

RELAZIONE di GESTIONE AL 30 GIUGNO 2016 DEL
FONDO INVEST REAL SECURITY
FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO



INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare	9
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	11
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	13
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	15
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....	15
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	15
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	16
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	18
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	18
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	20
2.4.3. Andamento del valore della Quota	21
2.4.4. Risultato di periodo.....	23
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	23
2.4.6. Governance del Fondo.....	24
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	24
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	25
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2016	25
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	25
Situazione Patrimoniale	26
Sezione Reddittuale	28
ALTRE INFORMAZIONI	30
PARTE A – I criteri di valutazione	30
PARTE B – Dati patrimoniali ed economici	33
Beni immobili, strumenti finanziari, partecipazioni e diritti reali immobiliari	33
Il valore complessivo netto.....	38
PARTE C – Altre informazioni	39

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	41
Relazione della Società di Revisione	43

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2016 e l'andamento economico del periodo semestrale chiuso a tale data del Fondo INVEST REAL SECURITY, 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) Altre Informazioni.

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

La Sezione "Altre Informazioni" 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.

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

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

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo INVEST REAL SECURITY 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	29/09/2003
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2016 - periodo di grazia di 3 anni dal 31 dicembre 2013
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
Depositario	Istituto Centrale delle Banche Popolari Italiane S.p.A. (I.C.P.B.I. S.p.A.)
Esperto Indipendente	REAG S.p.A.
Società di revisione	EY S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 141.000.000
Numero di quote collocate al 30 giugno 2016	56.400
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (1) delle quote al 30 giugno 2016	Euro 2.297,70
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016	Euro 69.357.014
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016	Euro 1.229,734
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2016	Euro 60.810.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) 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

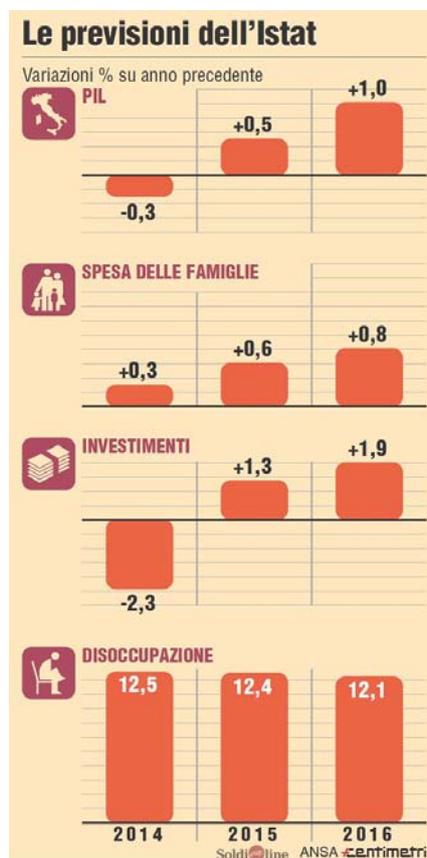
1.1. Quadro macroeconomico

L'economia italiana sta dando qualche segnale di ripresa ma non si può certo dire che sia ripartita. Il 2016 doveva essere l'anno della svolta, l'anno dell'accelerazione dell'economia verso un futuro di crescita e di occupazione ma questi primi 6 mesi dell'anno testimoniano un andamento diverso dalle aspettative e dalle speranze. Occupazione, PIL, consumi, stipendi; tutti questi indicatori di "salute" dell'economia dimostrano che l'Italia è uscita sicuramente dalla recessione ma è ancora molto lontana dai livelli pre-crisi. A confermarlo anche il Fondo Monetario Internazionale che, ad inizio luglio, nel suo rapporto periodico sull'Italia, ha scritto chiaramente che il paese, continuando a questo ritmo, tornerà a livelli pre-crisi solo nel 2020.

L'Italia oggi risente facilmente di ogni segnale di incertezza o di rischio a livello mondiale: dalle fluttuazioni del prezzo del petrolio, dal rallentamento della Cina, dalle preoccupazioni sulla tenuta dell'Europa, ed oggi ha superato ogni momento di "panico" grazie prevalentemente al supporto della BCE che ha mantenuto i tassi ai minimi storici. Nel 2017 le misure di allentamento monetario della BCE potrebbero finire e l'Italia deve dimostrare di saper affrontare la volatilità ed i rischi dell'economia mondiale con una propria politica economica e finanziaria ben strutturata e solida.

Ed i segnali diffusi tra fine giugno ed inizio luglio sull'andamento e le prospettive dell'economia italiana non sono incoraggianti:

- **PIL** nel 1° trimestre +0,3%: sicuramente un risultato migliore del +0,1% rilevato nell'ultimo trimestre del 2015, ma un dato che non fa ben sperare nell'obiettivo del governo di chiudere il 2016 con +1,2%;
- **Crollo dei contratti a tempo indeterminato**: secondo i dati dell'Osservatorio INPS sul precariato, dopo il taglio degli sgravi contributivi introdotti nel 2015 con il Jobs Act, i nuovi contratti a tempo indeterminato sono diminuiti di oltre il 30%. Tolle, infatti, le trasformazioni di contratto, il saldo tra attivazioni e cessazioni è il dato peggiore dal 2014; e la disoccupazione ad aprile 2016 è tornata a crescere raggiungendo il livello dell'11,7%
- **Crollo del fatturato dell'industria**: nel 1° trimestre 2016, il dato peggiore dal 2013, anno di piena crisi economica. A portare in negativo tale segnale sono soprattutto i settori dell'auto ed energetico. Particolarmente preoccupante è il calo del fatturato interno che indica lo stallo dei consumi sul mercato domestico.
- **Vendite al dettaglio in negativo**: dopo 4 mesi consecutivi positivi o stazionari, a marzo 2016 le vendite al dettaglio sono tornate a scendere, con un calo dello 0,8% in volume rispetto a febbraio e dello 0,6% rispetto al valore. Considerando le difficoltà dei Paesi Emergenti e del commercio mondiale, la domanda interna assume un ruolo fondamentale nella ripresa economica del Paese. Per questo motivo, il dato negativo sui consumi interni è particolarmente preoccupante.
- **Inflazione ancora in negativo, con un possibile recupero in autunno**: secondo le previsioni degli esperti dell'Istituto di statistica, nel quadro di spinte interne sui prezzi moderate e in assenza di mutamenti sostanziali dello scenario internazionale, l'inflazione dovrebbe rimanere appena negativa o vicino allo zero ancora nei mesi estivi con un possibile recupero a partire dall'autunno.



- Infine **gli stipendi registrano nei primi mesi del 2016 l'aumento tendenziale più basso dal 1982.**

A tutto quanto sopra, si aggiunge un nuovo evento traumatico per le economie europee indotte dall'esito della Brexit.

Le implicazioni della **Brexit** per l'Italia vanno valutate sia dal punto di vista economico che, in maniera più rilevante per il nostro paese, anche politico.

Il punto di partenza per ogni ragionamento è la considerazione che il voto negativo al referendum non avvia automaticamente il processo di uscita del Regno Unito dall'Unione europea, ma piuttosto un negoziato per la ridefinizione dei rapporti giuridici tra le parti. Saranno infatti i dettagli di questo negoziato, ed il punto di arrivo di un nuovo accordo tra Regno Unito e Unione europea, a definire le implicazioni di medio periodo di questo evento, anche per il nostro paese.

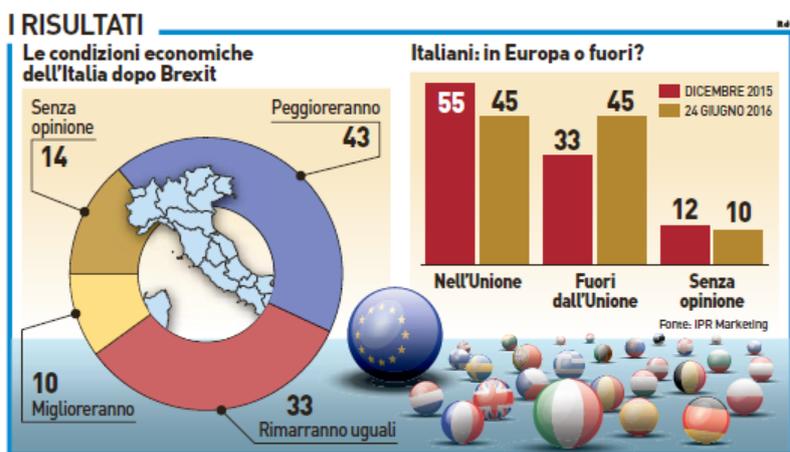
Nel breve periodo, la rinegoziazione dei rapporti avrà sicuramente conseguenze negative principalmente per il Regno Unito. Al di là di una svalutazione della sterlina stimabile in 10-15 punti, è possibile immaginare che il costo della riorganizzazione regolamentare, commerciale e giuridica del proprio sistema economico, con la conseguente incertezza in termini di decisioni di consumo e investimento, possa generare nel Regno Unito una riduzione di 3-5 punti di Pil nei prossimi 12-18 mesi.

Questo impatto potrebbe avere ripercussioni sull'Italia, in quanto il Regno Unito è il quarto nostro mercato di sbocco dell'export, anche se **il volume complessivo delle transazioni non supera il 5 per cento del totale dell'export italiano.** Inoltre, poiché il Regno Unito non è necessariamente il mercato di sbocco finale delle nostre esportazioni (spesso esportiamo attraverso il paese anche beni che sono consumati negli Stati Uniti), è possibile che in caso di Brexit il commercio italiano si possa rapidamente riorientare, a costi contenuti, verso altri paesi che facciano da 'ponte' verso gli USA (Irlanda e Germania sono i principali candidati).

Di contro **l'Italia potrebbe beneficiare di opportunità di investimento** che lasceranno il Regno Unito nella fase di transizione che seguirà al Brexit per riorientarsi sul mercato continentale. Questo a **condizione che il nostro paese sia in grado di offrire condizioni di stabilità e di certezza giuridica, fiscale e politica adeguate.** A questo riguardo l'esperienza di grandi imprese multinazionali che hanno recentemente annunciato nuovi investimenti e posti di lavoro nel nostro paese (Apple e CISCO tra tutte) rappresenta un precedente interessante, in quanto le stesse hanno approfittato di un sistema di incentivi oggi in vigore che garantisce loro un quadro giuridico e fiscale di stabilità su un periodo pluriennale.

Al di là degli **effetti economici, tutto sommato limitati per l'Italia, più delicate risultano invece le implicazioni politiche.** Nel breve periodo, il rischio evidente è che il voto positivo al referendum seguito da una formale richiesta del Governo britannico all'uscita dall'Unione Europea (con o senza accordo di associazione) crei **un rischio di effetto di emulazione per cui altri partiti euroscettici in Europa** avochino nelle rispettive campagne elettorali nazionali richieste simili. Questo porterebbe come conseguenza immediata un rischio di instabilità politica interna, di immediato riflesso in Italia alla luce dell'importante passaggio politico con il referendum sulle riforme costituzionali in ottobre.

Nel medio periodo, proprio al fine di minimizzare i rischi di instabilità politica interna, i grandi paesi europei potrebbero avere un incentivo a rendere complicata e difficile la vita del Regno Unito: massimizzarne il danno economico equivarrebbe infatti a mostrare al proprio elettorato i rischi impliciti nell'euro-



scetticismo, e dunque consentirebbe ai governi in carica di fare propaganda a favore della preservazione dello status quo.

Pur essendo l'Italia meno direttamente esposta al Regno Unito, in termini di scambi commerciali, di quanto non siano Germania, Francia o Stati Uniti, l'incertezza provocata dalla decisione UK nella comunità degli affari e tra i consumatori è un fattore che peserà sulla crescita prevedibilmente per molto tempo. Tanto da portare probabil-

mente il Pil in segno negativo, nella dinamica congiunturale del terzo trimestre dell'anno. Secondo Prometeia, per vedere di nuovo una crescita annua intorno all'1% sarà necessario aspettare il 2018. Secondo gli economisti il prossimo test per la crescita potrà essere il referendum italiano di ottobre, che Matteo Renzi ha voluto trasformare in una consultazione sul suo governo. Se vincessero i no, le ricadute sulla politica economica potrebbero essere destabilizzanti. Anzi, per Prometeia un fattore di ritardo sulla crescita italiana è "la maggiore esposizione ai movimenti politici euroscettici. Il nostro paese non ha ancora chiarito quanto i movimenti anti-sistema sono in grado di pesare nella politica futura e in quella economica in particolare". Anche Ubs ritiene che il referendum avrà esito positivo per il governo, ma "resta un rischio da monitorare da vicino". Posizione condivisa da Citi, che in un report recente ha dipinto le urne italiane come il "maggior rischio individuale nel panorama politico europeo, fuori dalle questioni del Regno Unito". In giorni di grande tensione sulle banche italiane, sottolineata anche dall'importanza che la vicenda Mps ha assunto sulla stampa finanziaria anglosassone, la pressione sull'Italia si annuncia elevata.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

I primi tre mesi del 2016 raffreddano le euforie di fine 2015 sul *real estate* in merito ai volumi di investimento. Le grandi premesse per l'anno in corso andranno sicuramente riviste per quanto riguarda il settore immobiliare. Secondo recenti rilevazioni statistiche a livello europeo, infatti, il segmento del *real estate commerciale* ha registrato un calo tra il 20% ed il 40% dei volumi di investimento (i volumi sono crollati dai 77,6 miliardi dei primi 3 mesi del 2015 ai 47,6 miliardi dei primi 3 mesi del 2016), con la perdita peggiore accusata dalla Francia con un -59%. L'Italia, invece, contiene il calo. Nel nostro paese sono stati investiti nel 1° trimestre 2016 quasi 1,8 miliardi di euro, con una contrazione del 6,7% rispetto allo stesso periodo del 2015, periodo che conteneva però la vendita del 60% di Porta Nuova al Qatar. Il volume del 1° trimestre 2016, si conferma però del 36% superiore alla media trimestrale degli ultimi 4 anni. Il capitale proveniente dall'estero costituisce ancora la fetta più corposa dei volumi, capitali di provenienza soprattutto tedesca.

Gli **uffici** restano l'area privilegiata degli investimenti (48% dei volumi del mercato complessivo), ma il **retail** guadagna comunque terreno rispetto al 2015 (32%), mentre la componente rappresentata da **immobili misti** è scesa la 6% e comprende prevalentemente investimenti non core per immobili da riposizionare.

Da un punto di vista geografico, importante la crescita di **Roma**, dove sono stati investiti quasi 700 milioni di euro nei primi 3 mesi dell'anno rispetto ai 120 milioni del 2015. Questi volumi, però, comprendono il perfezionamento dell'operazione "The Great Beauty" (3 palazzi storici di Unicredit). Vivace nella capitale rimane anche il comparto degli **hotel**.

Il quadro del mercato italiano

I VOLUMI

Gli investimenti immobiliari in Italia, principali indicatori e valori per settore

MERCATO	I TRIM 2015	I TRIM 2016	VAR. %	SETTORE	I TRIM 2015	I TRIM 2016	%
Roma	120	691	475	Uffici	678	812	48
Milano	1.544	654	-58	Retail	173	570	32
Altri mercati	229	421	+83,5	Industria e logistica	87	30	2
Italia	1.893	1.766	-6,70	Hotel	55	127	7
Transazioni di portafogli	446	329,3	-26,20	Altro	-	87	5
Quota % di Portafogli sul totale	23,5	18,6	-	Asset a uso misto	900	140	6
Capitale straniero	1.691	1.311	-22,40	Totale	1.893	1.766	-
Capitale domestico	197	454,4	131				
Quota % di capitale straniero sul totale*	89	74,20	-				

*la parte di capitale di cui non è nota la provenienza non è riportata nella tabella

FONTE: Cbre Research primo trim. 2016

diventeranno oltre 2 miliardi di euro) nel progetto Milanosesto¹.

¹ Circa 1,4 milioni di metri quadrati che riporteranno a nuova vita le aree dove sorgevano le acciaierie Falck con un mix tra residenze, aree verdi, Città della Salute e mall commerciale

Le **prospettive** non sono sicuramente entusiasmanti ma non ci sono neanche i presupposti per abbandonarsi ad allarmismi. I numeri del 2015, infatti, vanno comunque letti considerando nel 2015 l'operazione di Porta Nuova che ha pesato presumibilmente sulle transazioni per circa 900 milioni di euro; se si considera il numero dei deal, quest'anno sono stati superiori (n. 27) rispetto a quelli del 1° trimestre del 2015 (n. 22). Anche se i deal in fase di definizione in questo momento sono pochi, il fermento presente fa comunque ben sperare; è il ritorno dell'interesse di investitori internazionali con il perfezionamento di operazioni importanti che contribuisce ad aumentare l'*appeal* del paese Italia.

Nel comparto **residenziale** la fotografia non è migliorativa rispetto a quanto sopra riportato: aumentano le compravendite ma i prezzi continuano a scendere, sia nel caso di abitazioni di nuova costruzione sia per le abitazioni esistenti. Secondo le stime dell'Istat, nel 1° trimestre del 2016 i prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie sia a fini abitativi che di investimento, risultano in discesa dell'1,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso e dello 0,4% dell'ultimo trimestre 2015. Se si rapportano i dati al 2010, il calo arriva al 14,9% e questo nonostante la ripresa degli scambi, aumentati del 20,6% rispetto al 1° trimestre 2015. Ma la situazione non è sicuramente ottimistica: le compravendite, infatti, saranno pure in ripresa ma rispetto a 3 anni fa siamo ancora sotto del 20%.

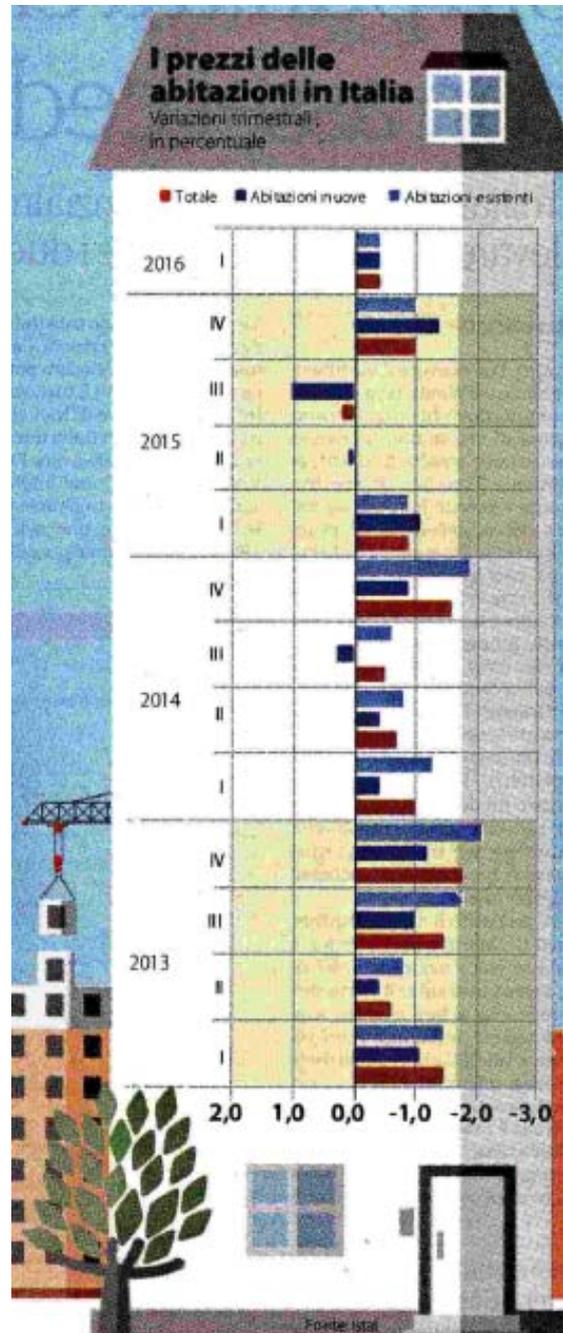
L'unica fascia di mercato che sta ripartendo come volumi e prezzi è quella che riguarda le abitazioni di prima necessità localizzate nei quartieri urbani; restano invendute le case nei quartieri periferici e soprattutto le abitazioni isolate dei piccoli centri, dove si alimenta la corsa al ribasso dei prezzi.

Fino a qualche anno fa, l'immobiliare vantava, soprattutto in Italia, lo status di bene rifugio in grado di proteggere dalla volatilità dei prezzi e dall'inflazione. Nel conteso attuale di bassa inflazione (o deflazione) e di elevata tassazione immobiliare, ha perso parte delle caratteristiche che lo hanno caratterizzato vincente nel passato come "bene rifugio".

In questo contesto il **Brexit** aggiunge un altro elemento di incertezza, proprio ora che dal mercato immobiliare stavano arrivando i primi segnali di ripresa. E la tenuta dei prezzi delle case nei prossimi mesi sarà legata alle nuove iniziative a sostegno del settore finanziario che la BCE potrebbe adottare in risposta all'accresciuto rischio di tenuta dell'UE dopo la Brexit.

Anche se un recente sondaggio di Scenari Immobiliari su 100 gestori professionali immobiliari in Europa (di cui 40 in Italia) ha rilevato l'aspettativa da un lato di un'evoluzione negativa di sui mercati immobiliari britannici, in special modo a Londra, per quanto riguarda domanda e quotazioni; il rallentamento deriverebbe dal probabile spostamento delle sedi di società europee e finanziarie nell'Europa continentale con conseguente impatto su forza lavoro e domanda di uffici e di immobili residenziali. Dall'altro lato, ci si aspetta maggiore attenzione ai mercati immobiliari di Parigi, Berlino, Monaco, Francoforte, Milano, Madrid, con conseguente impatto positivo su volumi e quotazioni.

Ed i primi segnali a conferma di questa aspettativa stanno già emergendo: ad inizio luglio, nel giro di pochi giorni, importanti società di investimento hanno sospeso alcuni fondi immobiliari britannici² e le



² M&G, Aviva, Life Investments, Henderson Global Investors, Columbia Threadneedle, e Canada Life. Si tratta di strumenti che comprano uffici, centri commerciali, negozi, appartamenti e altri immobili ancora, per poi trasformarli in reddito da ridistribuire agli investitori che ne hanno comprato le quote.

relative attività di trading a causa delle troppe domande di rimborso anticipato in seguito all'incertezza generata dalla Brexit. La metà di tutto il comparto nazionale dei fondi immobiliari, corrispondente a 15 miliardi di sterline, è stata congelata: le numerosissime domande di riscatto (inevase, quindi, con i risparmiatori che non riescono a liquidare le quote) nascono dal timore del calo dei prezzi degli immobili commerciali, con la sterlina ai minimi da 31 anni; e l'unica strategia possibile al momento per i gestori britannici è quella di evitare cessioni consistenti e improvvise di immobili (per liquidare quote) in operazioni che rischiano di segnare prezzi bassi, appesantendo ulteriormente il mercato.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Nonostante le performance discontinue, il settore dei fondi immobiliari continua a crescere all'estero e in Italia e questo potrebbe indicare il fatto che questi sono comunque individuati dal mercato degli investitori, soprattutto istituzionali, come una valida *asset class* in un'economia globale che non riparte ed è in balia di incertezze, incrementato oggi anche dagli effetti attuali e prospettici della Brexit.

I dati sotto riportati relativamente ai fondi immobiliari italiani (fonte Scenari Immobiliari) testimoniano una crescita costante con una crescita media annua di quasi il 7% e con un consolidamento su un patrimonio netto di circa 45,7 miliardi di euro a fine 2015 (+5% rispetto al 2014), con prospettive di raggiungere i 48 miliardi di euro entro fine 2016.

I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (fondi retail e riservati)

Mln euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	402
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	24.500
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

*Stima

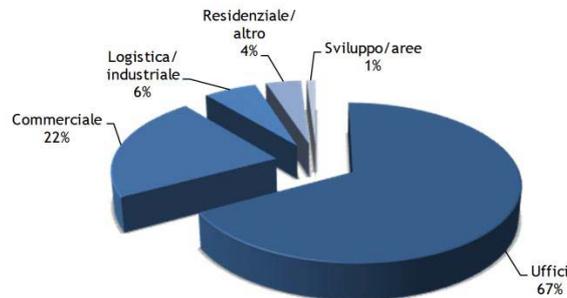
Fonte: Scenari Immobiliari®

Il mercato dei fondi immobiliari, nato sostanzialmente all'inizio degli anni duemila, è un mercato ancora giovane e come tale ha ancora ampi margini per evolvere. Le prospettive per fine anno, infatti, riportano un patrimonio in gestione in crescita del 10% fino a raggiungere i 53,5 miliardi di euro, con un numero di fondi aumentato da 390 del 2015 a 402 di fine 2016.

Tuttavia, se da un lato **il mercato dei fondi immobiliari mostra margini di crescita per il futuro** (ad eccezione del comparto dei fondi quotati, in scadenza e non sostituiti da nuovi prodotti), dall'altro mostra anche la **necessità di recuperare redditività**.

A tal fine, le società di gestione hanno nel tempo puntato sempre di più (rispetto al passato) a realizzare una maggiore diversificazione dell'*asset allocation*, a caccia di nuove opportunità e rendimenti più competitivi.

ASSET ALLOCATION NEI FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (fondi retail e riservati) Valori % al 31 dicembre 2015



L'altra linea di evoluzione del settore, invece, riguarda l'assetto societario: il settore, infatti, si sta consolidando con fusioni tra Sgr, acquisizioni e assorbimenti, finalizzati ad accrescere la competitività, mantenere un buon livello di liquidità e ridurre la leva, con impatto positivo sulla redditività delle stesse società. Il processo di consolidamento inoltre è reso necessario dall'evoluzione legislativa che impone sempre di più ai fondi di modificare e implementare alcuni aspetti, come la governance. Questo ha effetti positivi sulla trasparenza, sull'affidabilità e sulla credibilità delle società di gestione soprattutto a livello internazionale ma comporta un incremento di costi che le realtà di piccole dimensioni non sono in grado di sopportare.

E il mercato dei fondi immobiliari deve essere pronto a fronteggiare anche un'altra sfida: quella di tutti i **fondi in scadenza fino al 2021: circa 6 miliardi di euro per 26 fondi (fonte Nomisma) di cui 1,3 entro la fine del 2016**. Questo significa che arriveranno sul mercato masse importanti di immobili e ci sarà un aggravio, perché a questi immobili si aggiungeranno tanti altri asset, come quelli pubblici, che entreranno anch'essi sul mercato. Ecco perché è tanto importante creare le condizioni per assorbire questo eccesso di offerta: il mercato e gli operatori si aspettano un'evoluzione normativa, per esempio prorogando le date di scadenza. Ma l'altra soluzione potrebbe essere "semplicemente" accettare i prezzi offerti da chi sta comprando ora, cioè gli investitori opportunistici, soprattutto esteri.

Focus sui fondi immobiliari quotati³: nonostante le turbolenze post Brexit, le quotazioni in Borsa dei fondi immobiliari hanno sorpreso il mercato nonostante le "tempeste" sulle piazze azionarie.

L'indice BNP Paribas Reim dei fondi immobiliari quotati, infatti, ha concluso il mese di giugno 2016 con un **rialzo dello 0,95% rispetto al mese precedente**. I fondi del mattone hanno sovraperformato rispetto sia all'indice Ftse Mib di Piazza Affari sia all'indice Epra del mattone europeo.

In ogni caso, per l'indice Bpp Paribas Reim si tratta della quarta chiusura mensile consecutiva al rialzo,



con un **rimbalzo complessivo di oltre il 10% nel periodo**, che lo avvicina sempre più ai massimi relativi della primavera del 2014 (156,84 punti). In parallelo al rialzo delle quotazioni, si è **ridotto lo sconto tra quotazioni di borsa e NAV**: a fine giugno si è attestato al 39,99% rispetto al 30,38% del mese precedente; ma si tratta di un dato provvisorio, suscettibile sicuramente delle variazioni indotte dalle approvazioni e pubblicazioni dei nuovi NAV entro fine agosto delle Relazioni Semestrali dei fondi.

Quanto agli **scambi**, anche nel mese di giugno si sono mantenuti **superiore alla media**, appena al di sotto di maggio ma a livelli **più che doppi rispetto alla media dei mesi precedenti**. Tale risultato è influenzato dalle Opa e contro-Opa che si

³ Fonte: Milano Finanza

sono susseguite da maggio⁴. L'esito definitivo delle operazioni straordinarie in corso, non si avrà prima della fine del mese di agosto, almeno per i fondi oggetto di contro-opa. E il mercato sta ad oggi beneficiando in generale di tale interesse sui fondi in oggetto.

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

NUOVA DISCIPLINA DEGLI ABUSI DI MERCATO:

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

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

In ambito europeo sono stati adottati numerosi provvedimenti normativi (regolamenti delegati e di esecuzione del MAR). In particolare, si richiama:

- (i) il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione del 10 marzo 2016, pubblicato il 16 maggio 2016 (il "Regolamento di Esecuzione"). Il Regolamento di Esecuzione stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto concerne il formato (elettronico) e i modelli degli elenchi delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate (Registro Insider). L'elenco dovrà essere trasmesso su richiesta all'autorità competente - la Consob - tramite il mezzo elettronico che quest'ultima dovrà indicare sul proprio sito internet;
- (ii) il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/523 della Commissione del 10 marzo 2016 pubblicato il 5 aprile 2016 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato e il modello per la notifica e per la comunicazione al pubblico delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione e le persone a loro strettamente associate.

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

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

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

Di seguito i contenuti principali:

1. obbligo per le SGR di aderire al sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie presso l'Arbitro (che sostituisce la Camera di Conciliazione e Arbitrato);
2. le controversie interessate sono quelle presentate dagli investitori "al dettaglio";
3. sono escluse le controversie: a) di valore superiore a 500.000 €, b) che hanno ad oggetto danni che non sono conseguenza diretta e immediata dell'inadempimento/violazione da parte dell'intermediario e c) che hanno ad oggetto danni di natura non patrimoniale;

⁴ Si fa riferimento all'Opac di Baldo Investment sui fondi Mediolanum RE e Polis, Dinamico (di BNP Paribas Reim), Alpha (di Idea Fimit) cui si è aggiunta quella di Gsf su Delta (sempre di Idea Fimit). Ha fatto seguito poi una contro-opa lanciata da Duomo Holdings sui fondi Mediolanum RE e 2 contro-opa su Delta, una da Navona e l'altra da parte di Mars Grafton a colpi di premio sullo sconto iniziale offerto da Gsf. I fondi in oggetto, rappresentano il 30% della capitalizzazione di Borsa.

4. la SGR deve:

- rendere informazioni agli investitori anche attraverso la documentazione contrattuale e il proprio sito web circa le funzioni dell'Arbitro precisando che il diritto di ricorrere all'Arbitro medesimo non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di clausole di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti;
- assicurare che i reclami ricevuti vengano valutati anche alla luce degli orientamenti desumibili dalle decisioni assunte dall'Arbitro e che, in caso di mancato accoglimento, anche parziale, di tali reclami, all'investitore vengano fornite adeguate informazioni circa i modi e i tempi per la presentazione del ricorso all'Arbitro;
- rendere disponibile sulla pagina iniziale del proprio sito web il collegamento ipertestuale al sito web dell'Arbitro.

Il termine per l'adeguamento da parte della SGR alle nuove regole in materia di informazioni relative alla funzione dell'Arbitro nonché il termine per l'avvio dell'operatività del nuovo organismo verrà definito dalla Consob con delibera.

SISTEMA INTERNO DI SEGNALAZIONE (Whistleblowing)

Il Decreto del 12 maggio 2015, n. 72 ha introdotto nel Decreto Legislativo 58/1998 ("T.U.F.") meccanismi di segnalazione sia all'interno della SGR sia all'esterno verso l'Autorità di vigilanza da parte del personale della SGR rispettivamente di atti o fatti che possono costituire una violazione delle norme disciplinanti l'attività svolta e delle violazioni riguardanti le norme della Parte II, Titolo I, II e III del T.U.F. medesimo.

Da ciò scaturisce l'obbligo per le SGR di adottare procedure specifiche al riguardo che garantiscano la riservatezza del segnalante e del presunto responsabile della violazione, tutelare il segnalante contro condotte ritorsive/sleali e assicurare per la segnalazione un canale specifico, indipendente e autonomo. La Banca d'Italia e la Consob devono emanare con regolamento congiunto le disposizioni attuative.

Nel primo semestre 2016 non sono intervenuti significativi cambiamenti fiscali nell'ambito immobiliare e/o dei fondi immobiliari. Pertanto si riporta di seguito l'ultima informativa fornita in sede di Relazione di gestione annuale relativa alle **principali novità fiscali con efficacia 2015** che coinvolgono la gestione dei fondi immobiliari:

- la legge 23 dicembre 2014, n. 190, ha introdotto, dal 1° gennaio 2015, il cosiddetto **split payment** dell'IVA. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1° gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'Erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA ha reso più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva ed ha generato posizioni creditorie nei confronti dell'Erario;
- nel 2015 è entrata pienamente in vigore anche la normativa sulla **fatturazione elettronica** prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 214, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere documentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto. La disciplina era inizialmente limitata alle operazioni poste in essere con controparti quali Ministeri, Agenzie fiscali ed enti di previdenza pubblici e privati. A partire dal 31 marzo 2015 l'obbligo è stato esteso alle cessioni e prestazioni poste in essere nei confronti delle altre pubbliche amministrazioni;
- la Legge di Stabilità 2015 (Legge n. 190 del 2014) ha apportato delle novità all' art. 17, comma 6 del D.P.R. 633/1972 (Decreto IVA), introducendo nuove ipotesi di applicazione del meccanismo del **reverse charge** sostanzialmente in due settori di attività: il settore edile e il settore energetico. Il nuovo meccanismo impositivo è entrato in vigore a partire dal 1° gennaio 2015. Tale disposizione ha di fatto lo scopo di potenziare la lotta all'evasione fiscale, spostando il "carico IVA" su un soggetto considerato tradizionalmente "più affidabile". A partire dal 1° gennaio 2015 il **reverse charge** viene applicato, dunque, anche a operazioni di pulizia, demolizione, installazione di impianti e di completamento relative agli edifici.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

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

- costante monitoraggio degli assets, dei contratti di locazione e gestione del turn over di conduttori finalizzato al miglioramento del livello di redditività degli assets gestiti;
- difesa dell'occupancy dell'immobile;
- analisi e studi di fattibilità sulla base degli strumenti urbanistici vigenti per possibili riconversioni d'uso, al fine di incrementare i valori di vendita e agevolare l'attività di commercializzazione in relazione alla domanda di prodotto proveniente al mercato;
- 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;
- Istituzione di una procedura di vendita competitiva costituendo dei cluster/pacchetti di immobili per tipologia provenienti da più fondi in gestione.

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

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

Vista la difficoltà riscontrata nell'attività di dismissione il Consiglio di Amministrazione della SGR, tenutosi il 9 novembre 2012 ha deliberato:

- la proroga della durata del Fondo per un triennio e, quindi, fino al 31 dicembre 2016 (c.d. proroga ordinaria) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio;
- la formale messa in liquidazione del Fondo a partire dalla naturale scadenza del 31 dicembre 2013.

Nel corso del 2014, 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 11 dicembre 2014 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo Invest Real Security convocata per deliberare sulla modifica del Regolamento del Fondo volta ad introdurre la possibilità di prorogare la durata, 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. **La proposta di modifica del Regolamento di Gestione non è stata approvata.** Nell'anno 2015 e nel primo semestre 2016 si è proceduto alle attività finalizzate alla dismissione del patrimonio immobiliare.

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

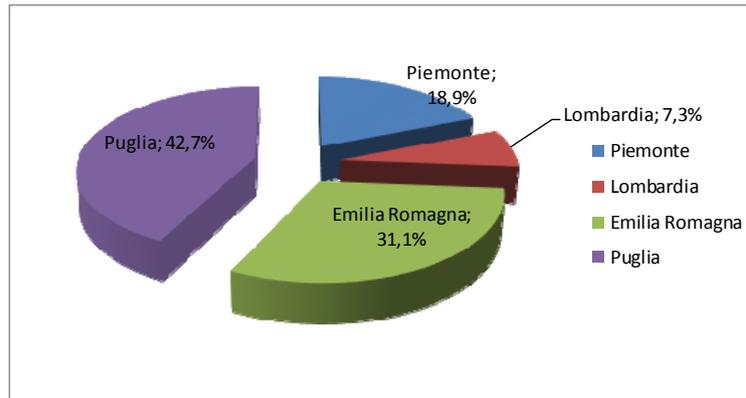
Il portafoglio immobiliare del Fondo, è costituito da immobili destinati in prevalenza ad uffici e logistica.

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 2016.

Nelle seguenti tabelle, con grafici, si riportano:

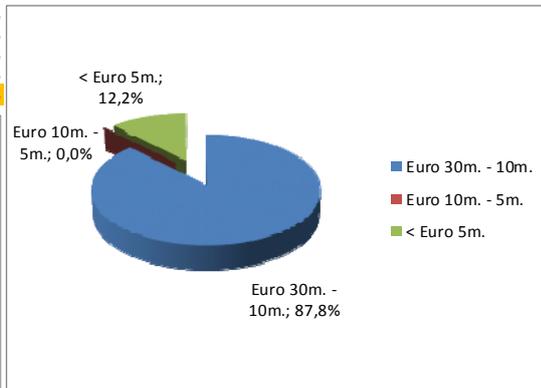
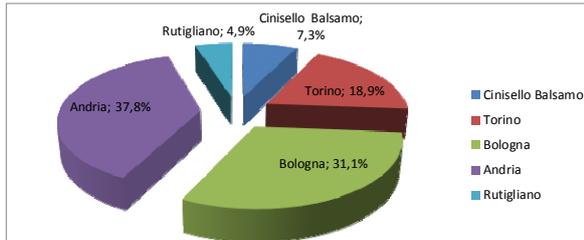
- la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio;
- la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare;
- la suddivisione per fasce di valore degli immobili.

Numero Immobili			Valore al 30/06/2016		Superfici	
Regione	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Piemonte	1	20,0%	11.500.000	18,9%	19.684	29,4%
Lombardia	1	20,0%	4.450.000	7,3%	5.280	7,9%
Emilia Romagna	1	20,0%	18.900.000	31,1%	17.285	25,8%
Puglia	2	40,0%	25.960.000	42,7%	24.806	37,0%
Totale	5	100,0%	60.810.000	57,3%	67.056	63,0%



Numero Immobili			Valore al 30/06/2016		Superfici	
Comune	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Cinisello Balsamo	1	20,0%	4.450.000	7,3%	5.280	7,9%
Torino	1	20,0%	11.500.000	18,9%	19.684	29,4%
Bologna	1	20,0%	18.900.000	31,1%	17.285	25,8%
Andria	1	20,0%	23.000.000	37,8%	12.129	18,1%
Rutigliano	1	20,0%	2.960.000	4,9%	12.677	18,9%
Totale	5	100,0%	60.810.000	100,0%	67.056	100,0%

Tipo	Valore al 30/06/2016	% del tot.	N.asset
Euro 30m. - 10m.	53.400.000	87,8%	3
Euro 10m. - 5m.	-	0,0%	
< Euro 5m.	7.410.000	12,2%	2
Totale	60.810.000	100,0%	5



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

La gestione del Fondo IRS nel corso del primo semestre 2016 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Attività di dismissione

Il Portafoglio di IRS è costituito da 5 immobili ubicati ad Andria e Bari, Bologna, Cinisello Balsamo e Torino. L'uso prevalente è il terziario commerciale. In termini di superficie lorda e di valore di mercato, i principali immobili sono i due centri commerciali (Andria e Bologna) che ad oggi risentono maggiormente della crisi dovuta ad una contrazione dei consumi.

In considerazione dell'imminente scadenza del Fondo al 31 dicembre 2016, la SGR ha ritenuto opportuno procedere a istituire una procedura di vendita competitiva costituendo dei clu-

ster/pacchetti di immobili per tipologia provenienti da più fondi in gestione. Tutti gli asset del fondo IRS sono interessati al processo di dismissione. La procedura conclusa il 30 giugno 2016 non ha avuto gli esiti sperati. Conseguentemente, il Cda della SGR sta valutando una strategia alternativa che preveda la dismissione, a valori che saranno successivamente definiti, di un portafoglio immobiliare, trasversale a più Fondi gestiti dalla SGR, costituito da asset aventi destinazioni d'uso differenti ed una maggiore size.

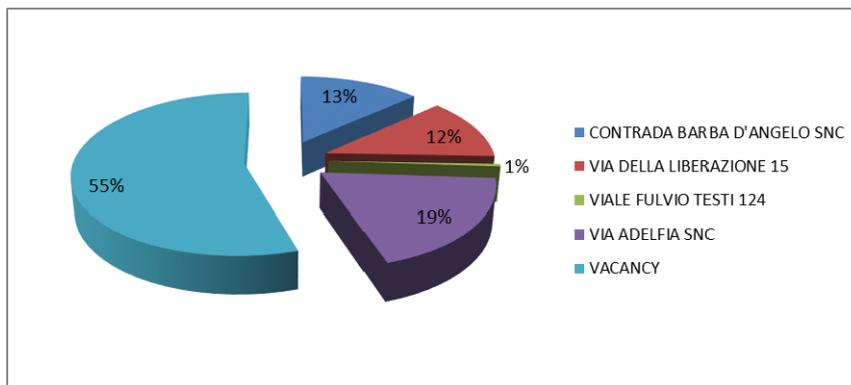
Contratti di locazione

Il livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare al 30 giugno 2016, è pari a circa il 45%, rispetto al 47% al 31 dicembre 2015 dovuto ad alcuni rilasci di spazi all'interno dei centri commerciali.

A causa del perdurare della criticità della situazione di mercato, si sono confermate difficoltà: i) nelle attività di nuove locazioni, dovute principalmente all'instabilità economico-finanziaria del periodo; ii) delle società conduttrici degli immobili del Fondo che si sono tramutate in richieste di riduzione temporanea degli affitti o rilascio spazi.

Le attività di gestione della SGR sono state caratterizzate da un forte presidio, al fine di difendere più possibile i livelli di occupancy, che si manifesta in i) incontri periodici con le società di intermediazione immobiliare, alle quali sono stati affidati incarichi di commercializzazione nei vari immobili ii) in riunioni con i principali tenant.

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:



Di seguito un aggiornamento delle attività di gestione:

- Andria – Contrada Barba D'Angelo snc

Il Centro Commerciale di Andria, gestito dalla società partecipata Andria Mongolfiera S.r.l., risente della crisi dovuta alla contrazione dei consumi. Diversi operatori hanno mostrato segni di sofferenza nella gestione dell'attività commerciale con la conseguenza che la società di gestione si è trovata ad accettare rinegoziazioni al ribasso dei canoni per tener conto dell'andamento del mercato e consentire la permanenza degli operatori nel centro in modo da difendere più possibile i livelli di occupancy, fondamentali per le attività di commercializzazione dell'asset. La vacancy dell'immobile è passata dal 25,84% del 31.12.2015 al 26,7% del 30.06.2016. Si segnala che sono state ricevute quattro proposte di locazione di nuovi spazi e che sono in corso le attività di formalizzazione dei contratti di locazione. A valle di tale attività si prevede che la vacancy arrivi al 14,83%

In questa fase di mercato massima attenzione è posta anche al recupero del credito attraverso un costante monitoraggio degli operatori e interventi per negoziare dei piani di rientro. L'immobile era stato inserito nella procedura competitiva di dismissione all'interno del portafoglio denominato "Portfolio Retail", ma tale procedura conclusasi il 30/06/2016 non ha portato gli esiti sperati.

- Bologna – Via della Liberazione 15

Il Centro Commerciale Officine Minganti, gestito dalla società partecipata Minganti S.r.l., risente non solo della crisi dei consumi, ma anche del ritardo nello sviluppo residenziale e direzionale nella zona limitrofa; l'andamento negativo non ha consentito la permanenza degli operatori in difficoltà e non si sono registrati nuove locazioni. Il tasso di occupancy al 30.06.16 è del 45%.

Nel corso del semestre è pervenuto recesso dal più importante operatore presente presso l'immobile, ma la SGR ritenendo non validi i motivi, ha provveduto a respingere formalmente il recesso. E' in corso trattativa con il conduttore.

L'immobile era stato inserito nella procedura competitiva di dismissione all'interno del portafoglio denominato "Portfolio Retail", ma tale procedura conclusasi il 30/06/2016 non ha portato gli esiti sperati"

- Cinisello Balsamo – Viale Fulvio Testi 124

L'immobile, principalmente sfitto, attualmente è locato un solo piano su otto è stato inserito nella procedura competitiva di dismissione all'interno del portafoglio denominato "Portfolio Regeneration". Tale procedura conclusasi il 30/06/2016 non ha portato gli esiti sperati.

- Rutigliano Via Adelfia snc

L'immobile è locato al 100%, a un operatore logistico. Al momento è in corso un contenzioso con il conduttore, per il recupero della morosità. L'immobile è in commercializzazione per la vendita mediante il processo di dismissione istituito dalla SGR.

- Torino – Via Marochetti 11

L'immobile di Torino Via Marochetti è attualmente libero a seguito del rilascio avvenuto nel 2012. La SGR ha sempre provveduto alla commercializzazione per la locazione e per la vendita, non ottenendo risultati positivi, anche in considerazione della scarsa domanda di uffici direzionali nella città di Torino. Parallelamente sono state effettuate delle verifiche, sulla base degli strumenti urbanistici vigenti, per valutare ipotesi di fattibilità di possibili riconversioni d'uso. L'immobile è stato inserito nella procedura competitiva di dismissione all'interno del portafoglio denominato "Portfolio Regeneration". Tale procedura conclusasi il 30/06/2016 non ha portato gli esiti sperati"

Manutenzioni straordinarie

Nel corso del periodo sono stati effettuati una serie di interventi di manutenzione straordinaria e di messa a norma degli asset del Fondo in accordo con il piano delle attività programmate. In particolare:

- per l'immobile in Cinisello Balsamo – Viale Fulvio Testi 124 sono stati eseguiti degli interventi di adeguamenti antincendio che consentiranno il rinnovo del CPI;
- per l'immobile in Torino - via Marochetti 11 sono stati eseguiti degli interventi di sistemazione degli accessi e di sistemazione del piazzale interno;
- per l'immobile in Andria – Contrada Barba D'Angelo sono stati eseguiti interventi localizzati dell'impermeabilizzazione della copertura ed è stata completata la progettazione per gli interventi di rifacimento dell'impermeabilizzazione della copertura, che saranno eseguiti nel periodo successivo.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il Fondo Invest Real Security ha iniziato la propria operatività il 29 settembre 2003 con un valore nominale della quota pari ad Euro 2.500. La chiusura del periodo di liquidazione del Fondo, considerando la proroga triennale a partire dal 31 dicembre 2013, è fissata al 31 dicembre 2016. Si rimanda a quanto anticipato nella sezione "Linee strategiche della gestione del fondo" con riferimento all'assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 11 dicembre 2014.

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

Il valore complessivo del Fondo al 30 giugno 2016 ammonta a Euro 69.357.014 (Euro 87.734.720 al 31 dicembre 2015) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari a Euro 18.377.706 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

Variazioni NAV del 1° semestre			
	€	<u>Var ass</u>	<u>Var %</u>
NAV 31 dic 2015	87.734.720		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(8.147.547)	-9,3%
<i>Risultato effettivo</i>		(230.439)	-0,3%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		(9.999.720)	-11,4%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 30 giugno 2016	69.357.014	(18.377.706)	-20,9%

Al 30 giugno 2016 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 129.590.280 (Euro 2.297,70 per quota). Dall'inizio dell'operatività del fondo al 30 giugno 2016, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	<u>Var ass</u>
Equity Iniziale investito	141.000.000	
Variazioni:		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(82.065.289)
<i>Risultato effettivo</i>		43.527.975
<i>Versamenti successivi</i>		0
<i>Rimborsi</i>		(11.409.720)
<i>Distribuzione proventi</i>		(21.695.952)
NAV 30 giugno 2016	69.357.014	(71.642.986)

Alla data della presente Relazione risultano pertanto circa 43,5 milioni di euro di proventi conseguiti e non interamente distribuiti dal Fondo in quanto, nell'ottica di una sana e prudente gestione e a tutela dell'investitore, in considerazione di un valore di mercato di alcuni immobili e partecipazioni detenuti dal fondo attualmente minusvalenti per complessivi 82,1 milioni di euro, si ritiene opportuno non distribuirli, detenendoli a copertura di potenziali perdite future di vendite.

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2004	24/03/2005	1.184.400	21,00	0,8%	0,6%	0	0
2005	23/03/2006	3.131.892	55,53	2,2%	1,3%	0	0
2006	07/12/2006	2.820.000	50,00	2,0%	1,5%	0	0
2006	22/03/2007	2.624.856	46,54	1,9%	2,1%	0	0
2007	20/03/2008	9.434.592	167,28	6,7%	3,2%	0	0
2008	19/03/2009	2.500.212	44,33	1,8%	2,9%	0	0
vari anni	17/11/2011	0	0,00	0,0%	2,4%	1.410.000	25,00
vari anni	16/03/2016	0	0,00	0,0%	2,1%	9.999.720	177,30
TOTALE		21.695.952	384,68			11.409.720	202

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

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

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

Alla data del 30 giugno 2016 il patrimonio del Fondo è valutato pari ad Euro 60.810.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente.

La flessione negativa registrata nel semestre è dovuta ad elementi oggettivi verificatesi nel semestre, relativi alla diminuzione in parte dalla variazioni delle assumption, quale (i) incremento dei costi necessari per rilocare gli immobili vuoti e (ii) stima di allungamento dei tempi di rilocazione, (iii) riduzione in termini di *ERV* dei canoni di rilocazione. Gli immobili di Andria e Bologna dati in locazione alle società partecipate rispettivamente di Andria Mongolfiera S.r.l. e Minganti S.r.l., risentono delle difficoltà che tali società hanno nella gestione dei centri commerciali sia in termini di occupazione degli spazi (principalmente per il centro commerciale di Bologna), sia in termini di riduzione dei canoni di affitto per adeguamento alle difficili condizioni di mercato. Si segnala, inoltre, la flessione degli immobili di Rutigliano per inadempienza del conduttore e di Torino data persistenza dello stato di vacancy.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2016 si compone e si è movimentato nel semestre come di seguito esposto:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-15	Variazioni 2016	30-giu-16
Costo di acquisto degli immobili	195.847.860		195.847.860
Variazioni:			
<i>Costi capitalizzati</i>	5.143.308	0	5.143.308
<i>Vendite</i>	(59.195.897)	0	(59.195.897)
Costo storico al	141.795.271	0	141.795.271
<i>Plus/minus non realizzate aggregate (*)</i>	(72.895.271)	(8.090.000)	(80.985.271)
Valore di mercato al	68.900.000	(8.090.000)	60.810.000
Sval/Riv. %	-51,4%		-57,1%

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

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

Esperti	n° incarichi/ fondi	Market Value al 30.06.2016 (in %)
AVALON	1	0,23%
CBRE	2	7,62%
COLLIERS	2	4,78%
CRIF	1	0,89%
IPI	4	4,08%
K2REAL	2	4,90%
PATRIGEST	5	10,33%
PRAXI	3	9,16%
PROTOS	4	17,22%
REAG	5	39,00%
REVALUTA	1	0,63%
SCENARI IMMOBILIARI	2	1,16%
TOTALE	32	100%

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

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 30 giugno 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.229,734** per 56.400 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 2016) di euro 2.297,70.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 24 gennaio 2005.

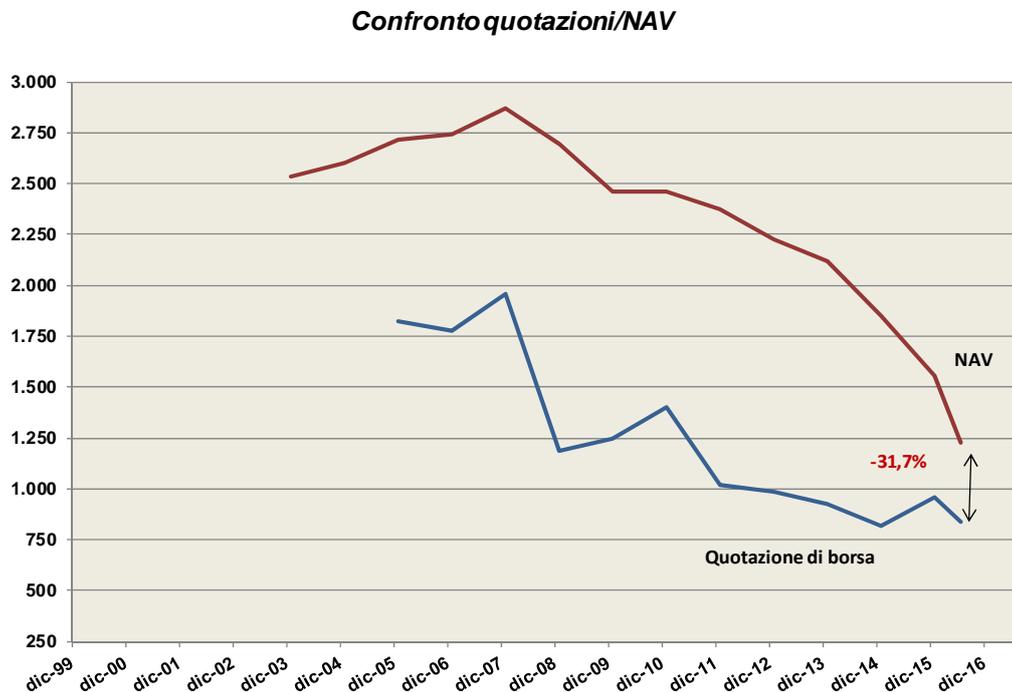
Di seguito si evidenzia l'andamento del valore contabile della singola quota (NAV) a partire dalla data di collocamento e alla fine di ciascun periodo, raffrontata con il corrispondente valore di Borsa alla stessa data:

Data	NAV	Quotazione di Borsa	Diff.
31/12/2003	2.532,870		na
31/12/2004	2.603,630		na
31/12/2005	2.712,540	1.825,0	-32,7%
31/12/2006	2.742,240	1.775,0	-35,3%
31/12/2007	2.872,600	1.960,0	-31,8%
31/12/2008	2.695,160	1.188,0	-55,9%
31/12/2009	2.459,010	1.245,0	-49,4%
31/12/2010	2.459,860	1.400,0	-43,1%
31/12/2011	2.373,890	1.020,0	-57,0%
31/12/2012	2.226,369	982,0	-55,9%
31/12/2013	2.120,299	922,0	-56,5%
31/12/2014	1.849,715	820,0	-55,7%
31/12/2015	1.555,580	960,0	-38,3%
30/06/2016	1.229,734	840,0	-31,7%

La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 840 al 30 giugno 2016) e quello risultante dal NAV (Euro 1.229,734) che alla fine del semestre è pari al 31,7%, in diminuzione rispetto a fine 2015 ed agli anni precedenti, tornando ai livelli di sconto al momento della quotazione.

Questa diminuzione è la risultante della diminuzione del NAV contabile per adeguamento del valore del patrimonio immobiliare.

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



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

- un generale disallineamento e assenza di correlazione tra l'andamento del prezzo di borsa e l'andamento della gestione del fondo e l'andamento del mercato immobiliare;

- i modesti volumi di scambio e quindi la mancanza di un mercato attivo nel quale possano profittevolmente incontrarsi domanda ed offerta;
- il generale andamento negativo del mercato e della situazione macroeconomica.

Basti considerare i bassi volumi di scambi, pressochè stabili negli anni, anche se con lieve miglioramento nel semestre di riferimento: le transazioni nel primo semestre 2016 hanno infatti interessato un totale di 2.408 quote (3.238 nel 2015, 2.921 nel 2014).

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 1.107 l'11 gennaio e quello minimo di Euro 839 il 28 giugno 2016.

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

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

2.4.4. Risultato di periodo

La relazione di gestione al 30 giugno 2016 chiude con un risultato del periodo pari a Euro – 8.377.986, che depurato delle svalutazioni immobiliari e sulle partecipazioni per circa 8,1 milioni di euro, corrisponde ad una **perdita effettiva di Euro -230.439**.

Il fondo nel semestre non ha perfezionato vendite. In considerazione dell'imminente scadenza del Fondo al 31 dicembre 2016, la SGR ha ritenuto opportuno procedere a istituire una procedura di vendita competitiva costituendo dei cluster/pacchetti di immobili per tipologia provenienti da più fondi in gestione. Tutti gli asset del fondo IRS sono interessati al processo di dismissione. La procedura conclusa il 30 giugno 2016 non ha avuto gli esiti sperati. Conseguentemente, il Cda della SGR sta valutando una strategia alternativa che preveda la dismissione, a valori che saranno successivamente definiti, di un portafoglio immobiliare, trasversale a più Fondi gestiti dalla SGR, costituito da asset aventi destinazioni d'uso differenti ed una maggiore *size*.

Il risultato effettivo è determinato da ricavi rivenienti da locazione degli immobili, pari a circa 1,5 milioni di euro, diminuiti rispetto al 2015 in modo importante in seguito alla crescente richiesta di riduzione di spazi in affitto nei centri commerciali per effetto del perdurare della crisi. I ricavi sono erosi per circa il 13% dalle imposte (IMU e TASI) e per il 47% dai costi per gestire gli immobili stessi; mentre i costi di gestione del fondo, pari a complessivi 910 mila euro circa, impattano per il 61% sugli affitti; di questi, circa 370 mila euro sono accantonati nel semestre per ripianare le perdite delle società partecipate Andria Mongolfiera S.r.l. e Minganti S.r.l. realizzate nel semestre.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Al 30 giugno 2016, la liquidità disponibile, di circa Euro 8,8 milioni (Euro 19,7 milioni al 31 dicembre 2015), risultava depositata sul c/c in essere presso il depositario. In relazione al decremento delle disponibilità liquide, rispetto al 31 dicembre 2015, si evidenzia che nel corso del semestre sono avvenuti rimborsi parziali di quote per complessivi euro 10 milioni.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 92% secondo il metodo lordo e a 105% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X, Cap. II e Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2016 non risultano superamenti.

2.4.6. Governance del Fondo

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

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

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

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

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

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

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

- a) Aggiornamento dei dati anagrafici della SGR e dell'indicazione del nuovo numero di iscrizione della SGR all'albo delle società di gestione del risparmio, sezione gestori FIA, tenuto dalla Banca d'Italia (cfr. Articoli 1, 5.1, 12.1);
- b) Interventi di carattere puramente lessicale di adeguamento alle nuove definizioni introdotte nella normativa di riferimento (cfr. Articoli 2, 3, 4.1, 4.2, 13.4, 13.6);
- c) Adeguamento alla normativa di riferimento per il recepimento della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e del Regolamento delegato n. 231/2013, che richiede l'indicazione analitica ed esaustiva del profilo di rischio del Fondo (ex art. 14 DM 30/2015), (cfr. Articolo 3);
- d) Identificazione del nuovo limite di leva finanziaria applicabile (cfr. Articolo 4.3);
- e) Revisione dei riferimenti normativi non più attuali a seguito del recepimento della AIFMD, tra cui è stato precisato che la modifica del depositario si considera autorizzata in via generale da parte di Banca d'Italia, sono stati eliminati i riferimenti non più attuali di cui al Titolo V del D.lgs 24 giugno 1998, n. 231 e relativi provvedimenti attuativi, oltre che i richiami all'art. 85 e seguenti del D.lgs 58/1998, dell'art. 31 e seguenti del D.lgs 231/1998 e del Regolamento Consob n. 11768 del 23/12/1998 (cfr. Articoli 4.1, 6.3, 7, 8.11, 11, 14);
- f) Allineamento delle scritture contabili del Fondo, da predisporre ad opera della SGR, a quelli previsti dalla nuova normativa, includendo, unitamente alla relazione di gestione e alla relazione semestrale, anche il prospetto che la SGR è tenuta a redigere per le nuove emissioni di quote e recante il valore unitario delle quote al quale procedere alle emissioni successive (cfr. Articoli 4.5, 9.1, 11).
- g) Adeguamento della percentuale della fee di gestione nel periodo di grazia del Fondo che si riduce, a partire dal 1 gennaio 2015, del 50%, passando dall'1,80% allo 0,9%. Tale provvigione di gestione viene determinata sulla base al valore complessivo netto del fondo, computato senza tenere conto delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni in società immobiliari (cfr. Articolo 9.1).

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Gli esiti e soprattutto i riscontri avuti da potenziali investitori circa l'attività di commercializzazione del portafoglio del Fondo, a cui si è data ampia diffusione, tramite sollecitazione diretta supportata da ope-

ratori specializzati e annunci ripetuti su quotidiani di tiratura nazionale e pubblicazioni di appositi avvisi sul sito della SGR, hanno evidenziato la persistenza di una scarsa domanda da parte di investitori domestici e l'interesse da parte di quelli esteri, ancora caratterizzata da obiettivi di rendimento di tipo opportunistico. Tali investitori richiedono però una size di dimensioni più ampie rispetto a quella del portafoglio residuo del Fondo. La SGR, tenendo conto della possibilità di incontrare la domanda attualmente presente sul mercato, sta mettendo in atto una strategia finalizzata ad ottimizzare l'appetibilità per i potenziali investitori del perimetro oggetto di valorizzazione, mediante la messa in atti di una procedura strutturata e trasparente, gestita secondo le best practice internazionali con il supporto di un advisor finanziario, che tramite il network internazionale, coadiuverà le varie fasi del processo. Il portafoglio immobiliare oggetto della procedura, includerà gli immobili del portafoglio residuo del Fondo e altri asset di Fondi gestiti dalla SGR che hanno avviato la fase di dismissione degli immobili. Le attività di commercializzazione, rispondenti ai criteri suindicati è stata avviata nel mese di luglio.

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Il Fondo alla data del 30 giugno 2016 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 2016

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

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di Gestione al 30 giugno 2016 chiude pertanto con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 69.357.014**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2015, pari a Euro 87.734.720, registra un **decremento pari ad Euro -18.377.706 (-20,9%)**.

La diminuzione del valore del Fondo si compone dei seguenti fattori:

1. per Euro - 230.439 (-0,3%) dal risultato dell'esercizio al netto delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate;
2. per Euro -8.090.000 (-9,3%) dalla valutazione del patrimonio immobiliare ai presumibili valori di realizzo;
3. per Euro -57.547 dalla svalutazione delle partecipazioni in società commerciali;
4. per Euro -9.999.720 (-11,4%) per il rimborso parziale di equity effettuato in marzo 2016 in applicazione della delibera del CDA del 29 febbraio 2016 nell'ambito dell'approvazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2015.

Al 30 giugno 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.229,734** per 56.400 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 2016) di Euro 2.297,70. Il **NAV, pertanto presenta un deprezzamento rispetto al valore nominale residuo dell'investimento del 46%** ed uno sconto rispetto al valore di borsa (pari ad euro 840 al 30 giugno 2016) del 31,7%.

Il fondo nel semestre non ha conseguito né un risultato distribuibile né ha "liberato" equity in seguito a dismissioni.

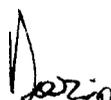
Tuttavia se si considera il capitale liberato dalle vendite negli anni precedenti e non ancora rimborsato, **al 30 giugno 2016, residua capitale da rimborsare per circa euro 47,8 milioni di euro.**

In considerazione della liquidità disponibile del fondo e dei futuri impegni di gestione, si propone di procedere ad un rimborso parziale di quote per massimo euro 4.000.000.

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

- (i) approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 30 giugno 2016;
- (ii) **di procedere, a titolo di rimborso parziale pro-quota in seguito all' equity disponibile proveniente da vendite effettuate negli esercizi precedenti, alla distribuzione di un importo complessivo pari ad euro 3.998.760, corrispondente ad euro 70,90 per quota.**

Roma, 29 agosto 2016

 Per il Consiglio di Amministrazione
Amministratore Delegato
Dario Valentino

Situazione Patrimoniale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 30/06/2016				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 31/12/2015	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	340.122	0,48	97.669	0,11
A1. Partecipazioni di controllo	340.122	0,48	97.669	0,11
A2. Partecipazioni non di controllo			-	
A3. Altri titoli di capitale			-	
A4. Titoli di debito			-	
A5. Parti di OICR			-	
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale			-	
A7. Titoli di debito			-	
A8. Parti di OICR			-	
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia			-	
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			-	
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			-	
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	60.810.000	85,51	68.900.000	76,01
B1. Immobili dati in locazione	49.310.000	69,34	54.900.000	60,57
B2. Immobili dati in locazione finanziaria			-	
B3. Altri immobili	11.500.000	16,17	14.000.000	15,45
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'	8.800.472	12,37	19.706.600	21,74
F1. Liquidità disponibile	8.800.472	12,37	19.706.600	21,74
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			-	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-	
G. ALTRE ATTIVITA'	1.167.683	1,64	1.936.682	2,14
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate			-	
G2. Ratei e risconti attivi	49.778	0,07	7.697	0,01
G3. Risparmio d'imposta			-	
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	1.004.146	1,41	1.770.657	1,95
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso			-	
G4.3 Altre	113.759	0,16	158.328	0,17
TOTALE ATTIVITA'	71.118.277	100,00	90.640.951	100,00

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 30/06/2016 SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2016	Situazione al 31/12/2015
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'	1.761.263	2.906.231
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.038	
M2. Debiti di imposta	4.288	139
M3. Ratei e risconti passivi	8.770	114.825
M4. Debiti verso altri	1.657.662	2.711.563
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	79.505	79.704
TOTALE PASSIVITA'	1.761.263	2.906.231
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	69.357.014	87.734.720
Numero delle quote in circolazione	56.400	56.400
Valore unitario delle quote	1.229,734	1.555,580
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	177,30	

Roma, 29 agosto 2016

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

Sezione Reddittuale

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 30/06/2016				
SEZIONE REDDITUALE				
	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI	-57.547		55.100	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze	-57.547		55.100	
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-57.547		55.100
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-7.480.502		-8.166.301	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	1.494.961		2.938.142	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-8.090.000		-10.200.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-696.531		-581.433	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-188.932		-323.010	
Risultato gestione beni immobili		-7.480.502		-8.166.301
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. proventi				
E2. utili / perdite da realizzi				
E3. plusvalenze / minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-7.538.049		-8.111.201

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO INVEST REAL SECURITY AL 30/06/2016				
SEZIONE REDDITUALE				
	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
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				
PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO				
G1.	TERMINE E ASSIMILATE			
G2.	PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI			
Risultato lordo della gestione caratteristica			-7.538.049	-8.111.201
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1	su finanziamenti ipotecari		-332.629	-312.709
H1.2	su altri finanziamenti		-312.709	-312.709
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI		-19.920	
Risultato netto della gestione caratteristica			-7.538.049	-8.443.830
I. ONERI DI GESTIONE				
I1.	Provisione di gestione SGR	-908.950		-1.672.753
I2.	Commissioni depositario	-312.107		-424.393
I3.	Oneri per esperti indipendenti	-22.434		-26.581
I4.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-11.590		-12.500
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-12.853		-7.045
I5.	Altri oneri di gestione	-549.966		-1.202.234
L. ALTRI RICAVI E ONERI				
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	69.013		164.515
L2.	Altri ricavi	88.399		18
L3.	Altri oneri	-19.386		170.391
Risultato della gestione prima delle imposte			-8.377.986	-9.952.068
M. IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio			
M2.	Risparmio di imposta			
M3.	Altre imposte			
Utile / perdita del periodo			-8.377.986	-9.952.068

Roma, 29 agosto 2016

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

ALTRE INFORMAZIONI

PARTE A – I criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i FIA immobiliari di tipo chiuso ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo limitatamente alle operazioni consentite dal Regolamento del Fondo ed effettivamente realizzate alla data del presente documento, sono riepilogati nei paragrafi che seguono.

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

Strumenti finanziari non quotati

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

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

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

Immobili

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

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

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;
- **metodo della capitalizzazione**, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;
- **metodo comparativo**, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di “aggiustamento” che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

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

cesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

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

Formazione e verifica delle relazioni di gestione 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"), e a quelli contenuti nelle Linee Guida Assogestioni (Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari) InvestIRE ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei fondi dalla stessa gestiti delineati nella policy e nella procedura aziendale, da ultimo modificate in data 6 luglio 2015. In particolare, la procedura al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima, illustra e disciplina tra l'altro:

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

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

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

Sulla scorta di quanto sopra:

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

C. la relazione di stima elaborata dall'Esperto Indipendente del fondo unitamente al Documento di controllo ed alla nota di verifica della struttura di *Risk Management*, vengono presentati al *Chief Executive Officer* e quindi al *Board of Directors* in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate dall'Esperto medesimo.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

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

Crediti

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

Liquidità

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

Altre attività

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

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

Finanziamenti e altre passività

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

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

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

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

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

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

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

PARTE B – Dati patrimoniali ed economici***Beni immobili, strumenti finanziari, partecipazioni e diritti reali immobiliari***

Si riportano di seguito le seguenti tabelle descrittive del patrimonio immobiliare del fondo:

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

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

		Redditi dei beni locati								
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz	Superf. Lorda	Canone per m2	Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
EMILIA ROMAGNA										
BOLOGNA										
1	212-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	COMMERCIALE	17.285					51.635.870		
			0			01/06/2017	Impresa commerciale			
			85		Affitto	27/11/2016	Impresa commerciale			
			146	343	Affitto	14/03/2019	Impresa commerciale			
			152	125	Affitto	13/12/2019	Impresa commerciale			
			199	174	Affitto	25/03/2018	Impresa commerciale			
			390	501	Affitto	25/03/2018	Impresa commerciale			
			2.850	158	Affitto	31/03/2018	Impresa commerciale			
			4.359	133	Affitto	01/01/2022	Impresa commerciale			
LOMBARDIA										
CINISELLO BALSAMO										
2	212-A10 VIALE FULVIO TESTI 124	UFFICI	5.280					7.610.622		
			336	120	Affitto	31/05/2020	Impresa commerciale			
PIEMONTE										
TORINO										
3	212-A08 VIA C. MAROCHETTI 11	UFFICI	19.684					18.012.822		
PUGLIA										
ANDRIA										
4	212-A12 CONTRADA BARBA D'ANGELO SNC	COMMERCIALE	12.129					52.166.855		
			38	224	Affitto	31/12/2021	Impresa commerciale			
			40	278	Affitto	27/01/2021	Impresa commerciale			
			55	218	Affitto	06/11/2020	Impresa commerciale			
			57	348	Affitto	31/12/2021	Impresa commerciale			
			66	300	Affitto	29/05/2019	Impresa commerciale			
			66	257	Affitto	31/12/2017	Impresa commerciale			
			73	243	Affitto	06/10/2018	Impresa commerciale			
			89	251	Affitto	04/12/2019	Impresa commerciale			
			89	270	Affitto	31/03/2021	Impresa commerciale			
			94	350	Affitto	08/10/2017	Impresa commerciale			
			100	209	Affitto	31/12/2018	Impresa commerciale			
			112	200	Affitto	04/07/2021	Impresa commerciale			
			112	347	Affitto	14/11/2016	Impresa commerciale			
			116	266	Affitto	31/03/2019	Impresa commerciale			
			134	260	Affitto	20/12/2018	Impresa commerciale			
			141	174	Affitto	24/09/2019	Impresa commerciale			
			157	318	Affitto	31/12/2019	Impresa commerciale			
			159	350	Affitto	30/06/2021	Impresa commerciale			
			170	306	Affitto	31/12/2016	Impresa commerciale			
			176	194	Affitto	11/11/2016	Impresa commerciale			
			187	214	Affitto	31/08/2019	Impresa commerciale			
			188	220	Affitto	08/12/2016	Impresa commerciale			
			200	322	Affitto	30/06/2015	Impresa commerciale			
			201	239	Affitto	31/01/2021	Impresa commerciale			
			206	244	Affitto	16/01/2018	Impresa commerciale			
			224	134	Affitto	24/02/2017	Impresa commerciale			
			245	98	Affitto	16/04/2016	Impresa commerciale			
			260	155	Affitto	31/07/2017	Impresa commerciale			
			286	250	Affitto	05/12/2019	Impresa commerciale			
			337	183	Affitto	31/12/2016	Impresa commerciale			
			383	117	Affitto	18/09/2021	Impresa commerciale			
			433	131	Affitto	03/11/2015	Impresa commerciale			
			677	148	Affitto	31/12/2018	Impresa commerciale			
			1.174	68	Affitto	22/10/2034	Impresa commerciale			
			1.835	97	Affitto	27/06/2017	Impresa commerciale			
RUTIGLIANO										
5	212-A13 VIA ADELFA SNC	LOGISTICA	12.677					12.369.101		
			12.677	12	Affitto	30/11/2021	Impresa commerciale			
Totale Fondo								141.795.271		

Il costo storico include, oltre al valore di acquisto originario, le spese accessorie di acquisto e le capitalizzazioni.

Informazioni sulla redditività dei beni

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	8.323.272	672.355		672.355	12,63
2) DA oltre 1 a 3 anni	8.317.796	1.231.190		1.231.190	23,13
3) DA oltre 3 a 5 anni	5.395.377	437.072		437.072	8,21
4) DA oltre 5 a 7 anni	4.766.279	580.000		580.000	10,90
6) oltre 9 anni	2.226.225	80.000		80.000	1,50
A) Totale beni Immobili locati	29.028.949	3.000.617		3.000.617	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	31.781.051	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 nel periodo.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operativo alla data della presente relazione)									
Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato dell'investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo di vendita			
Modena - Via Allegrì	1.677	10-dic-04	2.906.712	3.380.000	26-giu-07	3.675.375	0	0	768.663
Trezzo sull'Adda (MI) - Via Giuseppe Mazzini	1.477	10-dic-04	2.355.439	2.940.000	26-giu-07	3.206.500	0	0	851.061
Milano - Via Minerbi	835	10-dic-04	1.904.397	2.010.000	26-giu-07	2.178.000	0	0	273.603
Milano - Via Val di Sole	681	10-dic-04	1.152.662	1.390.000	26-giu-07	1.512.500	0	0	359.838
Nembro (BG) - Via Roma	1.962	10-dic-04	2.906.712	3.330.000	26-giu-07	3.614.875	0	0	708.163
Milano - Via Varesina	532	10-dic-04	701.620	860.000	26-giu-07	937.750	0	0	236.130
Roma - Via Tempio del Cielo 1,3,5	5.979	27-giu-05	9.798.382	12.110.000	23-giu-10	14.772.337	0	0	4.973.955
Milano - Via Broletto 16	8.174	25-nov-03	37.469.973	39.900.000(*)	18-nov-15	34.000.000	0	0	-3.469.973
			59.195.897	26.020.000		63.897.337	0	0	4.701.440

(*) il valore indicato dell'ultima valutazione è alla data del 31/12/2014

PARTECIPAZIONI DI CONTROLLO

Nell'esercizio 2006 il Fondo ha costituito due società alle quali sono stati conferiti rispettivamente due rami d'azienda contestualmente alle acquisizioni immobiliari aventi per oggetto due centri commerciali siti rispettivamente in Bologna e in Andria (BT).

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 valore esposto nella relazione semestrale è allineato a quello dei rispettivi patrimoni netti risultanti dall'ultimo bilancio approvato unitamente agli eventi di rilievo intervenuti nel corso del primo semestre. Si forniscono di seguito le informazioni relative alle due partecipazioni in portafoglio.

Le società controllate gestiscono esclusivamente le licenze di vendita inerenti i negozi presenti nei centri commerciali rispettivamente di Andria e Bologna e pertanto non detengono al momento immobili né diritti reali immobiliari.

L'operatività delle società è funzionale alla gestione delle licenze dei due centri commerciali in Andria e Bologna. La loro attività tipica è, pertanto, strumentale alla gestione dei due centri e il loro conto economico esprime costi e ricavi tipici di questa attività.

A) Denominazione e sede della società:

Andria Mongolfiera S.r.l. - con sede legale in Roma Via Piemonte n. 38 - Codice Fiscale: 08847091009

Attività esercitata dalla società:

Nello specifico Andria Mongolfiera S.r.l. svolge la propria attività all'interno del centro commerciale sito in Andria (BT) in Contrada Barba d'Angelo snc: l'immobile è di proprietà della Fondo IRS con il quale è in essere un contratto di locazione ad uso commerciale. La Soc. Andria Mongolfiera, a sua volta, ha sottoscritto contratti di affitto d'azienda con una pluralità di operatori economici per lo svolgimento di attività

di esercizio commerciale, artigianale, di somministrazione di alimenti e bevande e di altre attività di servizio.

La particolare criticità che ha investito le vendite al consumo e principalmente i centri commerciali, ha colpito principalmente la Società Andria che ha perdite già a livello di margine di contribuzione per effetto dei maggiori canoni passivi (da riconoscere al Fondo IRS) rispetto ai canoni di affitto rami di azienda da parte dei conduttori degli spazi locati del Centro Commerciale.

Già nell'anno 2015 infatti, la Società Andria chiudeva in perdita di bilancio per circa 1.310K/€ ed un patrimonio netto negativo di Euro 1.210 K/€ in data 9 febbraio 2016 il CdA della SGR per conto del Fondo IRS ha deliberato in merito al ripianamento della perdita della società Andria partecipata al 100% mediante un versamento per l'importo di 1.310K/€ a totale copertura della perdita di bilancio e ricostituzione del capitale sociale pari a Euro 100.000.

Nel corso del primo semestre 2016, a fronte del perdurare della perdita di gestione di Andria, derivante dai maggiori canoni passivi (da riconoscere al Fondo IRS) rispetto ai canoni di affitto rami di azienda da parte dei conduttori degli spazi locati del centro commerciale, il Fondo ha provveduto a rinegoziare il contratto di locazione accordando una riduzione del canone annuo, tenendo conto principalmente dell'attuale stato locativo degli spazi commerciali gestiti all'interno del Centro commerciale.

Si fa presente inoltre che, alla data del 30 giugno 2016 Il Fondo ha operato un accantonamento a fondo rischi ed oneri di circa 370 mila euro per far fronte ad eventuali perdite di bilancio di Andria che potranno sorgere a causa di potenziali esiti negativi delle azioni legali intraprese al recupero delle morosità dei conduttori.

Al 30 giugno 2016 il valore di carico della partecipazione in Andria è pari a Euro 100.000: il valore esposto nella relazione semestrale è comunque allineato al valore del patrimonio netto risultante alla data dell'ultimo bilancio approvato del 31/12/2015 (pari a - 1.310 mila euro) rettificato del predetto versamento di Euro 1.310.500 da parte del Fondo a totale copertura della perdita di Andria dell'esercizio 2015 e a ricostituzione del capitale sociale pari a Euro 100.000, avvenuto in data 17 marzo 2016.

B) Denominazione e sede della società:

Minganti S.r.l. - con sede legale in Roma Via Piemonte n.38 - Codice Fiscale: 05571911006

Attività esercitata dalla società:

Nello specifico la Minganti S.r.l. svolge la propria attività all'interno del centro commerciale sito in Bologna in Via della Liberazione 15. L'immobile è di proprietà del Fondo IRS con il quale è in essere un contratto di locazione ad uso commerciale. La Minganti S.r.l., a sua volta, ha sottoscritto contratti di affitto ramo d'azienda con una pluralità di operatori economici per lo svolgimento di attività di esercizio commerciale, artigianale, di somministrazione di alimenti e bevande e di altre attività di servizio.

Al 30 giugno 2016 il valore di carico di tale partecipazione è pari a Euro 240.122: il valore esposto nella relazione semestrale è comunque allineato al valore del patrimonio netto risultante alla data dell'ultimo bilancio approvato del 31/12/2015 (pari a 98 mila euro), della ricapitalizzazione avvenuta di Euro 200.000 da parte del Fondo tramite rinuncia al credito avvenuta nel mese di febbraio 2016, rettificato della perdita del 1° semestre 2016 (pari a 58 mila) derivante essenzialmente dalla svalutazione dei crediti verso i conduttori operata in previsione di esiti negativi delle azioni intraprese al recupero della morosità.

Altre informazioni

Nell'ambito delle altre informazioni riguardanti le società partecipate si evidenzia che le stesse hanno in corso contenziosi fiscali.

In particolare:

Andria Mongolfiera S.r.l.:

1.1 Avviso di accertamento IRES ed IRAP notificato il 18/10/2012 per l'annualità 2007 (imposte + sanzioni: euro 425.033).

Ad avviso dell'Ufficio la Società, oltre al canone base, avrebbe indebitamente dedotto come costo della locazione del centro commerciale, di cui al contratto stipulato con Fondo IRS, anche il canone variabile dovuto nel caso in cui la sommatoria degli affitti percepiti fosse eccedente il canone base aumentato di 120.000 Euro.

Alla luce dell'esito negativo del tentativo di adesione in data 22/03/2013 è stato depositato ricorso alla Commissione tributaria provinciale contestualmente ad istanza di sospensione cautelare.

In data 21/11/2014 si è svolta l'udienza di trattazione: la Commissione provinciale ha respinto il ricorso.

In data 17/07/2015 è stato depositato atto di Appello avverso la sentenza. La sentenza appare meritevole di censura perché si è limitata a condividere, in maniera acritica, l'assunto dell'Ufficio nulla osservando circa la sostanziale congruità del canone percentuale di locazione commisurato al rapporto valore immobile/valore azienda.

In data 30/05/2016 si è svolta la trattazione dell'appello che è stato accolto.

L'importo versato dalla società a fronte di tale accertamento per complessivi euro 99.728,02 (successivamente alla notifica, da parte di Equitalia, di atto di intimazione ad adempiere per riscossione provvisoria per l'anno 2007, corrispondente ad 1/3 dell'imposta, oltre interessi ed aggio esattoriale), è stato accantonato dalla società negli anni precedenti per l'intero importo ed è presente nell'attivo della società come credito nei confronti dell'Erario per l'importo pagato.

Non appena sarà disponibile il testo integrale della sentenza si presenterà istanza di rimborso all'Ufficio per la restituzione dell'importo pagato in pendenza di giudizio.

1.2 Avviso di accertamento IRES ed IRAP notificato il 19/10/2012 per l'annualità 2008 (imposte + sanzioni euro 286.500). La motivazione dell'accertamento è analoga a quella dell'anno 2007.

Alla luce dell'esito negativo del tentativo di adesione in data 22/03/2013 è stato depositato ricorso alla Commissione tributaria provinciale contestualmente ad istanza di sospensione cautelare.

In data 04/12/2015 è stato discusso il ricorso che è stato accolto.

L'importo versato dalla società a fronte di tale accertamento per complessivi euro 64.934,52 (successivamente alla notifica, da parte di Equitalia, di atto di intimazione ad adempiere per riscossione provvisoria per l'anno 2008, corrispondente ad 1/3 dell'imposta, oltre interessi ed aggio esattoriale), è stato accantonato dalla società negli anni precedenti per l'intero importo ed è presente nell'attivo della società come credito nei confronti dell'Erario per l'importo pagato.

A seguito dell'esito positivo del I° grado di giudizio si presenterà istanza di rimborso all'Ufficio per la restituzione dell'importo pagato in pendenza di giudizio (l'istanza sarà presentata contestualmente a quella relativa all'annualità 2007).

1.3 Avviso di accertamento IRES ed IRAP notificato il 16/05/2014 per l'annualità 2009 (imposte + sanzioni: euro 67.896). L'accertamento è del tutto analogo a quello delle precedenti annualità.

In data 09/07/2014 è stato presentato ricorso.

In data 16/12/2015 è stato discusso il ricorso.

In data 07/07/2016 è stato comunicato il rigetto del ricorso. Si predisporrà atto di appello avverso la sentenza.

A fronte di tale accertamento, la società ha proceduto ad un accantonamento per l'intero importo.

Complessivamente al 30 giugno 2016, in base a quanto sopra descritto, la società rileva accantonamenti per un importo di ad Euro 950.965 che si ritiene prudenzialmente di mantenere per l'intero importo, anche sulle annualità con esito positivo, in attesa che si consolidi l'orientamento della Commissione Tributaria circa le ragioni opposte dalla Società su tutte le annualità.

Minganti S.r.l.:

1.1. Avviso di accertamento IRES/IRAP, notificato il 29/05/2013, relativo dell'annualità 2008 (imposte + sanzioni: euro 15.886).

Ad avviso dell'Ufficio la Società avrebbe indebitamente dedotto come costo della locazione del centro commerciale, di cui al contratto stipulato con Fondo IRS, anche il canone fisso. L'Ufficio ritiene di trovare conferma al suo assunto dalla circostanza che Fondo Irs, come socio, ha rinunciato a parte del proprio credito originando una sopravvenienza attiva non tassabile.

Avverso tale avviso in data 29/10/2013 è stato depositato ricorso/reclamo alla Commissione Tributaria Provinciale in conseguenza dell'esito negativo del procedimento di mediazione con l'Agenzia delle Entrate.

In data 13/04/2015 si è svolta l'udienza di trattazione: la Commissione tributaria provinciale ha accolto il ricorso.

In data 10/11/2015 l'Ufficio ha notificato Atto di Appello avverso il quale la Società, in data 07/01/2016, ha depositato le proprie controdeduzioni.

A fronte di tale accertamento, la società ha valutato che non ricorrono le condizioni di rischiosità necessarie per procedere ad accantonamenti.

1.2 Avviso di accertamento IRES/IRAP/IVA notificato il 15/10/2014, relativo all' annualità 2009 (imposte + sanzioni: euro 427.500).

Ad avviso dell'Ufficio la Società avrebbe indebitamente dedotto come costo della locazione di cui al contratto stipulato con il Fondo IRS anche il canone fisso (analogamente alla precedente annualità). Nell'accertamento l'Ufficio precisa che l'operazione avrebbe realizzato un "abuso del diritto".

Avverso tale avviso in data 12/12/2014 è stato presentato ricorso.

In data 20/06/2016 si è svolta la trattazione del ricorso; la società è in attesa dell'esito.

A fronte di tale accertamento, la società ha valutato che non ricorrono le condizioni di rischiosità necessarie per procedere ad accantonamenti a fronte dell'esito positivo sulla precedente annualità.

1.3 Avviso di accertamento IRES/IRAP/IVA notificato il 10/09/2015, relativo all' annualità 2010 (imposte + sanzioni: euro 27.849).

Alla data del 30 giugno, non sono presenti evoluzioni al riguardo tali da ravvedere rischi al riguardo.

Il valore complessivo netto

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	141.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	141.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-1.080.018	-0,77%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	1.720.310	1,22%
B. Risultato complessivo gestione immobili	7.102.115	5,04%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari		
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione	785.091	0,56%
H. Oneri finanziari complessivi	-12.673.100	-8,99%
I. Oneri di gestione complessivi	-34.516.344	-24,48%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	303.423	0,22%
M. Imposte complessive	-178.791	-0,13%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-11.409.720	-8,09%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-21.695.952	-15,39%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-38.358.523	-27,20%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2016	69.357.014	49,19%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-2,87%

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015. Pertanto questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 30 giugno 2016, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 30 giugno 2016.

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

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

PARTE C – Altre informazioni

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

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

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

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

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs)⁵, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio principale deriva da una combinazione lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*⁶, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management* effettuando interviste mirate con i Fund Manager e i Coordinator dei fondi gestiti dalla SGR.

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

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

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

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

Si segnala inoltre che:

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;

⁵ I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, Preqin, agenzie di rating, altri information provider).

⁶ Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il Fattore di Rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sottopesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al Fattore di Rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.

-
- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento riporta le informazioni attinenti alla gestione del fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;
 - nel corso del periodo semestrale non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
 - non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntivi o diversi da quelli eventualmente già descritti nel documento;
 - relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;
 - non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management: il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
 - non sono attivi contratti con Prime Broker;
 - non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
 - per l'attività di investimento, il fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 29 agosto 2016

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

Dario Valentino



Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group



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



DUFF & PHELPS
Real Estate Advisory Group

Tutto ciò premesso e considerato

In base all'indagine svolta ed a quanto precedentemente indicato, è nostra opinione che, al 30 Giugno 2016 il Valore di Mercato complessivo (asset by asset) possa essere espresso come segue (si vedano anche la tabella "ALLEGATO A" e le Schede Valutative "ALLEGATO F" per un dettaglio dei valori indicati "asset by asset"):

VALORE DI MERCATO COMPLESSIVO (asset by asset)

Euro 60.810.000,00

(Euro Sessantamilionottocentodiecimila/00)

La presente valutazione non considera eventuali effetti derivanti dalla Brexit, effetti che potrebbero impattare nel prossimo futuro sui mercati immobiliari europei. La situazione geopolitica ed economica venutasi a creare potrebbe infatti influire sull'andamento del mercato immobiliare nel breve-medio periodo, in un quadro globale che si mantiene comunque incerto. In questo contesto non si può escludere che vi possano essere variazioni anche significative di valore in un arco temporale ridotto e che il prezzo di alcuni beni possa discostarsi dai potenziali Valori di Mercato qui espressi.

Roma, 8 Luglio 2016

Pos. N. 20348.00

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

Redatto da:

Valeria Podesta
Valeria Podesta
Project Manager

Supervisionato e controllato da:

Silvano Boatto
Silvano Boatto
Director, Valuation & Investment

Simone Spreafico
Simone Spreafico

Managing Director, Advisory & Valuation Dept.

Paola Ricciardi
Paola Ricciardi

Managing Director

Leopoldo Civelli
Leopoldo Civelli

Chief Executive Officer

REAG S.p.A. per Investire SGR S.p.A.
Ref. N. 20348 - Fondo "INVEST REAL SECURITY"
30 Giugno 2016

9



Relazione della Società di Revisione

NON ANCORA DISPONIBILE