASI pari a Euro 13.597, 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 dell'esercizio 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

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

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione (**): provvigioni di base	581	0,83%	0,78%		0	0,00%	0,00%	
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe (***)					0	0,00%		
3) Compenso della banca depositaria	54	0,08%	0,07%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	23	0,02%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo					0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	26	0,03%	0,03%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	3.088	3,34%	4,13%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	54	0,08%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	33	0,04%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	23	0,02%			0	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	3.883	4,20%			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	3.883	4,20%			0	0,00%		

Compenso della società di gestione

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

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 alla spese per la revisione contabile del Fondo effettuata dalla società EY 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	Importo	
	Anno 2016	Anno 2015
Spese condominiali	524.673	513.586
Manutenzioni	1.308.414	357.148
Assicurazioni	49.905	50.898
Spese consulenza fondo	111.544	
Spese intermediazioni	418.806	249.741
Imposta di registro	99.812	95.427
Interessi su depositi cauzionali e varie	12	140
Imposta Imu e TASI	575.664	627.442
Totale	3.088.830	1.894.382

Spese legali e giudiziarie

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute dal Fondo per Euro 53.699 principalmente per l'assistenza legale e contrattuale svolta in merito alle vendite immobiliari avvenute nel corso del 2016.

Spese di pubblicazione del valore della quota

La voce esposta si riferisce ai costi sostenuti per la pubblicazione dei prospetti informativi pari a Euro 26.153.

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	Importo	
	Anno 2016	Anno 2015
Prestazioni e consulenze	2.992	642
Consulenze notarili	2.539	1.772
Altre spese	9.898	15.057
Oneri bancari	346	1.249
Contributi Consob e Borsa Italia	2.100	19.252
Svalutazione clienti e perdite su crediti	5.523	434.828
Totale	23.398	472.800

La variazione più significativa della voce altri oneri di gestione si ravvisa nella svalutazione dei crediti commerciali per circa Euro 430/K: nell'anno 2015 talune posizioni di credito stimate di dubbio realizzo furono prudenzialmente svalutate. Nel corso del presente esercizio a fronte dei relativi incassi ricevuti, la parte precedentemente svalutata ed accantonata al fondo svalutazione è stata rilasciata in misura degli importi incassati rilevando una variazione economica positiva nel 2016 (sopravvenienza attiva).

VII.2. Provvigioni di incentivo

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

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

VII.3 Remunerazioni

Investire SGR, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat Euramerica, persegue una accorta politica retributiva, finalizzata a mantenere su livelli sostenibili gli emolumenti corrisposti al personale e cioè: (a) in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell'utile da destinare agli azionisti; (b) allo scopo di assicurare coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi del gestore e dei FIA gestiti o degli investitori di tali fondi, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.

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

Investire SGR, quale gestore di FIA, si è conformata nei tempi previsti alle prescrizioni del Regolamento congiunto Banca d'Italia Consob (Parte 5 Titolo III allegato 2), emanando ed aggiornando periodicamente un'appropriata policy "Politiche di remunerazione e incentivazione a favore dei membri del Consiglio di Amministrazione, dei dipendenti e dei collaboratori della SGR", che viene sottoposta:

- ai controlli delle funzioni Compliance e Risk Management
- all'approvazione del Comitato Nomine e Remunerazioni
- all'approvazione del Consiglio di Amministrazione e dell'Assemblea dei soci.

Al 31 dicembre 2016 il personale della SGR è composto da n. 139 unità, che nell'esercizio hanno percepito una retribuzione lorda complessiva pari ad euro 9.141.254,30, di cui euro 8.291.590,30 di retribuzione fissa ed euro 849.666,64 di retribuzione variabile.

La retribuzione lorda annua complessiva corrisposta nell'esercizio 2016 all'alta dirigenza è pari a 982.925,85 euro, mentre la retribuzione lorda annua complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei FIA gestiti è di euro 2.809.857,05.

La retribuzione fissa lorda corrisposta nell'esercizio 2016 al personale coinvolto nella gestione attività dei FIA gestiti è pari a 3.686.264,62 euro, mentre la componente variabile relativa all'esercizio 2016 corrisposta al medesimo personale è di 471.999,98 euro.

Sono attribuibili al FIA n. 3 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 43%.

Il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende i valori meglio dettagliati nel prospetto successivo.

Voce	Descrizione	2016	2015
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	0	166
L2.	Altri ricavi:		
	- sopravvenienze attive	397.387	40.761
	- proventi da risarcimento assicurativi		4.450
	- proventi finanziari diversi	16.985	35.408
L3.	Altri oneri:		
	- sopravvenienze passive	-29.151	-29.391
	- oneri finanziari diversi	0	0
	Totale	385.221	51.394

Tra gli importi più rilevanti iscritti nella voce Altri ricavi si evidenziano le sopravvenienze attive rappresentate principalmente da accertata insussistenza di debiti relativi agli stanziamenti effettuati in anni precedenti (per Euro 133.797) e dal rilascio degli importi originati da precedenti accantonamenti al fondo svalutazione crediti a seguito dell'avvenuto incasso parziale o totale degli stessi (per Euro 263.590). I proventi finanziari diversi si riferiscono interamente agli interessi maturati sui finanziamenti residui effettuati alla partecipata Semi srl.

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

Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PARTE D – Altre informazioni

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

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

In ottemperanza alla Direttiva 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e 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 6 fattori di rischio principali, ovvero:

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

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

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs), che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato¹. 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*², al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal team di Risk Management 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:

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

² Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il Fattore di Rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono 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.

Il Fondo Securfondo, secondo il Fund Risk Model al 31 dicembre 2016, presenta un profilo di rischio Elevato.

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 2016 risulta il superamento (i) del limite normativo previsto dal D.M. 30/2016 art. 12 comma 2 secondo cui Il patrimonio dei fondi immobiliari è investito nei beni di cui all'articolo 4, comma 2, lettera d (beni immobili, diritti reali immobiliari, e partecipazioni in società immobiliari, parti di altri fondi immobiliari, anche esteri), in misura non inferiore ai due terzi del valore complessivo del fondo e (ii) del limite regolamentare sull'investimento del patrimonio residuale; il mancato rispetto di entrambi i limiti è dovuto alla dismissione del patrimonio.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 47% secondo il metodo lordo e a 104% 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, 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.

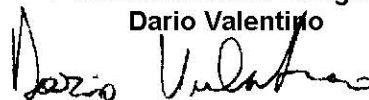
Si segnala inoltre che:

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

Roma, 28 febbraio 2017

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



Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

REAG Real Estate Advisory Group SpA a socio unico
Direzione Generale
Centro Direzionale Colsoni
Palazzo Cassiopea 3
20164 Agrate Brianza MB – Italy
Tel. +39 039 6423.1
Fax +39 039 6058427

Sede Legale
Via Monte Rosa, 91 20149 Milano - Italy
Capitale Sociale € 1.000.000,00 i.v.
R.E.A. Milano 1047056.
C.F. / Reg. Imprese / P. IVA 05881660152
Italy@reag-do.com



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

Roma, 13 gennaio 2017
Pos. N. 9679.07

Spettabile
INVESTIRE SGR S.p.A.
Via Po, 16/A
00198 Roma

Alla cortese attenzione dell'Arch. Paola Malentacchi.

Oggetto: Relazione di stima semestrale del Valore di Mercato degli immobili che compongono il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "SECURFONDO" al 31 Dicembre 2016 – Estratto per Rendiconto.

Egregi Signori,

in conformità all'incarico da Voi conferito e ai sensi dell'art. ai sensi dell'art. 12 del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestioni del maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del luglio 2010, REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A. ha effettuato la valutazione dei beni immobili in cui è investito il patrimonio del Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso e destinato al pubblico (retail), denominato "SECURFONDO", composto da 8 asset immobiliari, al fine di determinarne il Valore di Mercato "asset by asset" alla data del 31 Dicembre 2016.

Con la presente Vi trasmettiamo n. 1 copia dell'Estratto del Rapporto relativo ai risultati emersi dall'analisi delle proprietà immobiliari citate.

Distinti saluti

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

Simone Spreafico

Managing Director, Advisory & Valuation Dept





DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

Tutto ciò premesso e considerato

in base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, al 31 Dicembre 2016 il Valore di Mercato (asset by asset) possa essere espresso come segue (si vedano anche le tabelle ALLEGATO A ed i Rapporti ALLEGATO F per un dettaglio dei valori indicati "asset by asset"):

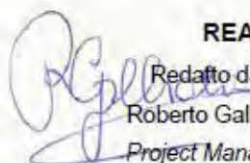
VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO n° 3 asset
(Fiumicino – Milano – Torino)
Euro 25.171.000,00
(Euro Venticinquemilionicentotantunomila/00)

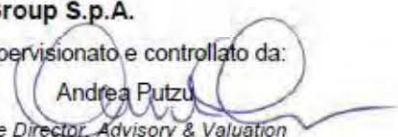
VALORE DI MERCATO n° 1 asset
(Casteldaccia, prov. Palermo)
Euro 2.000.000,00
(Euro Duemilioni/00)

Roma, 13 gennaio 2017

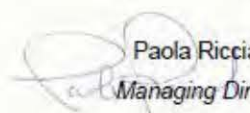
Pos. N. 9679.07

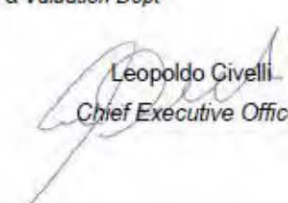
REAG - Real Estate Advisory Group S.p.A.


Redatto da:
Roberto Galbiati
Project Manager


Supervisionato e controllato da:
Andrea Putzu
Associate Director, Advisory & Valuation


Simone Spreafico
Managing Director, Advisory & Valuation Dept


Paola Ricciardi
Managing Director


Leopoldo Civelli
Chief Executive Officer

"La presente relazione è sottoscritta da Paola Ricciardi e Leopoldo Civelli in qualità di Legali Rappresentanti di REAG S.p.A. e da Simone Spreafico in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione (nella funzione di Managing Director della Divisione Advisory e Valuation); si dichiara che tali firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015."

REAG S.p.A. per INVESTIRE SGR S.p.A.
Rif. N. 9679.07 - Fondo "SECUFONDO" – Estratto per Rendiconto
31 Dicembre 2016



InvestiRE SGR S.p.A.

Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Immobiliare Chiuso
"Securfondo" al 31 dicembre 2016

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

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

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 2016.

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 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione 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 2016, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

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 2016. 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 2016.

Roma, 9 marzo 2017

EY S.p.A.

Wassim Abou Said
(Socio)