



RELAZIONE di GESTIONE AL 30 GIUGNO 2015 DEL
FONDO SECURFONDO
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO



APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 28 AGOSTO 2015

INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	5
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	11
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	12
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	15
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....	15
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	16
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	17
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	19
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	19
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	19
2.4.3. Risultato di periodo.....	20
2.4.4. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	20
2.4.5. Governance del Fondo.....	21
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	21
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	21
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2015	21
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	21
Situazione Patrimoniale	22
Sezione Reddituale	24
NOTA INTEGRATIVA	26
PARTE A – Andamento del valore della quota	26
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	31
Sezione I - Criteri di valutazione	31
Sezione II - Le attività	33
Sezione III - Le passività	41

Sezione IV - Il valore complessivo netto	42
Sezione V - Altri dati patrimoniali	43
PARTE C – Il Risultato Economico del periodo	44
Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi)	44
Sezione II - Beni immobili	44
Sezione III – Crediti	45
Sezione IV - Depositi bancari	45
Sezione V – Altri beni	45
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	45
Sezione VII - Oneri di gestione	45
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri	47
Sezione IX – Imposte	47
PARTE D – Altre informazioni	48

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

<i>Presidente</i>	Aldo Mazzocco
<i>Vice Presidente</i>	Carlo Cerami
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Fabio Carlozzo Giuseppe Mazarella Arturo Nattino Anna Pasquali Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

Reconta Ernst & Young S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

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

- 1) Relazione degli Amministratori
- 2) Situazione Patrimoniale
- 3) Sezione Reddittuale
- 4) 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 art. 103-107.

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

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

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

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	09 dicembre 1999
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2017 (periodo di grazia di 3 anni dal 31 dicembre 2014)
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Banca Depositaria	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. (I.C.B.I. S.p.A.)
Esperto Indipendente	REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A.
Società di revisione	Reconta Ernst & Young S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 150.000.000
Numero di quote collocate al 30 giugno 2015	60.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2015	Euro 1.848
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2015	Euro 119.895.078
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2015	Euro 1.998,251
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2015	Euro 97.700.000
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

Dopo una crisi molto grave e prolungata, nell'ultimo trimestre del 2014 l'economia italiana mostra concreti segnali di uscita dalla recessione. La favorevole evoluzione del contesto macroeconomico sta spingendo le principali organizzazioni internazionali a rivedere al rialzo le stime di crescita per l'Area dell'Euro e per l'Italia; abbiamo a disposizione una speciale finestra di opportunità per riprendere a crescere ad un ritmo sostenuto e porre il rapporto tra debito e PIL su un sentiero discendente.

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

Al contempo, la divergenza dei cicli economici tra le diverse aree valutarie si è associata a un forte deprezzamento dell'euro: la maggiore competitività delle aziende europee sui mercati globali sosterrà la domanda di esportazioni e la dinamica dei prezzi interni.

Riflettendo la favorevole evoluzione del quadro macroeconomico, la crescita dovrebbe rafforzarsi gradualmente in Europa e in Italia, favorendo il servizio e la dinamica del debito. La ripresa nell'area resta

tuttavia diseguale ed esposta a numerosi rischi. Le tensioni geopolitiche, l'evoluzione della crisi in Grecia, la decelerazione delle economie emergenti costituiscono forti elementi d'incertezza.



Anche in l'Italia, dopo un 2014 ancora non positivo, dai primi mesi del 2015 arrivano incoraggianti segnali di ripresa economica. Lo certifica l'Istat nel Rapporto annuale 2015 di fine maggio 2015. Dopo la forte contrazione del 2012 e 2013 (rispettivamente del 2,8% e dell'1,7%), il PIL italiano in volume ha segnato nel 2014 una ulteriore riduzione, seppure di entità decisamente più contenuta (-0,4%); il livello è sceso al di sotto di quello registrato nel 2000. L'andamento dell'attività economica è risultato negativo per i primi tre trimestri e ha segnato una variazione congiunturale nulla nel quarto trimestre. Nel primo trimestre 2015, invece, il Pil ha registrato un primo aumento congiunturale (+0,3%) dopo cinque trimestri di variazioni negative o nulle. Il prodotto

interno lordo risulta invariato su base tendenziale, mentre la crescita acquisita per il 2015 è pari al +0,2%.

La discesa dell'inflazione ha contribuito al lieve recupero dei consumi delle famiglie nel 2014 (+0,3%), dopo il marcato calo degli ultimi 2 anni, che dovrebbero consolidare una moderata ripresa nel 2015. L'indice del clima di fiducia dei consumatori è aumentato nei primi mesi del 2015, con un leggero indebolimento ad aprile ed il rafforzamento del sentiment dei consumatori potrebbe preludere a un moderato miglioramento della spesa per consumi.

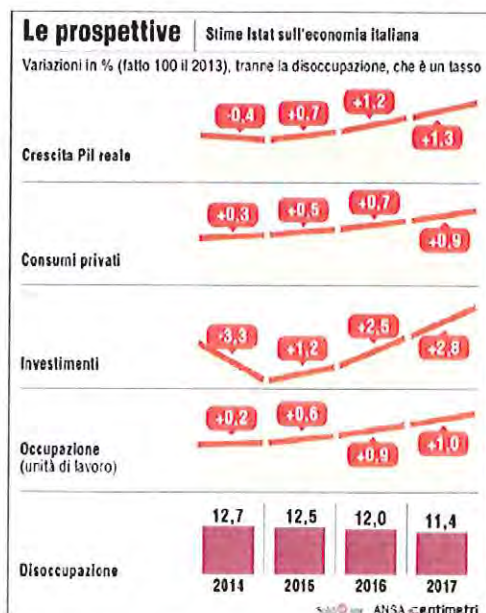
Ad inizio 2015 l'andamento dell'export ha beneficiato del deprezzamento del cambio. Nel primo trimestre la crescita delle vendite all'estero (+1,2% rispetto all'ultimo del 2014) è stata, infatti, particolarmente sostenuta verso i mercati extra Ue (+2,9%), a fronte di un lieve calo (-0,2%) verso l'area Ue. Anche le importazioni mostrano un incremento (+1,9%) cui ha contribuito una forte ripresa degli acquisti di beni intermedi (+4,9%) e strumentali (+4,6%) da parte delle imprese.

Sul fronte occupazionale, dopo due anni di contrazione, nel 2014 l'occupazione è tornata a crescere (88 mila occupati in più rispetto al 2013, +0,4%), soprattutto nelle classi di età più anziane, fra gli stranieri residenti e le donne. Il ricorso alla Cassa integrazione guadagni è sceso in misura consistente nelle imprese con almeno dieci dipendenti, da 71 a 65 ore effettivamente utilizzate per mille ore lavorate". Le retribuzioni hanno registrato aumenti contenuti nel 2014. Non diminuiscono i divari territoriali: nel 2014 la crescita dell'occupazione riguarda soltanto il Centro-nord, mentre il Mezzogiorno accusa una perdita di mezzo milione di occupati dall'inizio della crisi (-9%).

Anche la produzione industriale, che per l'intero 2014, è risultata nuovamente in flessione (-0,5%), anche se in misura meno marcata rispetto ai due anni precedenti (-3,2% nel 2013 e -6,4 nel 2012), nel primo trimestre 2015 ha fatto registrare un'inversione di tendenza con una variazione trimestrale rispetto al periodo precedente positiva (+0,3%).



PROSPETTIVE: La ripresa economica prosegue, ma le informazioni provenienti dai settori produttivi indicano una intensità più contenuta rispetto al primo trimestre del 2015. Il mercato del lavoro mostra i primi segnali positivi dal lato della domanda anche se non rafforzati dalle indicazioni sull'offerta di lavoro. L'indice del clima di fiducia delle imprese italiane ha registrato un nuovo incremento a giugno 2015, sospinto da rialzi in tutti i principali comparti produttivi. Si conferma la riduzione delle spinte deflative cui seguirebbe in autunno una moderata ripresa dei prezzi. **Sul quadro macroeconomico pesa tuttavia l'incognita relativa agli sviluppi della crisi greca.**



La Commissione europea ha confermato la stima di crescita del Pil che dovrebbe crescere dello 0,6% nel corso del 2015 (il governo stima un +0,7%), mentre l'anno prossimo c'è all'orizzonte un leggero miglioramento al +1,2%. La stessa Commissione Europea ha riconosciuto che le mosse di Mario Draghi, che ha avviato il *quantitative easing* per risollevare l'inflazione dell'Eurozona, hanno avuto un impatto più forte di quanto previsto a febbraio. In effetti, le stime sui prezzi sono state riviste al rialzo: in Italia non ci sarà deflazione quest'anno. Bruxelles ha corretto al rialzo le stime indicando che nel 2015 il tasso di inflazione sarà dello 0,2% (nelle previsioni invernali stimava -0,3%). L'anno prossimo la crescita dei prezzi balzerà all'1,8% (1,5% la stima precedente).

Tuttavia Bruxelles controlla con attenzione i conti pubblici italiani in quanto valuta il debito pubblico molto elevato. La sfida maggiore per l'Italia è proprio quella legata al **debito**, con una crescita che rimane debole. L'invito all'Italia è quello di articolare una politica di bilancio prudente con

un'agenda di riforme che rimanga ambiziosa. Il debito pubblico italiano raggiungerà quest'anno "il picco", pari al 133,1% del Pil, per poi calare, il prossimo anno, al 130,6%.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare, dopo circa sette anni di evidenti contrazioni e la perdita di fiducia da parte degli investitori istituzionali e privati nell'industria immobiliare, ha registrato nel 2014 una performance migliore rispetto ad altri mercati. Già a partire dal 2013 nell'area Euro si erano intravisti segnali di miglioramento, che si sono mantenuti per tutto il 2014. Tuttavia il fatturato del settore immobiliare dell'ultimo anno si è chiuso con una leggera contrazione, comunque controbilanciata da nuove opportunità di business scaturite nell'ultimo trimestre.

Analizzando il mercato immobiliare italiano dell'ultimo anno si possono però intravedere alcuni fattori di cambiamento che, qualora dovessero permanere anche nel 2015, consentirebbero la ripartenza dell'industria immobiliare. Le principali tendenze positive occorse durante l'anno sono identificabili nel protrarsi dell'interesse degli operatori esteri per il prodotto immobiliare italiano e nell'aumento della richiesta, da parte di soggetti privati e non, di finanziamenti dedicati agli immobili.

Se l'Italia è tornata nel mirino degli investitori, è soprattutto Milano a costituire l'obiettivo del loro interesse, anche in considerazione dell'importante evento dell'Expo 2015 che attrarrà complessivamente un flusso stimato di oltre venti milioni di visitatori e che porterà con sé benefici per tutta l'economia italiana e coinvolgerà indirettamente le più importanti città turistiche italiane (Roma, Firenze e Venezia). Non a caso, si è già manifestato un forte interesse da parte degli investitori e delle principali catene internazionali per gli alberghi collocati in posizioni prime nelle città sopra elencate. Tale trend dovrebbe continuare anche per tutto il 2015. Le quotazioni degli alberghi sono previste in crescita, soprattutto per quanto concerne il mercato degli hotel lusso (alberghi con 5 stelle) per i quali è già in corso una forte crescita del tasso di occupancy.

Il mercato immobiliare nelle città secondarie, salvo alcune particolari eccezioni, sconterà ancora la fragile ripresa. Tuttavia, per la fine dell'anno si prevede un modesto aumento delle transazioni nelle compravendite residenziali. La conseguenza sarà un aumento dei prezzi di vendita, però percettibile solamente nel primo semestre del 2016.

Osservando i singoli comparti immobiliari nazionali ci si attende che il **settore residenziale** superi il momento di grossa incertezza normativa e fiscale che ormai da tempo condiziona gli investimenti, le compravendite e la pianificazione dei costi operativi riguardanti gli immobili. Il trend atteso per il 2015 prevede un incremento del

15% delle transazioni immobiliari e vede in prima fila il ritorno, come investitori, delle famiglie. I prezzi, dopo anni di forti contrazioni, dovrebbero rimanere stabili per tutto l'anno o comunque in leggera diminuzione rispetto al valore registrato nel 2014. Va altresì precisato che le quotazioni per gli immobili posizionati nella fascia medio-bassa del mercato potrebbero discostarsi in modo più significativo dai valori registrati nel 2014, così come è prevista una ripresa di valore per gli immobili posizionati in fasce di prezzo elevate. La completa ripresa del mercato residenziale dovrebbe avvenire solamente a cavallo del 2016, periodo in cui le banche dovrebbero riprendere ad erogare con una certa continuità nuova finanza.



Numero di transazioni immobiliari 2012-2015 (I trimestre) – Comparto residenziale

Settore	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	IV trim 2013	Totale 2013	I trim 2014	II trim 2014	III trim 2014	IV trim 2014	Totale 2014	I trim 2015
	2012	2012	2012	2012	2012	2013	2013	2013	2013	2013	2014	2014	2014	2014	2014	2015
Residenziale	110.116	119.707	95.989	118.205	444.017	94.555	108.693	91.083	108.804	403.125	98.446	107.647	94.888	116.543	417.524	95.448
Variazione annuale	-19,46%	-25,22%	-26,80%	-30,54%	-25,76%	-14,13%	-9,21%	-5,11%	-7,95%	-9,21%	4,12%	-0,95%	4,18%	7,11%	3,57%	-3,05%

Fonte: Elaborazione su dati Agenzia del Territorio

Nell'ultimo anno, il segmento degli **uffici** ha subito contrazioni elevate, a causa della debolezza del comparto dei servizi, l'alto tasso di disoccupazione e i riflessi dello scenario economico nazionale. Di fatto, il mercato del 2015 sconterà ancora il tasso di vacancy elevato ereditato dagli anni precedenti. Le stime prevedono per i prossimi mesi un calo delle quotazioni appena inferiore all'1% e una forte diminuzione della domanda per nuovi spazi, che dovrebbe coinvolgere anche gli immobili di recente costruzione e con buoni standard qualitativi. Un elemento di assoluta positività per questo comparto riguarda la stabilizzazione dei canoni di locazione per gli immobili con già in corso contratti di locazio-

ne. Infatti sono previste in diminuzione tutte le attività volte alle rinegoziazioni al ribasso dei contratti di locazione. La diminuzione di queste attività impatterà positivamente sulla stabilizzazione dei flussi di cassa operativi, con la conseguente diminuzione della volatilità del rendimento.

Numero di transazioni immobiliari 2012-2015 (I trimestre) – Comparto terziario

Settore	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	IV trim 2013	Totale 2013	I trim 2014	II trim 2014	III trim 2014	IV trim 2014	Totale 2014	I trim 2015
Terziario	2.619	2.622	2.191	3.192	10.624	2.378	2.343	1.935	2.798	9.454	2.134	2.182	1.897	2.805	9.018	1.997
Variazione annuale	-19,61%	-32,56%	-27,64%	-25,57%	-26,54%	-9,20%	-10,64%	-11,68%	-12,34%	-11,01%	-10,26%	-6,87%	-1,96%	0,25%	-4,61%	-6,42%

Fonte: Elaborazioni su dati Agenzia del Territorio

L'inizio dell'anno porta con sé grandi aspettative per tutto il comparto destinato al retail. Così come per il settore alberghiero, agli occhi degli investitori istituzionali l'Italia è "back on the map". Già verso la fine del 2014 si sono verificate transazioni immobiliari di asset *high street retail* che si sono perfezionate a livelli di *yield* considerati fino a pochi mesi prima inapplicabili in Italia. Anche per questo settore si ripresenta il problema della poca disponibilità di prodotto di qualità, particolarmente appetibile per tutti gli investitori istituzionali ed esteri. L'aspettativa di conseguenza prevede un forte aumento dei prezzi per il prodotto di qualità sul mercato prime.

Andamento dei prezzi di compravendita e dei canoni di locazione immobiliare nelle 13 grandi città italiane (variazione semestrale) 2010-2014 – Comparto commerciale

	2010		2011		2012		2013		2014	
	I	II	I	II	I	II	I	II	I	II
Prezzi	-1,20%	-0,70%	-0,71%	-1,91%	-1,58%	-1,78%	-2,49%	-1,89%	-2,53%	-1,68%
Var. annuale	-2,31%	-1,46%	-1,34%	-2,60%	-3,46%	-3,33%	-4,23%	-4,34%	-4,38%	-4,18%
Canoni	-2,50%	-0,85%	-1,72%	-2,63%	-1,80%	-1,83%	-2,38%	-1,46%	-1,98%	-1,52%
Var. annuale	-2,97%	-3,02%	-2,62%	-3,11%	-4,04%	-3,67%	-4,21%	-3,81%	-3,41%	-3,47%

Fonte: Nomisma

Il mercato logistico/industriale

La fiducia nel comparto manifestata dagli investitori internazionali si è concretizzata in importanti transazioni, che hanno visto nei primi mesi dell'anno il passaggio di proprietà di interi portafogli.

Il mercato risulta favorevolmente influenzato dalla percezione di una diversificazione del rischio, grazie al rafforzamento della sua attività in parte integrata con l'e-commerce. Infatti, attualmente lo spazio del capannone non è più meramente l'area di un magazzino di stoccaggio delle merci, ma ha inglobato parte delle funzioni di produzione e distribuzione, di una o più aziende, arrivando a comprendere quella di vendita: il negozio si è trasferito all'interno mediante l'e-commerce. Quello che cambia nello spazio di vendita inglobato in quello della logistica è il rischio legato alla sua attività e di conseguenza al tenant. Il mercato è alimentato anche da una domanda di sostituzione, proveniente dal fabbisogno di metrature necessarie a seguito della chiusura di nuovi contratti o ampliamenti di attività, principalmente dai 3PL (Third Party Logistic Service Provider). È stabile invece la domanda proveniente dai retailer. L'offerta risulta ancora in leggero incremento, rispetto al 2014, escludendo quella di Classe A, che invece è diminuita. Tuttavia si tratta di una disponibilità di spazi molto elevata, dove abbondano immobili ai limiti dell'idoneità per le funzioni logistiche, sia in termini di metrature che di caratteristiche generali (altezze, materiali di costruzioni, risparmio energetico), penalizzando nel complesso la crescita di un mercato di standard elevato.

In relazione alle quotazioni, sta per concludersi il lungo ciclo di discesa di prezzi e canoni di locazione, in atto ormai da circa sette anni. Nel primo semestre del 2015 si è alleggerita la caduta, i prezzi si sono contratti appena dello 0,7% rispetto al semestre precedente, mentre i canoni di locazione sono diminuiti dell'1,6%.

Numero di transazioni immobiliari 2012-2015 (I trimestre) – Comparto logistico/industriale

Settore	I trim 2012	II trim 2012	III trim 2012	IV trim 2012	Totale 2012	I trim 2013	II trim 2013	III trim 2013	IV trim 2013	Totale 2013	I trim 2014	II trim 2014	III trim 2014	IV trim 2014	Totale 2014	I trim 2015
Produttivo	2.281	2.369	2.188	3.183	10.021	2.147	2.215	1.983	2.902	9.247	2.131	2.444	2.015	2.992	9.582	1.981
Variazione annuale	-7,80%	-26,18%	-25,81%	-17,09%	-19,65%	-5,87%	-6,50%	-9,37%	-8,83%	-7,72%	-0,75%	10,34%	1,61%	3,10%	3,62%	-7,04%

Fonte: Elaborazione su dati Agenzia del Territorio

Il settore del Social Housing

Per dare nuova linfa al mercato immobiliare, ancora stretto nella morsa della crisi economica, il Governo ha adottato una serie di misure, oggi contenute nel D.L. n. 47/2014, dal valore di circa 1,8 miliardi di euro. Si tratta di un piano che interviene su più fronti dell'edilizia residenziale nell'ottica di sostenere e rilanciare l'affitto, incrementare l'offerta di ERP e agevolare lo sviluppo del social housing.

Con queste premesse, l'esperienza dei fondi immobiliari può rappresentare lo strumento per individuare le best practice sul territorio in termini sia di processo (le strutture finanziarie per la realizzazione delle opere, anche attraverso una maggior ricorso alle forme partenariali), sia di prodotto (i migliori progetti dal punto di vista della qualità della produzione edilizia con una particolare attenzione agli aspetti ambientali, energetici e sociali). In tale contesto svolge un ruolo di perno e catalizzatore il Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA), gestito da CDP Investimenti SGR e partecipato dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti. Ad aprile 2014 il FIA ha assunto delibere d'investimento per circa 1.100 milioni di euro in 23 fondi locali gestiti da 13 SGR, per realizzare 183 progetti, per complessivi 11.691 alloggi sociali e 6.550 posti letto in residenze temporanee e studentesche. Sono stati sottoscritti 17 fondi locali per un ammontare complessivo di 555 milioni di euro ed erogati 191 milioni di euro. I progetti in corso o già completati dai fondi locali sono 53 e riguardano 15 dei 23 fondi deliberati in via definitiva. I progetti, per molti casi, si caratterizzano non solo per l'incremento della dotazione di alloggi sociali, ma contribuiscono alla riqualificazione urbana dei quartieri in cui si inseriscono, attraverso la ricucitura dei tessuti insediativi esistenti, l'offerta di servizi e la dotazione di nuovi spazi pubblici. Nonostante l'estensione territoriale delle iniziative, la ripartizione delle risorse mostra ancora una evidente sproporzione a vantaggio del Nord Italia (destinatario del 73% degli investimenti), rispetto al Centro (20%) e al Sud (7%).

Il settore dei Non Performing Loan

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

Le banche italiane nei prossimi anni prevedono un incremento nei volumi dei crediti deteriorati e delle sofferenze (NPL). Il segmento dei prestiti alle aziende (Corporate) è quello per il quale le aspettative di crescita degli NPL sono più elevate. Le sofferenze bancarie ammontano oggi, secondo i dati di Banca d'Italia di novembre 2014, all'impressionante cifra di oltre 180 miliardi di euro. Di fronte a questa situazione, le banche cercano oggi di accelerare il recupero dei crediti, elaborando differenti soluzioni. Alcune banche, per esempio, hanno deciso di cedere i propri Non Performing Loans, mentre altre hanno preferito creare strutture interne dedicate alla loro gestione. La gestione dei NPL sarà negli anni a venire tra i temi principali della finanza immobiliare. Con particolare riferimento al settore immobiliare, l'esposizione complessiva delle banche italiane nei confronti del real estate è stimata pari a circa € 126 mld (fonte: Morgan Stanley) di cui circa € 26 mld riferiti a posizioni distressed, pari al 20,6% dell'intera esposizione.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

La **prospettiva positiva dell'immobiliare italiano** sopra descritta è evidente nella massa di investimenti che hanno caratterizzato il primo trimestre del 2015 (1,9 miliardi di euro, la metà dell'intero 2014) e trova conferma nella riorganizzazione che ha interessato recentemente e sta interessando alcune aziende del settore, prima fra tutte la stessa InvestIRE Sgr con l'operazione di fusione con Polaris RE Sgr e Beni Stabili Gestioni SGR con efficacia 1 gennaio 2015.

Stanno inoltre intervenendo molti operatori con costituzione e/o trasformazione delle società in Siiq con l'obiettivo di attrarre investitori istituzionali, anche internazionali, che conoscono questo tipo di struttura, ampiamente diffuso all'estero. C'è infatti potenzialmente un ampio patrimonio disponibile dai fondi immobiliari in scadenza, che hanno complessivamente un valore stimato in circa 5 miliardi di euro nei prossimi 3 anni.

Il settore, quindi, scommette sul rafforzamento della ripresa in campo immobiliare e sulla tenuta dei tassi, Grecia permettendo.

A confermarlo sono i segnali incoraggianti del mattone rilevati anche Rapporto 2015 di Scenari Immobiliari: il Nav del settore è aumentato dell'11,5% mentre il patrimonio immobiliare ha superato i 50 milioni di euro, confermandosi come il più grande portafoglio privato italiano. Anche il numero dei fondi è salito a 385, +5,5% rispetto al 2013.

Il trend positivo si conferma anche nella prima parte del 2015 e le previsioni per fine anno sono di un ulteriore incremento del Nav a 48,2 miliardi (+10,8%) ma il dato a consuntivo potrebbe essere superiore. Il numero dei fondi supererà quota 400, il top a livello europeo, primato però offuscato dall'elevato numero di sgr (50) che fa sì che la dimensione media dei fondi sia appena sopra ai 100 milioni di euro.

Non a caso Banca d'Italia ha più volte sollecitato un processo di concentrazione del settore, almeno nell'ambito delle sgr più piccole.

Un po' più incerto il trend dei **fondi immobiliari quotati**, quelli aperti ai risparmiatori, che ancora non hanno purtroppo conosciuto il decollo pronosticato al momento del loro lancio.

A marzo l'indice Bnp Paribas REIM relativo ai prodotti quotati ha ceduto il 4,3% rispetto a febbraio, interrompendo così la ripresa avviata a inizio anno. Una performance ancora più preoccupante se si considera che nello stesso periodo tanto il reddito fisso ha fornito soddisfazioni agli investitori. Così oggi la capitalizzazione

complessiva si attesta intorno ai 2 miliardi di euro, contro i 5 raggiunti nel 2007, e lo sconto delle quotazioni di Borsa rispetto al Nav (Net asset value), che costituisce il valore effettivo del patrimonio, è tornato a superare il 40%, un differenziale elevato rispetto alla media internazionale. Le ultime rilevazioni di giugno 2015 portano tale sconto a superare il 50%. Tuttavia un aiuto è arrivato per que-

I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (RETAIL E RISERVATI)

Al 31 dicembre di ogni anno - in milioni di euro

	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016**
◆ N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	402	415
◆ Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	48.200	50.100
◆ Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	53.500	56.000
◆ Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	29.800	-
◆ Performance (Roe) ⁴	3,5%	0,7%	-1,6%	-0,5%	1,2%	1,5%	-

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

4) Roe dei fondi retail e di un campione

di fondi riservati

* Stima

** Previsione

Fonte: Scenari Immobiliari
DIVISIONE MERCATO PARITA



sti fondi dalla legge 116/2014 che ha dato la possibilità di una proroga straordinaria di due anni, sufficiente a farli uscire dall'impasse di dover vendere a tutti i costi gli asset in portafoglio nella fase più critica del mercato.

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

Una delle principali novità normative, entrate in vigore nel corso del 2015, è sicuramente la Direttiva 2011/61/UE (AIFMD o Direttiva) che ha introdotto nell'ordinamento comunitario un regime normativo volto a promuovere una maggiore integrazione del mercato europeo del risparmio gestito e, in particolare, degli investimenti alternativi, attraverso l'armonizzazione della disciplina applicabile ai gestori (GE-FIA) di fondi alternativi (FIA), e cioè di tutti quegli organismi di investimento collettivo, tra i quali i fondi immobiliari, non rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/65/CE (UCITS IV). Le disposizioni della AIFMD sono state specificate, principalmente, dalle misure di esecuzione di secondo livello contenute nel Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 (il **Regolamento UE**) che ha completato la Direttiva con le previsioni di dettaglio e che è direttamente applicabile in tutti gli Stati membri. Più in particolare, il Regolamento UE prevede, fra le altre, disposizioni attuative in materia di condizioni generali di esercizio, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza, gestione del rischio (c.d. "risk management"). Il processo di recepimento della Direttiva all'interno dell'ordinamento nazionale è stato realizzato, a livello di normazione primaria, attraverso il D.lgs. 4 marzo 2014, n. 44, pubblicato in G.U. il 25 marzo 2014 (il **Decreto**). Con esso sono state apportate le necessarie modifiche al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), volte a consentire, principalmente, l'inserimento nell'ambito del medesimo delle sole disposizioni di applicazione generale contenute nella Direttiva, demandando, conseguentemente, l'adozione delle disposizioni di dettaglio concernente gli aspetti tecnici alla regolamentazione di livello secondario di competenza della Banca d'Italia e della Consob, ciascuna nell'ambito delle proprie competenze.

Di seguito si riportano in dettaglio i principali interventi di interesse introdotti al TUF:

■ Il nuovo impianto definitorio. Tra le varie modifiche delle definizioni, si segnala:

1. l'introduzione delle nozioni di "FIA italiano" e "FIA italiano riservato", quest'ultimo inteso come il fondo comune di investimento la cui partecipazione è riservata non più alla categoria degli investitori qualificati di cui all'art.1, comma 1, lettera h), del D.M. n. 228/1999 bensì **"alla categoria degli investitori professionali e alle categorie di investitori individuate dal regolamento di cui all'articolo 39"**;

2. la "nuova" definizione di gestione collettiva del risparmio intesa come **"il servizio che si realizza attraverso la gestione di Oicr e dei relativi rischi"**. Dette attività devono essere prestate congiuntamente. Al riguardo si segnala che rispetto al passato non è più possibile costituire SGR c.d. "di promozione" che svolgono cioè esclusivamente attività di amministrazione del fondo lasciando la gestione del patrimonio ad un'altra SGR c.d. "di gestione".
- **La commercializzazione di FIA riservati.** In linea con la Direttiva, il TUF pone in capo al gestore l'obbligo di tramettere alla Consob una notifica per ciascun FIA che intende commercializzare corredata da una serie di documenti individuati. La Consob d'intesa con la Banca d'Italia se non ritiene sussistano motivi ostativi comunica alla Società entro venti giorni lavorativi il via libera alla commercializzazione. Inoltre, a far data dal 3 aprile 2015, le quote dei FIA in parola possono essere commercializzate esclusivamente nei confronti degli Investitori Professionali e delle categorie di investitori individuate dal regolamento di cui all'articolo 39 del TUF di cui si dirà meglio nel prosieguo.

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

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

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

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

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

(congiuntamente i Regolamenti Attuativi).

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

Tra le principali novità introdotte dal Nuovo DM occorre segnalare, *inter alia*, per quanto attiene specificamente ai FIA italiani chiusi:

- l'abolizione dell'obbligo di quotare i fondi in caso di valori d'affari inferiori ad euro 25.000;
- l'ampliamento a 24 mesi del termine di sottoscrizione di quote o azioni, con possibilità di prorogare di 12 mesi il periodo di adesione ai fondi chiusi;
- la possibilità di sottoscrivere quote o azioni dei FIA italiani riservati per un importo complessivo non inferiore ad Euro 500.000,00 anche da parte di investitori che non siano classificati come professionali ai sensi dell'articolo 6 commi 2-quinquies e 2-sexies, del TUF. Tale soglia è derogata per i componenti del Consiglio di Amministrazione e per i dipendenti del gestore;
- l'eliminazione delle disposizioni sulla disciplina dei conflitti di interesse;
- l'estensione della durata massima degli OICR chiusi da 30 a 50 anni.

Tra le principali novità introdotte dai Regolamenti attuativi, si segnala:

- Esternalizzazione funzioni aziendali operative essenziali o importanti o servizi: le disposizioni di riferimento sono volte a garantire la qualità e la capacità del soggetto delegato nello svolgimento dell'incarico, durata predeterminata e delle responsabilità in capo al delegante, oltre a delle garanzie in merito alla continuità e qualità del servizio prestato in caso del venir meno della delega medesima. In caso di esternalizzazioni di tali funzioni, i gestori sono tenuti

- ad informare preventivamente le Autorità di vigilanza, le quali, entro 30 giorni dalla data di ricevimento della comunicazione, possono avviare d'ufficio un procedimento amministrativo di divieto che si conclude nei successivi 60 giorni.
- Commercializzazione delle quote/azioni di FIA ad investitori professionali: il nuovo Regolamento Emittenti prevede **per la commercializzazione in Italia**: l'obbligo di redigere un documento di offerta; obbligo di trasmettere alla Consob una lettera di notifica prima dell'avvio della commercializzazione di ciascun FIA; ottenimento del rilascio nel termine dei venti giorni lavorativi successivi a quello di notifica da parte di Consob: i) del provvedimento per l'avvio della commercializzazione o ii) dell' eventuale comunicazione di richiesta di integrazione della documentazione inviata ai sensi art. 28-bis.
 - Commercializzazione delle quote/azioni di FIA ad investitori retail: il nuovo Regolamento Emittenti prevede diverse procedure, mantenendo un obbligo di preventiva notifica in caso di commercializzazione in Italia di FIA italiani chiusi o aperti e un procedimento autorizzativo per i gestori italiani ed europei che intendono commercializzare in Italia dei FIA UE.

In aggiunta a quanto sopra, la Direttiva normativa AIFMD prevede inoltre (l'articolo 3(3)(d) della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo), prevede che gli Stati membri provvedono affinché i GEFIA (gestori di fondi di investimento alternativi) forniscano periodicamente (nel caso di InvestIRE Sgr, trimestralmente) alle autorità competenti del loro Stato membro d'origine (Banca d'Italia) informazioni sui principali strumenti in cui negoziano e sulle principali esposizioni e più importanti concentrazioni dei FIA che gestiscono al fine di consentire alle autorità competenti di monitorare efficacemente il rischio sistemico. Dopo diversi rinvii, la prima data di segnalazione è prevista per fine ottobre, relativamente al 30 settembre 2015.

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

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

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

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

- la legge 23 dicembre 2014, n. 190 ha introdotto, dal 1 gennaio 2015, il c.d. **split payment dell'IVA**. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1 gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA ha reso più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva ed ha generato posizioni creditorie nei confronti dell'Erario;
- nel 2015 è entrata pienamente in vigore anche la normativa sulla **fatturazione elettronica** prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 214, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere documentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto. La disciplina era inizialmente limitata alle operazioni poste in essere con controparti Ministeri, Agenzie fiscali ed enti di previdenza pubblici e privati. A

partire dal 31 marzo 2015 l'obbligo è stato esteso alle cessioni e prestazioni poste in essere nei confronti delle altre pubbliche amministrazioni;

- La Legge di Stabilità 2015 (Legge n. 190 del 2014) ha apportato delle novità all' art. 17, comma 6 del D.P.R. 633/1972 (Decreto IVA), introducendo nuove ipotesi di applicazione del meccanismo del **reverse charge** sostanzialmente in tre settori di attività: il settore edile, il settore energetico ed il settore della grande distribuzione. Il nuovo meccanismo impositivo è entrato in vigore a partire dal 1° gennaio 2015. Tale disposizione ha di fatto lo scopo di potenziare la lotta all'evasione fiscale, spostando il «carico IVA» su un soggetto considerato tradizionalmente "più affidabile". A partire dal 1° gennaio 2015 il reverse charge viene applicato, dunque, anche a operazioni di pulizia, demolizione, installazione di impianti e di completamento relative agli edifici.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

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

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

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

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

La crisi economica degli ultimi sette anni ha coinvolto il mercato immobiliare sia sul fronte delle compravendite sia sul profilo locativo che ha, a sua volta, riflesso le serie difficoltà riscontrate dai conduttori. Nel medesimo periodo di crisi sono entrati nel mercato immobili nuovi, di recente costruzione, più efficienti dal punto di vista energetico che hanno costituito un ulteriore elemento di complessità nell'intercettare la debole domanda.

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

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

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

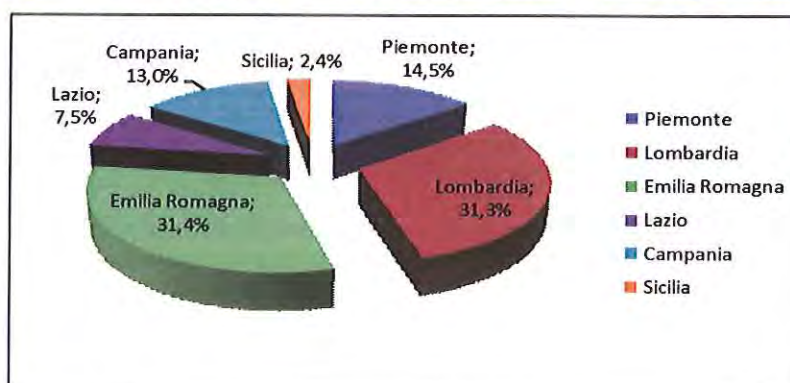
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

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

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2015.

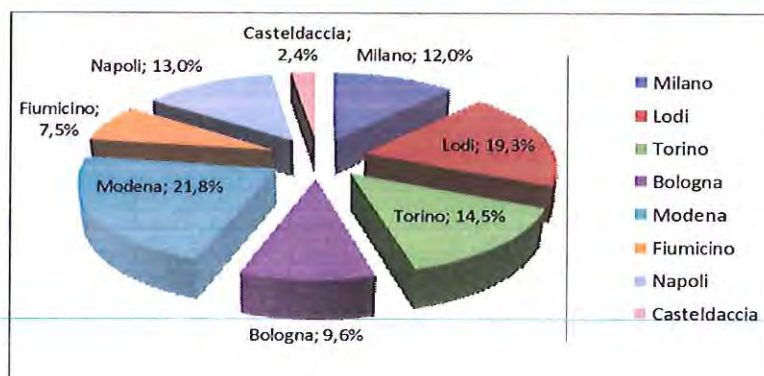
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero Immobili			Valore al 30/06/2015		Superfici	
Regione	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Piemonte	1	12,5%	14.500.000	14,5%	11.538	19,0%
Lombardia	2	25,0%	31.300.000	31,3%	10.899	18,0%
Emilia Romagna	2	25,0%	31.400.000	31,4%	14.169	23,4%
Lazio	1	12,5%	7.500.000	7,5%	6.977	11,5%
Campania	1	12,5%	13.000.000	13,0%	12.457	20,6%
Sicilia	1	12,5%	2.400.000	2,4%	4.573	7,5%
Totale	8	100,0%	100.100.000	100,0%	60.613	100,0%



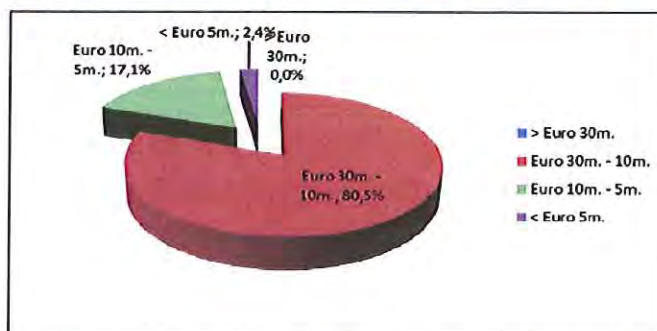
Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare.

Numero Immobili			Valore al 30/06/2015		Superfici	
Comune	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Milano	1	12,5%	12.000.000	12,0%	1.696	2,8%
Lodi	1	12,5%	19.300.000	19,3%	9.203	15,2%
Torino	1	12,5%	14.500.000	14,5%	11.538	19,0%
Bologna	1	12,5%	9.600.000	9,6%	1.790	3,0%
Modena	1	12,5%	21.800.000	21,8%	12.379	20,4%
Fiumicino	1	12,5%	7.500.000	7,5%	6.977	11,5%
Napoli	1	12,5%	13.000.000	13,0%	12.457	20,6%
Casteldaccia	1	12,5%	2.400.000	2,4%	4.573	7,5%
Totale	8	100,0%	100.100.000	100,0%	60.613	100,0%



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

Tipo	Valore al 30/06/2015	% del tot.	N.asset
> Euro 30m.	-	0,0%	0
Euro 30m. - 10m.	80.600.000	80,5%	5
Euro 10m. - 5m.	17.100.000	17,1%	2
< Euro 5m.	2.400.000	2,4%	1
Totale	100.100.000	100,0%	8



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 dei Fondi gestiti da Investire SGR SpA.

FONDO	ESPERTO INDIPENDENTE
APPLE	K2REAL
CRONO	COLLIERS
FASP - Fondo Abitare Sostenibile Piemonte	K2REAL
FCA - Fondo Immobiliare Ca' Granda	CBRE
FERSH - Fondo Emilia Romagna Social House	PATRIGEST
FHCR - Fondo Housing Cooperativo Roma	REAG
FHT - Fondo Housing Toscano	REAG
FIEPP - Fondo Immobiliare Enti di Previdenza dei Professionisti	PATRIGEST
FIL - Fondo Immobiliare Lombardia Comparto Due	EURO PROGETTI & FINANZA
FIL - Fondo Immobiliare Lombardia Comparto Uno	SCENARI IMMOBILIARI
FP - Fondo Immobili Pubblici	REAG
FPEP - Fondo Polaris Enti Previdenziali	PRAI
FPSH - Fondo Parma Social House	IL PUNTO REAL ESTATE
HI	PATRIGEST
HB	PROTOS
HELIOS	PROTOS
HOUSING SOCIALE CASCINA MERLATA	PATRIGEST
HSIC - Housing Sociale Italia Centrale	K2REAL
IBI - ICCREA Banca Impresa	K2REAL
IMMOBILIUM	IPJ
INPGI Giovanni Amendola - Comparto Due	PROTOS
INPGI Giovanni Amendola - Comparto Uno	PROTOS
IREF - Italian Real Estate Fund	DTZ
IRS - Investment Real Security	DTZ
MELOGRANO	IPJ
OBELISCO	IPJ
PEGASUS	CBRE
PRIMO	REAG
SECURFONDO	REAG
SECURIS REAL ESTATE	PATRIGEST
SECURIS REAL ESTATE II	REAG
SECURIS REAL ESTATE III	REAG
SPAZIO SANTA'	K2REAL
VENETO CASA	K2REAL
VESTA	PRAI

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

Il portafoglio del Fondo è costituito da 9 immobili ubicati a Modena, Torino, Napoli, Bologna, Fiumicino, Milano e Lodi. L'uso prevalente di tale portafoglio è il terziario direzionale. In termine di superficie lorda e di valore di mercato, i principali immobili sono il centro commerciale di Lodi e la Questura di Modena che rappresentano il 41% del valore complessivo del patrimonio immobiliare del Fondo.

Attività di investimento e dismissioni

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

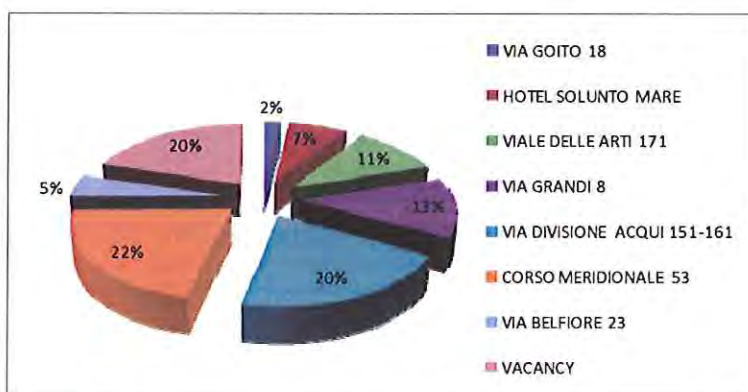
E' continuata la ricerca di potenziali acquirenti interessati agli immobili, utilizzando i più importanti gruppi di intermediazione italiani e internazionali. Al fine di cogliere maggiori opportunità sono stati coinvolti nei processi di dismissione anche operatori attivi sul territorio locale. Gli asset interessati a tale attività sono quelli ubicati a Modena, Napoli, Torino, Lodi e Milano via Carducci/Piazza Sant'Ambrogio. Tale attività ha portato alla formalizzazione ad aprile di due atti di compravendita relativi all'immobile di Milano via dell'Annunciata e per una porzione immobiliare di Bologna via Goito ed al ricevimento di 2 manifestazioni di interesse per le unità immobiliari site in Milano P.zza S. Ambrogio 6, una trasformatasi in vendita nel mese di luglio e l'altra in preliminare di vendita con rogito previsto in settembre.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 30 giugno 2015 è rimasto costante rispetto al 31 dicembre 2014, attestandosi a circa l' 80%.

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

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



- **Bologna – Via Goito 18**
Per la porzione uffici dell'immobile di Bologna Via Goito si è proceduto ad affidare mandato di commercializzazione delle unità sfitte ad un' importante società di intermediazione locale; nel mese di aprile è stato sottoscritto un contratto di compravendita per la porzione posta al secondo piano, mentre per la porzione retail, continua l'attività di commercializzazione finalizzata alla vendita.
- **Casteldaccia – Hotel Solunto Mare**
L'asset, di proprietà di Semi Srl, partecipata in via totalitaria dal Fondo, è locato al 100%. E' in corso l'attività di commercializzazione finalizzata alla vendita attraverso un consulente locale.
- **Fiumicino – Viale delle Arti 171**
Immobile interamente locato, è in commercializzazione per la vendita.
- **Lodi – Via Grandi 8**
Per il Centro Commerciale di Lodi, gestito dalla controllata Mylodi S.r.l., continua l'attività di commercializzazione per la locazione degli spazi liberi al fine di valorizzare ulteriormente la struttura L'occupancy del centro si attesta attorno all'89%.
- **Milano – Via Carducci 29/Piazza Sant'Ambrogio 6**
Continua l'attività di commercializzazione per la vendita frazionata delle unità immobiliari che ha portato fino al 30 giugno 2015 a perfezionare vendite per circa il 60% dell'immobile.
E' stato rinnovato il mandato in esclusiva per la vendita ad una primaria società di intermediazione specializzata nel segmento residenziale di pregio e sono state raccolte due manifestazioni di interesse vincolanti per i due appartamenti di P.zza S. Ambrogio 6 di cui è stata data evidenza in precedenza.
- **Modena – Via Divisione Acqui 151-161**
L'asset è locato al 100%. A seguito dell'entrata in vigore della norma cosiddetta " Spending review" dal 1° luglio 2014 il canone dell'immobile ha subito un decremento pari al 15% del canone in corso.

- **Napoli – Corso Meridionale 53**

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

- **Torino – Via Belfiore 23**

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

Manutenzione straordinaria

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

- Per l'immobile in Fiumicino – Via delle Arti 171 sono state portate a termine le lavorazioni di sostituzione degli infissi del blocco uffici e dei cupolini di evacuazione fumi oltre che la riparazione localizzata dei giunti sulla rampa accesso piano copertura. Nel corso del periodo di riferimento si è reso necessario inoltre un intervento per riparazione della guaina di impermeabilizzazione della vasca accumulo acqua antincendio
- Per l'immobile in Modena – Via Divisione Acqui 151 sono state portate a termine le lavorazioni di messa in sicurezza del piano copertura con l'installazione di parapetti metallici e l'adeguamento normativo come da prescrizione dell'Ente Notificato dei n.4 impianti elevatori. Sono in corso di completamento alcuni interventi edili-impiantistici concordati con il Conduttore nonché le attività professionali per analisi vulnerabilità sismica.
- Per l'immobile in Lodi – CC MYLODI sono state portate a termine le lavorazioni di riparazione dell'impianto di sollevamento acque reflue e dell'impianto scala mobile interna al centro. Con specifico incarico professionale è in corso di analisi e valutazione l'adeguamento normativo dell'impianto di condizionamento sia dal punto della contabilizzazione degli elementi che dell'efficienza e della potenza dei gruppi frigo presenti.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

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

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

Al 30 giugno 2015 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 110.880.000 (Euro 1.848 per quota); i rimborsi sono stati effettuati per un importo pari a Euro 39.120.000 (Euro 652 pro-quota).

Il Fondo ha versato proventi agli Investitori a decorrere dall'anno 2002 per un ammontare complessivo pari a Euro 89.722.200.

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

Alla data del 30 giugno 2015 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR a Euro 97.700.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2015, è così ripartito:

Descrizione	Saldo 30/06/2015	Saldo 31/12/2014
Valore di acquisto originario	86.300.466	93.343.294
Capitalizzazioni	4.936.864	4.936.864
Spese accessorie di acquisto	198.734	218.961
Totale costo storico	91.436.064	98.499.118
Valutazioni	6.263.936	10.272.382
Totale	97.700.000	108.771.500

Sul totale del portafoglio immobiliare del Fondo non si registrano particolari variazioni rispetto al 31 dicembre 2014 se confrontato al netto delle vendite effettuate nel semestre. Sui singoli immobili si rilevano invece oscillazioni rispettivamente al ribasso e al rialzo, in particolare sui seguenti immobili:

- Torino, Belfiore per riduzione dell' ERV e per l'incremento del tasso di sconto (+0,3%)
- Fiumicino per riduzione del tasso di sconto (-0,3%).

La movimentazione del periodo è riportata nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2014	108.771.500
Vendite	-11.370.000
Valutazioni nette	298.500
Saldo al 30/06/2015	97.700.000

Le vendite del periodo si riferiscono a .2 immobili ad un prezzo di cessione pari ad Euro 11.000.000 per Via Dell'Annunciata ed Euro 340.000 per la porzione dell'immobile di Via Goito; tale vendita ha permesso di conseguire una plusvalenza effettiva complessiva di Euro 4.276.945 rispetto al costo storico (cioè al costo di acquisto, inclusivo delle capitalizzazioni e spese accessorie) ed una minusvalenza contabile di Euro 30.000 rispetto alla data dell'ultimo valore iscritto al 31 dicembre 2014.

2.4.3. Risultato di periodo

Il valore complessivo del Fondo al 30 giugno 2015, rispetto alla data del 31 dicembre 2014, ha registrato un incremento di Euro 877.808 determinato dall'utile contabile del periodo.

Su tale risultato impattano le rivalutazioni nette degli immobili (Euro 298.500), descritte al paragrafo precedente e le svalutazioni delle partecipazioni (Euro 640.452).

Le svalutazioni delle partecipazioni hanno in particolare riguardato: (i) per Euro 328.000 la partecipazione totalitaria in SEMI S.r.l. imputabile all'effetto negativo della valutazione al 30 giugno 2015 dell'immobile di proprietà, per rinegoziazione al ribasso del canone; (ii) per Euro 312.452 la partecipazione nel Fondo Vesta che riflette la perdita del periodo del Fondo; maggiori dettagli vengono forniti nella Nota Integrativa-Parte B- Sezione II.

Il risultato netto del periodo, depurato dell'effetto delle valutazioni delle partecipazioni e degli immobili a valori correnti, risulta pari ad un utile operativo di Euro 1.219.760, rispetto ad un utile dello stesso periodo del precedente esercizio, depurato anche esso dell'effetto delle valutazioni delle partecipazioni e degli immobili, di Euro 636.547. Tale importante miglioramento, pari a Euro 583.213 solo sul semestre, è imputabile sostanzialmente all'effetto di:

- maggiori margini della gestione immobiliare che, senza tener conto dell'effetto delle valutazioni immobiliari, passano da un risultato positivo di Euro 1.569.130 del primo semestre 2014 ad un risultato positivo di Euro 1.823.009 del semestre 2015 (Euro + 253.879). Tale incremento è determinato principalmente dai minori costi di manutenzione straordinaria che hanno invece interessato significativamente il primo semestre dell'esercizio precedente (lavori su immobile di Fiumicino);
- minori oneri di gestione che passano da Euro 1.010.315 dello stesso periodo dell'esercizio precedente a Euro 662.524 del semestre 2015 (Euro 347.791) riconducibili principalmente alle minori commissioni di gestione maturate a favore della società di gestione.
In data 27 febbraio 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere, a partire dall'esercizio 2015, ad una riduzione delle commissioni di gestione del Fondo del 50%; più in particolare la commissione pari all'1,6% del NAV è stata ridotta allo 0,8% con efficacia 1° gennaio 2015.

2.4.4. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Al 30 giugno 2015, la liquidità disponibile, di circa Euro 14,8 milioni (Euro 3,3 milioni al 31 dicembre 2014), risultava depositata sul c/c in essere presso la banca depositaria. Si evidenzia che il consistente incremento delle liquidità, rispetto al 31 dicembre 2014, è principalmente imputabile alle dismissioni immobiliari perfezionate nel semestre (+ Euro 11.340.000).

2.4.5. Governance del Fondo

L'assemblea straordinaria dei soci della SGR, riunitasi il 28 aprile 2015 ha approvato, tra l'altro, con efficacia dal 1° giugno 2015, la variazione della denominazione sociale da Investire Immobiliare SGR S.p.A. a Investire SGR S.p.A.

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

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

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

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR

Il Fondo alla data del 30 giugno 2015 non ha in essere alcun rapporto con le società appartenenti al Gruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A..

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2015

Si segnala che nel mese di luglio 2015 è avvenuta la vendita dell'unità immobiliare posta al terzo piano dell'immobile di P.zza S. Ambrogio 6 al prezzo di cessione di Euro 2.900.000 ed è stato sottoscritto altresì un preliminare di vendita per il secondo piano dello stesso immobile il cui rogito è previsto entro il prossimo mese di settembre.

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2015 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 119.895.078**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2014, pari a Euro 119.017.270, registra un **incremento pari ad Euro 877.808 (+0,7%)**.

L'aumento del valore del Fondo nasce dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

1. per Euro 1.219.760 (+1,0%) dall'utile operativo dell'esercizio;
2. per Euro 298.500 (+0,2%) dalla valutazione del patrimonio immobiliare a valori di mercato;
3. per Euro 640.452 (- 0,5%) dalla svalutazione delle partecipazioni in società immobiliari e in OICR.

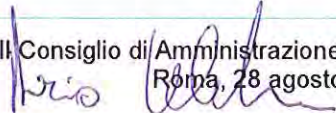
Al 30 giugno 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.998,251** per 60.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 30 giugno 2015) di Euro 1.848.000. Il NAV, pertanto presenta un apprezzamento rispetto al valore nominale residuo dell'investimento dell' 8,1% ed uno sconto rispetto al valore di borsa del 49,1%.

Il Fondo nel semestre ha realizzato un risultato contabile pari a Euro 877.808 che, ai sensi del Regolamento del Fondo, in presenza di minusvalenze da valutazione su alcuni immobili e sulle partecipazioni detenute dal fondo, non determina un risultato distribuibile.

In seguito alle vendite effettuate nel semestre (2 immobili), è stato "liberato" equity per Euro 7.063.054, disponibile per il rimborso parziale di quote.

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 agosto 2015 delibera di:

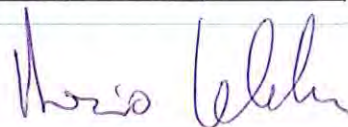
- (i) approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 30 giugno 2015;
- (ii) di procedere, a titolo di rimborso parziale pro-quota in seguito alle vendite effettuate nel semestre, alla distribuzione di un importo complessivo pari ad euro 7.063.000 (arrotondato), corrispondente ad euro 117,717 per quota. In seguito alla distribuzione in oggetto, il valore nominale residuo della quota scenderà ad euro 1.730,283.

Il Consiglio di Amministrazione

 Roma, 28 agosto 2015

Situazione Patrimoniale

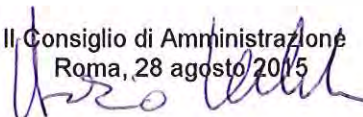
RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO
SITUAZIONE PATRIMONIALE
(Valori in Euro)

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2015		Situazione al 31/12/2014	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	5.229.495	4,32	5.869.947	4,84
A1. Partecipazioni di controllo	1.767.066	1,46	2.095.066	1,73
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	3.462.429	2,86	3.774.881	3,11
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	97.700.000	80,73	108.771.500	89,64
B1. Immobili dati in locazione	97.700.000	80,73	108.771.500	89,64
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	14.822.588	12,25	3.273.625	2,70
F1. Liquidità disponibile	14.822.588	12,25	3.273.625	2,70
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.275.526	2,71	3.422.655	2,82
G1. Crediti per p.c.i. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	91.865	0,08	111.930	0,09
G3. Risparmio d'imposta				
G4.1 Crediti vs clienti	2.267.037	1,87	2.369.736	1,95
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	916.624	0,76	940.989	0,78
TOTALE ATTIVITA'	121.027.609	100,00	121.337.727	100,00



RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2015	Situazione al 31/12/2014
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.132.531	2.320.457
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	866.422	1.082.780
M2. Debiti di imposta	14.232	209.187
M3. Ratei e risconti passivi	211.457	205.043
M4. Debiti verso altri	-	768.000
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	40.420	55.447
TOTALE PASSIVITA'	1.132.531	2.320.457
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	119.895.078	119.017.270
Numero delle quote in circolazione	60.000	60.000
Valore unitario delle quote	1.998,251	1.983,621
Rimborsi distribuiti per quota		45,00
Proventi distribuiti per quota		25,00

Il Consiglio di Amministrazione
 Roma, 28 agosto 2015



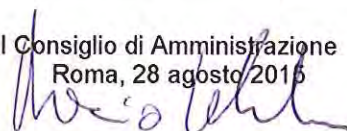
Sezione Reddittuale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)				
	Situazione al 30/06/2015		Situazione al 30/06/2014	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI	-640.452		-2.506.321	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-640.452		-2.506.321	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-640.452		-2.506.321
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	2.121.509		-3.697.670	
B1. Canoni di locazione e altri proventi	2.832.695		3.288.415	
B2. Utile/perdite da realizzi	-30.000			
B3. Plusvalenze/minusvalenze	298.500		-5.266.800	
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	-647.072		-1.378.854	
B5. Ammortamenti				
B6. Imposta Comunale sugli Immobili	-332.614		-340.431	
Risultato gestione beni immobili		2.121.509		-3.697.670
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI			14.716	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati			14.716	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		1.481.057		-6.189.275



RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO SECURFONDO SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)				
	Situazione al 30/06/2015		Situazione al 30/06/2014	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. Proventi delle operazioni di pronti contro termine e assimilate				
G2. Proventi delle operazioni di prestito titoli				
Risultato lordo della gestione caratteristica		1.481.057		-6.189.275
H. ONERI FINANZIARI				
H1. Interessi passivi su finanziamenti ricevuti				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. Altri oneri finanziari				
Risultato netto della gestione caratteristica		1.481.057		-6.189.275
I. ONERI DI GESTIONE	-662.524		-1.010.316	
I1. Provigione di gestione SGR	-440.759		-839.114	
I2. Commissioni banca depositaria	-27.686		-28.771	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-6.100		-10.000	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-7.045		-12.075	
I5. Altri oneri di gestione	-180.934		-120.355	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	59.275		63.016	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	107		18.157	
L2. Altri ricavi	64.036		49.880	
L3. Altri oneri	-4.868		-5.021	
Risultato della gestione prima delle imposte		877.808		-7.136.574
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
Utile / perdita del periodo		877.808		-7.136.574

Il Consiglio di Amministrazione
Roma, 28 agosto 2015



NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

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

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

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

Al 30 giugno 2015 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 119.895.078 (Euro 1.998,251 per quota). I rimborsi, complessivamente pari a Euro 39.120.000 (Euro 652 pro-quota), sono riepilogati nelle seguenti tabelle:

Valore nominale complessivo alla data di sottoscrizione	RIMBORSI						Valore nominale complessivo delle quote al netto dei rimborsi al 30 giugno 2015
	2010	2011	2012	2013	2014	Totale	
150.000.000	(12.000.000)	(9.000.000)	(4.020.000)	(11.400.000)	(2.700.000)	(39.120.000)	110.880.000

Valore nominale della quota alla data di sottoscrizione	RIMBORSI						Valore nominale della quota al netto dei rimborsi al 30 giugno 2015
	2010	2011	2012	2013	2014	Totale	
2.500	(200)	(150)	(67)	(190)	(45)	(652)	1.848

A ciascuna delle 60.000 quote costituenti il patrimonio di Securfondo, sono stati distribuiti proventi come da schema seguente:

Esercizio di distribuzione	Dividendo unitario distribuito (€)	Dividendi complessivi distribuiti (€)
2002	163,30	9.798.000
2003	90,00	5.400.000
2004	90,00	5.400.000
2005	200,00	12.000.000
2006	218,58	13.114.800
2007	82,20	4.932.000
2008	153,81	9.228.600
2009	155,00	9.300.000
2010	22,50	1.350.000
2011	150,53	9.031.800
2012	100,45	6.027.000
2013	44,00	2.640.000
2014	25,00	1.500.000
Totale	1.495,37	89.722.200

La tabella di seguito riportata sintetizza il valore complessivo del Fondo, tenendo conto dei rimborsi parziali di capitale e dei dividendi distribuiti fino al 30 giugno 2015:

Valore iniziale del Fondo	(A)	150.000.000
Rimborsi al 30 giugno 2015	(B)	(39.120.000)
Valore nominale complessivo delle quote al netto dei rimborsi	(A)+(B)	110.880.000
Risultati cumulati al 31 dicembre 2014	(C)	97.859.470
Risultato di periodo al 30 giugno 2015	(D)	877.808
Dividendi distribuiti al 30 giugno 2015	(E)	(89.722.200)
Valore complessivo del Fondo al 30 giugno 2015	(A)+(B)+(C)+(D)+(E)	119.895.078

Andamento delle quotazioni di mercato

Di seguito si evidenzia l'andamento del valore della quota dal collocamento al 30 giugno 2015, come da rendiconto periodale indicato:

Periodo di riferimento	N° quote	Valore unitario quote (€)	Valore complessivo quote (€)
Valore iniziale del Fondo	60.000	2.500,000	150.000.000
Rendiconto al 31/12/1999	60.000	2.531,891	151.913.453
Rendiconto al 31/12/2000	60.000	2.654,537	159.272.207
Rendiconto al 31/12/2001	60.000	2.862,828	171.769.669
Rendiconto al 31/12/2002	60.000	2.923,618	175.417.107
Rendiconto al 31/12/2003	60.000	3.033,192	181.991.525
Rendiconto al 31/12/2004	60.000	3.279,702	196.782.128
Rendiconto al 31/12/2005	60.000	3.302,639	198.158.354
Rendiconto al 31/12/2006	60.000	3.242,075	194.524.525
Rendiconto al 31/12/2007	60.000	3.342,029	200.521.749
Rendiconto al 31/12/2008	60.000	3.287,895	197.273.703
Rendiconto al 31/12/2009	60.000	3.127,621	187.657.281
Rendiconto al 31/12/2010	60.000	2.931,676	175.900.531
Rendiconto al 31/12/2011	60.000	2.660,665	159.639.888
Rendiconto al 31/12/2012	60.000	2.436,597	146.195.835
Rendiconto al 31/12/2013	60.000	2.174,854	130.491.226
Rendiconto al 31/12/2014	60.000	1.983,621	119.017.270
Relazione semestrale al 30/06/2015	60.000	1.998,251	119.895.078

L'andamento è rappresentato dal grafico sottostante:

Andamento Valore Netto (NAV) della quota



La Relazione Semestrale al 30 giugno 2015 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 119.895.078**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2014, pari a Euro 119.017.270, registra un **incremento pari ad Euro 877.808 (+0,7%)**.

L'aumento del valore del Fondo nasce dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

1. per Euro 1.219.760 (+1,0%) dall'utile operativo dell'esercizio;
2. per Euro 298.500 (+0,2%) dalla valutazione del patrimonio immobiliare a valori di mercato
3. per Euro 640.452 (- 0,5%) dalla svalutazione delle partecipazioni in società immobiliari e in OICR.

Al 30 giugno 2015 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.998,251** per 60.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 30 giugno 2015) di Euro 1.848.000. Il NAV, pertanto presenta un apprezzamento rispetto al valore nominale residuo dell'investimento dell' 8,1%.

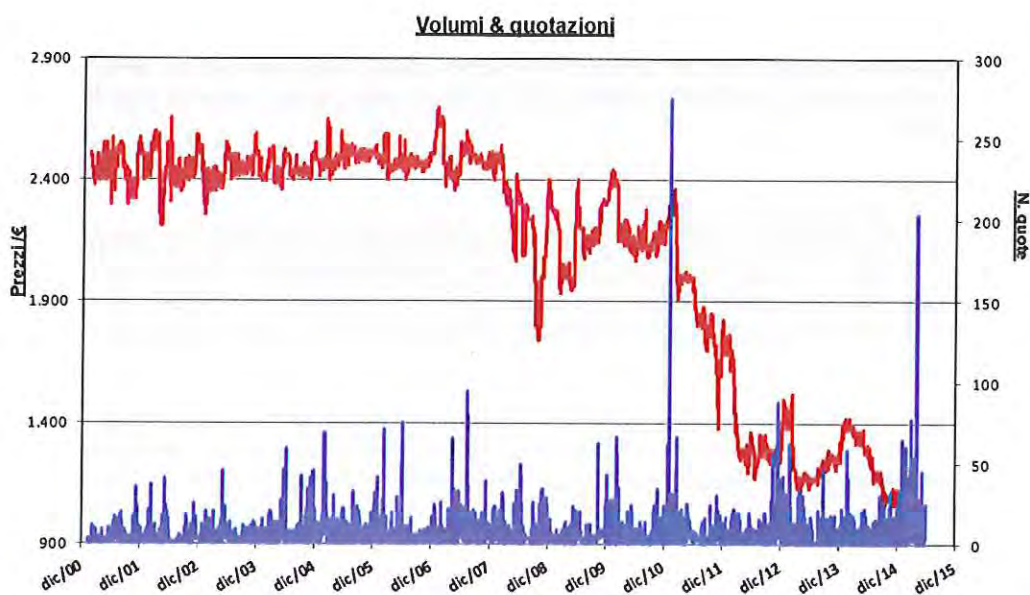
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 5 febbraio 2001.

Le transazioni del 1° semestre 2015 hanno interessato n. 2.084 quote (1.649 nel 2014), con una media di 16,5 quote al giorno (8,9 nel 2014). La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.171 il 24 marzo 2015 (euro 1.421 nei giorni 5 e 6 marzo 2014) e quello minimo di Euro 1.017 il 30 giugno 2015 (euro 1.052 il 30 ottobre 2014).

La quotazione al 30 giugno 2015 è stata pari ad Euro 1.017,00. Nel grafico seguente si evidenzia l'andamento delle quotazioni:



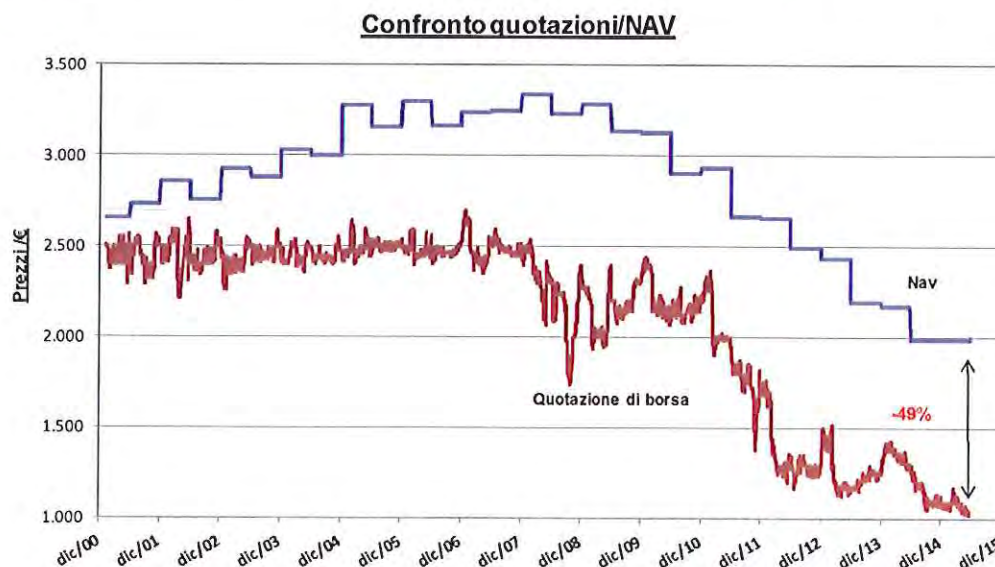
Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi di collocamento al 30 giugno 2015:



Come già anticipato nel paragrafo 1.3 *Il mercato dei fondi Immobiliari*, nel mercato quotato dei Fondi immobiliari i prezzi differiscono in misura rilevante rispetto al valore complessivo netto contabile (NAV) del fondo risultante dalla relazione. Nello specifico al 30 giugno 2015 il disallineamento ("sconto") tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.017) e quello risultante dal NAV (Euro 1.998,251) è pari al 49,1%, in aumento rispetto allo sconto alla fine del 2014 (43,8%) e alla fine del 2013 (42,3%). I principali fattori penalizzanti sono:

- 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.

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



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.

Informazioni sui rischi assunti dal Fondo

InvestiRE SGR ha adottato una Policy di gestione del rischio (di seguito "Policy"), ai sensi del Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013, al fine di individuare tutti i rischi ai quali i fondi di investimento alternativi (di seguito "FIA") immobiliari chiusi gestiti dalla SGR sono esposti o potrebbero essere esposti. La Policy è differenziata per ogni FIA: è adeguata alla natura, alla scala e alla complessità dell'attività del FIA gestito.

La Policy include la descrizione degli strumenti e delle procedure necessarie per permettere alla SGR di valutare, per ogni FIA che gestisce, l'esposizione al **rischio di mercato**, **rischio di liquidità**, **rischio di credito**, **rischio di controparte**, nonché l'esposizione a **qualsiasi altro rischio pertinente**, compreso il **rischio operativo**, che potrebbe assumere un impatto significativo sul rendimento dei sottoscrittori.

La Funzione di Gestione del Rischio ha sviluppato un modello di *Fund Risk Assessment*, prevalentemente di tipo quantitativo, al fine di stimare su base periodica il grado di rischio dei FIA gestiti da InvestiRE. Le classi di rischio previste dal modello 7: Basso, Contenuto, Moderato, Media Entità, Severo, Elevato e Molto Elevato.

Nello specifico del rischio di liquidità, la Funzione di Gestione del Rischio svolge periodicamente prove periodiche di stress delle variabili rilevanti al fine di verificarne l'impatto sul rendimento medio e sulle stime di cassa del fondo.

Relativamente alla gestione dei rischi operativi, essa avviene in due fasi distinte: la prima, gestione *ex ante*, volta all'identificazione e creazione dei presidi a mitigazione del rischio operativo potenziale, la seconda, gestione *ex post*, orientata alla misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi operativi residui.

Nella gestione *ex ante* i rischi operativi vengono gestiti a cura del Consiglio di Amministrazione della SGR attraverso l'adozione di un puntuale e dettagliato sistema di procedure interne mantenuto ed aggiornato nel tempo in base all'evoluzione strategica, organizzativa ed operativa della SGR stessa. Nella gestione *ex post* l'attenzione viene invece rivolta all'analisi dell'efficacia dei presidi posti in essere al fine di mitigare i rischi operativi attraverso la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei suddetti rischi.

La Funzione di Gestione del Rischio, in particolare, evidenzia i principali rischi legati ad operazioni di nuovi investimenti o di disinvestimenti immobiliari ed elabora un'analisi sulla solidità patrimoniale e finanziaria di potenziali nuovi conduttori o acquirenti.

Nell'ambito di operazioni di investimento della liquidità, nonché in fase di sottoscrizione di nuovi finanziamenti, la Funzione verifica il rispetto dei limiti normativi (ove previsti) e regolamentari previsti per il FIA.

Con cadenza semestrale la Funzione di Gestione del Rischio verifica le assunzioni finanziarie delle perizie degli Esperti Indipendenti, ripercorrendo le ipotesi adottate dall'esperto e verificandone la congruità e la continuità rispetto al passato e rispetto al contesto di mercato.

La Funzione, infine monitora giornalmente, tramite un *info service provider*, i conduttori degli immobili (e gli appaltatori in merito ad eventi negativi a carico della società, dei soci e degli esponenti aziendali, protesti, procedure concorsuali, nuovi bilanci depositati presso la Camera di Commercio).

Oltre alle attività sopra descritte vengono tenute in debita considerazione e presidiate dalla SGR ulteriori aree ed attività di rischio, tra cui quelle che in particolare riguardano:

- la normativa antiriciclaggio e di contrasto al terrorismo;

- la normativa in materia di protezione dei dati personali di cui al D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196 e successive modifiche ed integrazioni; e
- la disciplina introdotta dal D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 recante norme sulla “responsabilità amministrativa delle persone giuridiche”.

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

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

Immobili

Il valore 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.

L'Esperto Indipendente, in conformità all'incarico conferitogli, ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari di proprietà del Fondo e della controllata Semi S.r.l., al fine di determinare il valore dell'intero portafoglio al 30 giugno 2015.

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 semestrali – Presidi organizzativi adottati

In conformità ai principi della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e successive modifiche (di seguito le "Linee Applicative"), 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 *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.

Crediti

I crediti sono valutati secondo il presumibile valore di realizzo.

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.

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

Il Decreto Legge n. 70/2011 ha introdotto un regime di tassazione dei partecipanti differenziato in funzione della tipologia dell'investitore, distinta in "investitore istituzionale" (ad 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 nei rendiconti 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. Nel caso del Fondo Securfondo – le cui quote sono dematerializzate – la comunicazione dovrebbe essere resa all'intermediario depositario delle quote stesse.

La percentuale di partecipazione al fondo è rilevata al termine del periodo d'imposta o, se inferiore, al termine del periodo di gestione del fondo.

Sezione II - Le attività

Le attività del Fondo sono così costituite.

Strumenti finanziari

Il fondo detiene unicamente strumenti finanziari non quotati, rappresentati dalle partecipazioni nella Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l. e MyLodi S.r.l.. Tra le parti di OICR risulta inclusa

una partecipazione nel Fondo immobiliare riservato ad investitori qualificati Vesta, istituito e gestito dalla Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di Gestione del Risparmio, oggi incorporata (con efficacia 1 gennaio 2015) in InvestIRE SGR SpA.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Saldo al 30/06/2015	Saldo al 31/12/2014
5.229.495	5.869.947

Il valore al 30 giugno 2015 si riferisce per Euro 1.767.066 alle suddette partecipazioni in società non quotate e per Euro 3.462.429 alle quote detenute nel Fondo immobiliare Vesta.
Di seguito si riportano le movimentazioni del periodo:

	Partecipazioni di controllo		Parti di OICR	Totale
	Semi S.r.l.	MyLodi S.r.l.	Fondo Vesta	
Saldo al 31/12/2014	2.085.066	10.000	3.774.881	5.869.947
Svalutazioni	(328.000)	-	(312.452)	(640.452)
Saldo al 30/06/2015	1.757.066	10.000	3.462.429	5.229.495

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

Il valore di bilancio relativo alle partecipazioni di controllo è riferito per Euro 1.757.066 alla partecipazione totalitaria nel capitale sociale della Società Esercizi Meridionali Immobiliari - S.E.M.I. S.r.l., e per Euro 10.000 alla partecipazione nella società MyLodi S.r.l..

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

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

Denominazione e sede della società:

Società Esercizi Meridionali Immobiliari S.E.M.I. S.r.l. Via F. Petrarca n. 31 – Palermo

Attività esercitata dalla società:

Costruzione, ampliamento, ammodernamento, arredamento e gestione di complessi alberghieri, villaggi turistici, sportivi ed affini.

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della Relazione	Valore alla data 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)	2.574.628	100%	4.727.414	1.757.066	2.085.066

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2014)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	2.917.410	4.993.156	4.847.721
2) partecipazioni			
3) immobili	2.728.000	4.731.136	4.731.136
4) indebitamento a breve termine	8.211	275.109	249.704
5) indebitamento a medio/lungo termine	808.765	617.679	572.111
6) patrimonio netto	2.085.067	4.087.166	4.022.861
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo			
° capitale circolante netto			
° capitale fisso netto			
° posizione finanziaria netta			
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2014)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	100.000	121.250	171.000
2) margine operativo lordo	(61.160)	19.478	72.364
3) risultato operativo	(2.064.297)	19.478	72.364
4) saldo proventi/oneri finanziari	64.065	47.586	33.194
5) saldo proventi/oneri straordinari	1	6.287	980
6) risultato prima delle imposte	(2.000.231)	73.351	106.538
7) utile (perdita) netto	(2.002.099)	64.305	93.116
8) ammortamenti e svalutazioni dell'esercizio	2.003.137		

C) Criteri e parametri utilizzati per la valutazione**1) criteri di valutazione utilizzati**

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili, viene attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del Fondo. Il patrimonio netto, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato, viene "rettificato" applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione dei beni immobili previsti dal Regolamento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. Le eventuali rivalutazioni o svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano rispettivamente un aumento o una diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima tenuto conto anche dei possibili effetti fiscali. Per la valutazione di Semi srl si è fatto riferimento al bilancio redatto al 31.12.2014 e alla valutazione del complesso immobiliare di proprietà della società elaborata dagli esperti indipendenti alla data del 30 giugno 2015. Il valore degli immobili è riferito alle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti). L'Esperto Indipendente ha valutato, alla data del 30 giugno 2015, l'immobile "Hotel Solunto Mare" sito in Casteldaccia (Pa) ricorrendo ai "criteri valutativi" illustrati per la valutazione degli immobili detenuti dal fondo, cui si rimanda. Il valore attribuito all'immobile e al terreno sottostante ammonta complessivamente a Euro 2.400.000 ed è comprensivo del valore degli arredi, svalutato da parte dell'Esperto Indipendente a seguito della rinegoziazione in corso dell'affitto.

2) elementi di calcolo

Patrimonio netto al 31 dicembre 2014		2.085.066
Costo d'acquisto capitalizzato	(a)	4.727.414
Svalutazioni cumulate al 31/12/2013	(b)	(1.836.111)
Svalutazione anno 2014	(c)	(806.237)
Svalutazione al 30 giugno 2015	(d)	(328.000)
Valore partecipazione al 30 giugno 2015 (a + b + c + d)		1.757.066

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

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

E) Descrizione delle operazioni

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

F) Altre informazioni

Si segnala che il finanziamento bancario ipotecario è stato interamente estinto: alla data del 30 giugno 2015 non sussistono i debiti verso banche.

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

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

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

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

Attività esercitata dalla società: titolare ramo d'azienda commerciale

A) Titoli nel portafoglio del Fondo

Titoli nel portafoglio del fondo	Quantità	% del totale titoli emessi	Costo di acquisto	Valore alla data della Relazione	Valore alla data del Rend.preced.
1) titoli di capitale con diritto di voto	10.000	100%	10.000	10.000	10.000
2) titoli di capitale senza diritto di voto					
3) obbligazioni convertibili in azioni dello stesso emittente					
4) obbligazioni cum warrant su azioni dello stesso emittente					
5) altri strumenti finanziari (da specificare)					

B) Dati di bilancio dell'emittente

Dati patrimoniali	Ultimo esercizio (31/12/2014)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) totale attività	156.202	105.226	214.511
2) partecipazioni			
3) immobili			
4) indebitamento a breve termine	122.200	83.144	202.685
5) indebitamento a medio/lungo termine			
6) patrimonio netto	32.604	10.592	11.826
Inoltre per le imprese diverse dalle società immobiliari:			
° capitale circolante lordo	122.062	84.735	211.653
° capitale circolante netto	(138)	1.591	8.968
° capitale fisso netto	31.991	19.916	
° posizione finanziaria netta	(138)	1.591	8.968
Dati reddituali	Ultimo esercizio (31/12/2014)	Esercizio precedente	Secondo esercizio precedente
1) fatturato	293.864	185.365	377.783
2) margine operativo lordo	20.795	33.079	16.226
3) risultato operativo	15.204	23.332	1.051
4) saldo proventi/oneri finanziari	29	22	731
5) saldo proventi/oneri straordinari	7.939	(13.608)	(9.244)
6) risultato prima delle imposte	23.172	9.746	(7.462)
7) utile (perdita) netto	22.012	(1.234)	(8.382)
8) ammortamenti dell'esercizio	2.699	709	(460)

C) Criteri e parametri di valutazione

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

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

E) Descrizione delle operazioni

L'attività tipica è, pertanto, strumentale alla gestione del centro commerciale e il suo conto economico esprime costi e ricavi tipici di questa attività. Si evidenzia che le difficoltà dei centri commerciali, hanno portato al ricevimento di alcuni recessi e rinegoziazioni a canoni di mercato che risentono della criticità del settore, con conseguente contrazione del fatturato rispetto ai precedenti esercizi.

F) Altre informazioni

Si segnala che alla data del 30 giugno 2015 sono iscritti in bilancio crediti verso Mylodi S.r.l. per Euro 259.181,80 derivanti dai canoni attivi per affitto ramo d'azienda.

PARTI DI OICR

Le parti di OICR sono state valutate, come già specificato nei criteri di valutazione, in conformità a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo V, 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 2015 a Euro 115.414,32 per quota, pari complessivamente a Euro 3.462.429 (valore al 31 dicembre 2014 pari ad Euro 3.774.881). La riduzione di valore rilevata nell'esercizio (Euro 312.452) è imputabile all'allineamento del valore delle quote secondo il Net Asset Value risultante dalla relazione semestrale del Fondo redatto al 30 giugno 2015 che evidenzia una perdita di gestione influenzata dalle minusvalenze immobiliari.

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

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito:				
* di Stato				
* di altri enti pubblici				
* di banche				
* di altri				
Parti di OICR (*):				
* FIA aperti non armonizzati				
* altri FIA - Fondi immobiliari chiusi riservati	3.462.429			
Totali:				
* in valore assoluto	3.462.429			
* in percentuale del totale delle attività	2,86			

II.2 Strumenti finanziari quotati

Il fondo non detiene strumenti finanziari quotati.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Non sono presenti in bilancio voci rientranti in questa categoria.

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Saldo al 30/06/2015	Saldo al 31/12/2014
97.700.000	108.771.500

Alla data del 30 giugno 2015 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR a Euro 97.700.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, sostanzialmente invariato nel totale rispetto all'ultima valutazione semestrale a parità di patrimonio al netto delle vendite effettuate nel semestre..

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2015, è così ripartito:

Descrizione	Saldo 30/06/2015	Saldo 31/12/2014
Valore di acquisto originario	86.300.466	93.343.294
Capitalizzazioni	4.936.864	4.936.864
Spese accessorie di acquisto	198.734	218.961
Totale costo storico	91.436.064	98.499.118
Valutazioni	6.263.936	10.272.382
Totale	97.700.000	108.771.500

Si evidenzia che al 30 giugno 2015 il valore del patrimonio immobiliare, in rapporto al valore complessivo netto del fondo non supera il limite regolamentare previsto del 90%.

La movimentazione del periodo è riportata nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2014	108.771.500
Vendite	-11.370.000
Valutazioni nette	298.500
Saldo al 30/06/2015	97.700.000

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

Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo											
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz.	Superf. Lorda	Canone per m2	Reddività dei beni locati		Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipotech e (Euro)	Altre Info
					Tipo Contratto						
CAMPANIA											
NAPOLI											
1	210-405 CORSO MERIDIONALE 53	COMMERCIALE	13.611						7.853.707		
			13.611	87	Affitto	31/12/2018	Impresa Commerciale				
EMILIA ROMAGNA											
BOLOGNA											
2	210-414 VIA GOITO 18	UFFICI- COMMERCIALE	3.032						14.524.698		
			1.242	242	Affitto	31/12/2020	Impresa Commerciale				
MODENA											
3	210-412 VIA DIVISIONE ACQUI 151-181	UFFICI	12.907						28.197.457		
			12.907	114	Affitto	27/07/2021	Impresa Commerciale				
LAZIO											
FIUMICINO											
4	210-410 VIALE DELLE ARTI 171	LOGISTICA	6.881						10.002.052		
			80	563	Affitto	31/01/2020	Impresa Commerciale				
			6.801	81	Affitto	23/03/2021	Impresa Commerciale				
LOMBARDIA											
LODI											
5	210-413 VIA GRANDI (PIASTRA COMMERCIALE) 8	COMMERCIALE	9.203						10.800.857		
			0			31/12/2020	Impresa Commerciale				
			13	544	Affitto	31/07/2016	Impresa Commerciale				
			45	289	Affitto	15/09/2015	Impresa Commerciale				
			53	260	Affitto	31/07/2016	Impresa Commerciale				
			55	280	Affitto	28/02/2018	Impresa Commerciale				
			57	253	Affitto	29/09/2017	Impresa Commerciale				
			57	195	Affitto	29/09/2018	Impresa Commerciale				
			57	211	Affitto	24/10/2019	Impresa Commerciale				
			57	194	Affitto	24/10/2020	Impresa Commerciale				
			67	329	Affitto	29/03/2019	Impresa Commerciale				
			71	240	Affitto	31/07/2016	Impresa Commerciale				
			71	240	Affitto	31/07/2016	Impresa Commerciale				
			102	297	Affitto	31/01/2016	Impresa Commerciale				
			102	312	Affitto	30/09/2016	Impresa Commerciale				
			118	193	Affitto	03/06/2019	Impresa Commerciale				
			118	178	Affitto	03/06/2020	Impresa Commerciale				
			142	250	Affitto	09/09/2019	Impresa Commerciale				
			142	230	Affitto	09/09/2020	Impresa Commerciale				
			143	270	Affitto	31/07/2016	Impresa Commerciale				
			144	208	Affitto	31/12/2019	Impresa Commerciale				
			144	192	Affitto	31/12/2020	Impresa Commerciale				
			146	216	Affitto	12/04/2016	Impresa Commerciale				
			146	199	Affitto	12/04/2017	Impresa Commerciale				
			146	144	Affitto	31/12/2021	Impresa Commerciale				
			211	181	Affitto	19/06/2020	Impresa Commerciale				
			387	278	Affitto	31/10/2019	Impresa Commerciale				
			479	317	Affitto	31/07/2015	Impresa Commerciale				
			736	75	Affitto	25/02/2016	Impresa Commerciale				
			736	71	Affitto	25/02/2017	Impresa Commerciale				
			1.748	72	Affitto	09/09/2022	Impresa Commerciale				
			1.748	79	Affitto	09/09/2022	Impresa Commerciale				
			3.248	153	Affitto	29/06/2019	Impresa Commerciale				
MILANO											
6	210-404 VIA CARDUCCI GIOSUE' 29	UFFICI	4.242						9.055.827		
			1.584	97	Affitto	31/12/2030	Impresa Commerciale				
PIEMONTE											
TORINO											
7	210-406 VIA BELFIORE 23	UFFICI	11.538						13.001.488		
			3.119	83	Affitto	31/03/2016	Impresa Commerciale				
Totale									91.438.064		

Informazioni sulla redditività dei beni**Importo dei canoni**

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	8.032.275	666.907		666.907	11,77
2) DA oltre 1 a 3 anni	15.204.027	1.308.436		1.308.436	23,10
3) DA oltre 3 a 5 anni	14.159.016	1.227.826		1.227.826	21,67
4) DA oltre 5 a 7 anni	36.850.960	2.308.838		2.308.838	40,75
6) oltre 9 anni	4.480.316	153.218		153.218	2,70
A) Totale beni Immobili locati	78.726.595	5.665.225		5.665.225	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	25.788.902	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 del rendiconto)

Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Roma - Via Bissolati n. 57		20/12/1999	8.678.025	13.503.000	14/12/2004	18.500.000			9.821.975
Roma - Razzale 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 - Razzale Flaminio	mq 1065	20/12/1999	3.379.202	7.514.925	18/12/2007	9.200.000			5.820.798
Roma - Razzale 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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 30/06/2015	Saldo al 31/12/2014
14.822.588	3.273.625

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sul conto corrente bancario acceso presso I.C.B.P.I. S.p.A. quale banca depositaria del Fondo per l'importo di Euro 14.726.117 e al conto cambiali acceso presso la Banca di Credito Cooperativo di Roma per la gestione degli effetti attivi che registra un saldo pari a Euro 96.471.

Si evidenzia che il consistente incremento delle liquidità, rispetto al 31 dicembre 2014, è principalmente imputabile alle dismissioni immobiliari perfezionate nel semestre (+ Euro 11.340.000).

II.9 Altre attività

Saldo al 30/06/2015	Saldo al 31/12/2014
3.275.526	3.422.655

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 30/06/2015	Saldo al 31/12/2014
G2.	Ratei e risconti attivi	91.865	111.930
G4.1	Crediti verso clienti	2.267.037	2.369.736
G4.3	Altre	916.624	940.989
	- crediti verso Beni Stabili Gestioni SpA - SGR		35.467
	- credito verso partecipate	871.256	808.758
	- credito IVA	33.959	85.355
	- depositi cauzionali fornitori	11.409	11.409

La voce Ratei e risconti attivi sono relativi principalmente alle imposte di registro gravanti sui contratti di locazione per Euro 16.221, a spese di intermediazione per Euro 45.833, ai costi di assicurazione per Euro 25.449.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Dettaglio crediti verso clienti

Descrizione	Saldo al 30/06/2015	Saldo al 31/12/2014
Crediti verso clienti	2.395.698	2.369.485
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	158.131	168.199
- oneri accessori e ribaltamento costi	23.038	23.664
Note di credito da emettere	-16.081	-16.081
Fondo svalutazione crediti	-293.749	-175.530
Totale	2.267.037	2.369.736

Si evidenzia che alla data del 30/06/2015 i crediti verso clienti includono Euro 834 mila di crediti verso la pubblica amministrazione.

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

I crediti verso partecipate sono relativi al finanziamento fruttifero di interessi effettuato nei confronti della controllata Semi srl. L'importo comprende gli interessi maturati alla data di chiusura del semestre pari a Euro 51.256.

Sezione III - Le passività

III.5 Altre passività

Saldo al 30/06/2015	Saldo al 31/12/2014
1.132.531	2.320.457

La voce si compone delle seguenti sottovoci:

Voce	Descrizione	Saldo al 30/06/2015	Saldo al 31/12/2014
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	866.422	1.082.780
M2.	Debiti di imposta	14.232	209.187
M3.	Ratei e risconti passivi	211.457	205.043
M4.	Debiti verso altri	0	768.000
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	40.420	55.447
	Totale	1.132.531	2.320.457

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

Descrizione	Saldo al 30/06/2015	Saldo al 31/12/2014
Debiti verso fornitori	415.657	552.230
Debiti per commissioni	34.590	0
Fatture da ricevere	416.175	530.550
Totale	866.422	1.082.780

Si riporta di seguito il dettaglio delle fatture da ricevere alla data del 30 giugno 2015:

Descrizione	Saldo al 30/06/2015	Saldo al 31/12/2014
Manutenzione ordinaria e straordinaria	135.393	285.079
Consulenze legali e notarili	19.256	14.532
Spese di funzionamento e condominiali	243.144	170.893
Spese per esperti indipendenti	5.600	8.400
Pubblicità e promozioni	1.232	38.412
Capex fabbricati	0	2.200
Compensi società di revisione	11.550	11.035
Totale	416.175	530.551

Le principali poste che compongono i debiti verso fornitori, per fatture ricevute e da ricevere, si riferiscono a somme ancora da corrispondere per le attività svolte della gestione ordinaria e per i lavori di ristrutturazione e manutenzione degli immobili.

I debiti per commissioni include il compenso alla banca depositaria (per Euro 13.593) per la quota maturata del secondo trimestre 2015 e la commissione a favore della società di gestione (per Euro 20.997) per l'importo maturato a titolo di conguaglio da pagare alla fine dell'esercizio.

La voce Ratei e risconti passivi rappresenta i risconti per complessivi Euro 211.457 per canoni di locazione attivi e altri ricavi della gestione immobiliare.

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

I debiti per depositi cauzionali ricevuti dai conduttori, pari a Euro 40.420, sono comprensivi degli interessi passivi per Euro 3.455.

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 del Rendiconto, sono illustrate nel seguente schema:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (09 DICEMBRE 1999) FINO AL 30 GIUGNO 2015

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 30 giugno 2015, è risultato pari ad Euro 119.895.078 con una variazione in aumento di Euro 877.808 rispetto al 31 dicembre 2014 come descritto nella seguente tabella.

	Quote Versate	Quote rimborsate	Utili maturati	Utili distribuiti	Totale Complessivo
Saldo al 31/12/2014	150.000.000	(39.120.000)	97.859.470	(89.722.200)	119.017.270
Nuove sottoscrizioni					
Rimborso quote					
Distribuzione dividendi					
Risultato del periodo 2015			877.808		877.808
Saldo al 30/06/2015	150.000.000	(39.120.000)	98.737.278	(89.722.200)	119.895.078

Il valore complessivo netto dalla sottoscrizione del Fondo al 30 giugno 2015 si riassume secondo lo schema della seguente tabella:

	Importo	In percentuale del versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	150.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	150.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-13.821.252	-9,21%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	6.108.861	4,07%
B. Risultato complessivo gestione immobili	150.275.447	100,18%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	327.638	0,22%
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	968.125	0,65%
H. Oneri finanziari complessivi	-3.004.062	-2,00%
I. Oneri di gestione complessivi	-43.995.941	-29,33%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	8.417.112	5,61%
M. Imposte complessive	-6.538.650	-4,36%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-39.120.000	-26,08%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-89.722.200	-59,81%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	105.275.928	70,18%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/6/2015	119.895.078	79,93%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	4,46%	

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, in base al valore iniziale del Fondo al momento della sottoscrizione (9 dicembre 1999) ed al valore risultante dalla presente Relazione.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

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

Alla data della presente Relazione non risulta una passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

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

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

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

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

V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

Si fornisce di seguito l'ammontare delle garanzie ricevute:

Saldo al 30/6/2015	Saldo al 31/12/2014
965.171	950.171

L'ammontare delle garanzie ricevute è pari a Euro 965.171 e riguardano fidejussioni rilasciate da alcuni locatari a garanzia degli adempimenti contrattuali per Euro 889.170 e la fidejussione rilasciata a garanzia dei lavori in esecuzione sull'immobile di Fiumicino per Euro 76.000.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Non risultano presenti ipoteche gravanti sui beni immobili.

PARTE C – Il Risultato Economico del periodo

Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari (esclusi interessi)

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzo	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate:				
1. Di controllo	0		(328.000)	
2. Non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale	0		0	
2. Titoli di debito	0		0	
3. Parti di OICR	0		(312.452)	
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:

	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		2.467.778	297.103		
1.2 Canoni di locazione finanziaria					
1.3 Altri proventi		64.218	3.595		
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni Immobili		-30.000			
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni Immobili		-647.500	946.000		
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI (anche IMU)		-795.083	-184.603		
5. AMMORTAMENTI		0			

Gli oneri per la gestione di beni immobili includono l'Imposta Municipale Unica, pari a Euro 323.699 e l'Imposta TASI pari a Euro 8.915, introdotta dalla Legge 147/2013 (legge di stabilità 2014).

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Nel corso del semestre il Fondo non ha investito liquidità in conti di deposito.

Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli al punto B1 della sezione patrimoniale.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

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

Sezione VII - Oneri di gestione

VII.1. Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	441	0,37%	0,36%		0	0,00%	0,00%	
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe		0,00%			0	0,00%		
3) Compenso del depositario	28	0,02%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	14	0,01%			0	0,00%		
partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	6	0,01%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	980	0,82%	0,81%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	23	0,02%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	7	0,01%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	142	0,12%			0	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	1.641	1,37%			0	0,00%		
11) 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							
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	0			0,00%	0	0,00%		0,00%
13) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	1.641	1,37%			0	0,00%		

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

Compenso della società di gestione

Si segnala che in data 27 febbraio 2015, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato di procedere, a partire dall'esercizio 2015, ad una riduzione delle commissioni di gestione del Fondo del 50%; più in particolare la commissione pari all'1,6% del NAV è stata ridotta allo 0,8% con efficacia 1° gennaio 2015. La provvigione di gestione è calcolata, come previsto dal testo regolamentare, sul valore complessivo netto del Fondo, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione, quale risulta dall'ultimo rendiconto 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 nel rendiconto predisposto alla fine dell'esercizio. Si precisa inoltre che l'investimento in strumenti finanziari rappresentati da OICR collegati, ovvero gestiti dalla stessa SGR, non viene considerato ai fini del calcolo delle suddette provvigioni.

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

Compenso della banca depositaria

Il compenso della banca depositaria, è calcolato nella misura dello 0,5‰ annuo, come previsto dal testo regolamentare – sul valore complessivo netto del Fondo – quale risulta dal rendiconto 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 Reconta Ernst & Young S.p.A.

Compenso spettante agli Esperti Indipendenti

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

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	2015	2014
Spese condominiali	269.290	323.224
Manutenzioni	181.428	949.350
Assicurazioni	25.449	28.108
Imposta di registro ed altre imposte	38.036	37.250
Interessi su depositi cauzionali	14	46
Altri costi immobiliari	7.880	34.854
Commissioni di intermediazione	124.975	
Imposta IMU	323.699	340.431
Imposta TASI	8.915	6.023
Totale	979.686	1.719.285

Spese legali e giudiziarie

La voce esposta fa riferimento a spese legali sostenute per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 23.309.

Spese di pubblicazione del valore della quota

La voce esposta si riferisce ai costi sostenuti per la pubblicazione dei prospetti informativi pari a Euro 7.045.

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	Importo
Altre prestazioni	642
Consulenze notarili	242
Borsa Italiana	7.686
Pubblicità e promozioni	13.725
Altre spese	595
Oneri bancari	150
Contributi Consob	940
Svalutazione clienti e perdite su crediti	118.219
Totale	142.199

VII.2. Provvigioni di incentivo

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

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

VII.3 Remunerazioni

Come da Regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob, alle Disposizioni transitorie e finali (Parte 6), le informazioni in oggetto saranno fornite a partire dall' 1 gennaio 2016.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende i valori meglio dettagliati nel prospetto successivo.

Voce	Descrizione	30/06/2015	30/06/2014
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	107	18.157
L2.	Altri ricavi:		
	- sopravvenienze attive	42.668	29.398
	- proventi finanziari diversi	21.368	20.482
L3.	Altri oneri:		
	- sopravvenienze passive	-4.869	-5.021
	- oneri finanziari diversi	0	0
	Totale	59.274	63.016

Le sopravvenienze attive si riferiscono prevalentemente all'accertata insussistenza di debiti relativi agli anni precedenti per Euro 38.218 e al rimborso assicurativo per Euro 4.450.

I proventi finanziari diversi si riferiscono ad interessi per ritardato pagamento da parte dei conduttori per Euro 8.870 e agli interessi maturati sul finanziamento effettuato alla partecipata Semi srl per Euro 12.498.

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

Sezione IX – Imposte

Alla data della presente Relazione la normativa fiscale vigente non prevede imposte a carico del Fondo.

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 nei rendiconti 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. Nel caso

del Fondo Securfondo – le cui quote sono dematerializzate – la comunicazione dovrebbe essere resa all'intermediario depositario delle quote stesse.

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.

L'articolo 9 del Decreto Legge 22 giugno 2012 n. 83 ha introdotto rilevanti modifiche alla disciplina IVA delle locazioni e cessioni di immobili.

Relativamente alla tipologia strumentale degli immobili del fondo Securfondo, il regime naturale è quello imponibile IVA.

PARTE D – Altre informazioni

La società di gestione non percepisce, per l'attività di gestione svolta, altri proventi diversi dalle commissioni riconosciute dagli OICR gestiti.

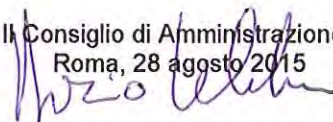
Non sono stati stipulati prestiti destinati al finanziamento di operazioni di rimborso anticipato di quote.

Nel corso del periodo il Fondo non è stato oggetto di operazioni di conferimento di beni.

In allegato alla Relazione sono forniti i seguenti documenti:

- **Allegato 1:** Relazione sul valore di mercato dei beni immobili vincolati al Fondo Securfondo alla data del 30 giugno 2015 redatta dall'Esperto Indipendente REAG – Real Estate Advisory Group S.p.A., comprensiva del valore dell'immobile di Casteldaccia di proprietà della Semi Srl (Euro 2.400.000).
- **Allegato 2:** relazione della società di revisione Reconta Ernst & Young S.p.A..

Il Consiglio di Amministrazione
Roma, 28 agosto 2015



ALLEGATO 1

7. CONCLUSIONI

In base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, al 30 Giugno 2015 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 (asset by asset)

Euro 100.100.000,00

(Euro Centomilionicentomila/00)

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

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

Relazione della società di revisione indipendente

Ai Partecipanti al
Fondo 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 il semestre chiuso al 30 giugno 2015.

Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di Investire SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili della redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento della Banca d'Italia del 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'articolo 11, comma 3, del D. Lgs. 39/2010. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire la 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 30 giugno 2015, e del risultato economico per il semestre chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

Altri aspetti

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

Roma, 1 settembre 2015

Reconta Ernst & Young S.p.A.

Alberto M. Pisani
(Socio)

