

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2017 DEL

FONDO OBELISCO

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

Fondo Immobiliare
Obelisco

INDICE

ORGANI SOCIALI	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	5
NOTA ILLUSTRATIVA	6
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	6
1.1. Quadro macroeconomico	6
1.2. Andamento del mercato immobiliare	7
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	15
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	16
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	17
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo	17
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	20
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	21
2.4. Andamento della gestione del fondo	22
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	22
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	24
2.4.3. Andamento del valore della Quota	28
2.4.4. Risultato di periodo	29
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	29
2.4.6. Governance del Fondo	30
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	31
4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI	31
5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	32
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2017	32
7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	32
SITUAZIONE PATRIMONIALE	34
SEZIONE REDDITUALE	36
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	37

ORGANI SOCIALI**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<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 Mazarella Antonio Mustacchi 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 2017 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, 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 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016¹, dai seguenti documenti:

- 1) Nota Illustrativa
- 2) Situazione Patrimoniale
- 3) Sezione Reddittuale

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.

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 successive modifiche) e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2016.

¹ Il 23 dicembre 2016 la Banca d'Italia ha emanato un provvedimento (di seguito, il "Provvedimento"), recante modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa Banca d'Italia in data 19 gennaio 2015 (il "Regolamento"), motivate dall'esigenza di aggiornare e consolidare per ragioni di organicità e sistematicità la normativa in materia nonché di recepire le recenti modifiche alla disciplina comunitaria e nazionale. Il Provvedimento è stato emanato in conseguenza delle recenti modifiche al Testo Unico della Finanza (il "TUF") intervenute, da ultimo, con il decreto legislativo n. 71/2016 di recepimento della direttiva 2014/91/UE in materia di funzioni di depositario, politiche retributive e sanzioni di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), e dal decreto legge n. 18/2016 (convertito con modificazioni dalla legge n. 49/2016) recante disposizioni in materia di gestione collettiva del risparmio per favorire il credito alle imprese. Il Provvedimento tiene altresì conto delle disposizioni contenute nel regolamento delegato (UE) del 17 dicembre 2015, n. 438/2016 (il "Regolamento UCITS"), che integra la direttiva 2009/65/UE per quanto riguarda gli obblighi dei depositari.

Relativamente all'adeguamento dei prospetti contabili degli OICR e delle informative da fornire nel documento contabile, tale provvedimento di applica dalla prima data di riferimento successiva al 30 giugno 2017.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo OBELISCO 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 dicembre 2005
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2015 (prorogata al 31 dicembre 2018)
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario
Depositario	State Street Bank GmbH – Succursale italiana
Esperto Indipendente	IPI Servizi S.r.l. dal 30 giugno 2015
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 172.000.000
Numero di quote collocate al 30 giugno 2017	68.800
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2017	Euro 2.225
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2017	Euro 13.999.712
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2017	Euro 203,484
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2017	Euro 40.100.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che è stato avviato il cd. "periodo di grazia" a partire dall'1 gennaio 2016 con conseguente nuovo termine ultimo di durata al 31 dicembre 2018 ed in relazione al quale l'Assemblea Speciale riunitasi in data 10 dicembre 2014 non ha deliberato favorevolmente in merito alla proroga straordinaria della durata.

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

NOTA ILLUSTRATIVA

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

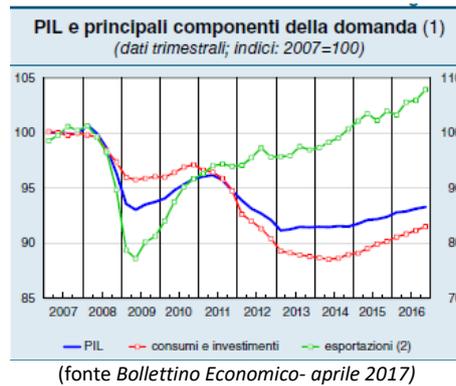
1.1. Quadro macroeconomico

Il primo semestre del 2017 è risultato caratterizzato da un rafforzamento marcato dell'economia mondiale che ha trovato sostegno in una ripresa convinta del settore manifatturiero e del commercio internazionale – le importazioni globali di beni hanno ripreso a crescere a ritmi annui del 2,8% (il dato più alto in oltre dieci anni) - nonché in condizioni finanziarie che si mantengono ancora particolarmente favorevoli nonostante il desiderio, da parte di molte Banche Centrali, di procedere quanto prima ad una normalizzazione restrittiva delle rispettive condizioni monetarie dopo quasi un decennio di politiche ultra espansive. Il fulcro di questa ripresa convinta dell'attività economica è come sempre da individuare sui mercati emergenti, accreditati di un ritmo di crescita del prodotto interno lordo che dovrebbe raggiungere il 4,1% per l'intero 2017 (dal 3,5% del 2016) mentre le economie avanzate dovrebbero crescere dell'1,9%, rispetto all'1,7% del 2016. Nell'area dell'euro, accreditata di una crescita complessiva attesa pari all'1,9% sull'intero 2017, il primo trimestre dell'anno ha visto l'economia francese espandersi dell'1,1%, la Germania dell'1,7% e l'Italia dell'1,2%. Questa espansione in atto, risulta trainata sostanzialmente dalla domanda interna, per fortuna poco influenzata dalle erratiche valutazioni dei prezzi energetici ed alimentata non solo da una fiducia dei consumatori che si è già portata vicino al picco pre crisi toccato nel 2007 ma anche da un continuo miglioramento del mercato del lavoro che sostiene redditi e spesa dei consumatori. Negli USA, pur accreditati di una crescita attesa, sull'intero 2017, pari al 2,2%, il primo trimestre dell'anno ha confermato la peculiarità, già evidenziata negli anni precedenti, che vede un inizio anno sempre in tono minore rispetto alle dinamiche espresse negli ultimi trimestri dell'esercizio precedente. Così, dopo un terzo trimestre 2016 caratterizzato da una crescita annualizzata del 3,5% ed un quarto trimestre al 2,1%, l'economia americana ha espresso, nel primo trimestre 2017, una dinamica limitata all'1,4%, pur in presenza di condizioni di virtuale piena occupazione (con un tasso di disoccupazione al 4,3% in maggio). Per quanto attiene, infine, all'area asiatica, mentre il Giappone si è trovato in condizioni di dover ricalibrare al ribasso (dal 2,2% iniziale all'1% della lettura finale) la crescita del PIL relativa al primo trimestre 2017, in scia a dati deludenti provenienti non solo dalle esportazioni nette ma anche e soprattutto dalla domanda interna, in Cina la crescita economica ha inaspettatamente raggiunto il 6,9%, in termini annui, dal 6,7% conseguito sull'intero 2016.

Nell'**area dell'euro** sono saliti i tassi di interesse a lungo termine, sospinti da aspettative di rafforzamento delle condizioni cicliche, ma anche da un incremento dei premi per il rischio sovrano, che hanno risentito dell'acuirsi dell'incertezza. Secondo l'ultimo *Bollettino Economico di Banca d'Italia* (aprile 2017) l'inflazione in area euro è risalita, portandosi all'1,7% nella media dei primi tre mesi dell'anno. L'aumento è tuttavia attribuibile alle componenti più volatili (beni energetici e alimentari); non si è tradotto finora in un innalzamento delle previsioni di inflazione oltre l'anno in corso, a seguito delle ancora deboli prospettive sull'andamento dei salari in molti paesi. Il Consiglio direttivo della BCE ha confermato che un grado molto elevato di espansione monetaria resta necessario per il consolidamento del rialzo dell'inflazione nel medio termine e che i tassi ufficiali si manterranno a livelli uguali o inferiori a quelli attuali per un periodo prolungato, comunque ben oltre la conclusione degli acquisti netti di attività.

In **Italia** la crescita prosegue a ritmi moderati. Gli indicatori disponibili segnalano che nei primi tre mesi dell'anno l'economia italiana avrebbe continuato a espandersi in una misura valutabile attorno allo 0,2% rispetto al trimestre precedente, pur con alcuni rischi al ribasso. La crescita dell'attività nel settore dei servizi avrebbe più che compensato l'indebolimento della manifattura, segnalato dai dati di produzione industriale del bimestre gennaio-febbraio e dalle informazioni più recenti provenienti dal trasporto merci e dai consumi elettrici. Nella rilevazione condotta in marzo dalla Banca d'Italia sono migliorati i giudizi espressi dalle imprese circa la situazione economica corrente. Le intenzioni di investimento sono nel complesso favorevoli: la quota di aziende che indica una crescita della spesa per investimenti nel 2017 è superiore di 14 punti percentuali a quella che ne prevede una diminuzione.

Nel quarto trimestre del 2016 il **PIL** è aumentato dello 0,2% rispetto al periodo precedente. Secondo gli indicatori più recenti, nei primi tre mesi del 2017 il PIL avrebbe continuato ad aumentare come nel trimestre precedente.



Le **esportazioni** sono cresciute, alimentando il surplus corrente. Gli scambi con l'estero dell'Italia hanno tratto beneficio dal miglioramento della congiuntura globale ed europea. Le esportazioni sono cresciute, trainate soprattutto dall'espansione dei mercati della UE; secondo i sondaggi le prospettive relative agli ordini esteri sono favorevoli.

L'**occupazione** tende ad aumentare: nel quarto trimestre del 2016 sono aumentati sia gli occupati totali, che avevano subito una battuta d'arresto nei tre mesi precedenti, sia le ore lavorate. Complessivamente il numero di occupati è cresciuto del 2,7% nell'ultimo triennio, rimanendo tuttavia ancora inferiore dell'1,3% rispetto all'avvio della crisi globale. Le indicazioni congiunturali più aggiornate sono coerenti con una prosecuzione della ripresa dell'occupazione nella prima parte del 2017. Nella media del primo bimestre dell'anno il tasso di disoccupazione è sceso all'11,7%.

La risalita dell'**inflazione** non si è finora estesa alle componenti di fondo. Come nell'area dell'euro, anche in Italia i prezzi al consumo hanno avuto un'accelerazione. Nel primo trimestre l'inflazione si è portata in media all'1,3%, toccando i livelli più elevati degli ultimi quattro anni. Tuttavia la dinamica dei prezzi misurata al netto delle componenti più volatili rimane modesta e riflette margini ancora ampi di forza lavoro e capacità produttiva inutilizzate, oltre che una perdurante moderazione salariale. Secondo i sondaggi le aspettative di inflazione delle famiglie e delle imprese sono state riviste al rialzo, ma restano nel complesso contenute.

Si consolida la crescita del **credito** al settore privato che è proseguita nei primi mesi dell'anno, rafforzandosi per le famiglie; rimane tuttavia ampiamente eterogenea tra i comparti di attività e le classi di imprese. I prestiti sono decisamente in aumento nei servizi, hanno una dinamica ancora lievemente negativa nella manifattura, continuano a contrarsi nelle costruzioni. Secondo le informazioni desumibili dai sondaggi le condizioni di offerta restano accomodanti. Prosegue il graduale miglioramento della qualità del credito, riflettendo il rafforzamento della congiuntura economica. I corsi delle azioni delle banche italiane hanno recuperato, beneficiando anche dell'esito molto positivo di operazioni di ricapitalizzazione.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare internazionale

Il permanere di elevata liquidità e bassi tassi di interesse hanno confermato complessivamente i buoni risultati del settore immobiliare. La ripresa del comparto immobiliare mondiale è ormai una realtà e con essa anche la risalita dei prezzi nel residenziale, seppure rimangano differenze nelle aree geografiche. Nel contesto europeo il mercato immobiliare sta ottenendo risultati migliori di quello economico. L'anno appena trascorso ha visto tutti gli indicatori economici immobiliari chiudere con segno positivo.

Negli Stati Uniti il **comparto residenziale**, che rappresenta (con il Canada) un quinto delle superfici del patrimonio mondiale di case, ha chiuso il 2016 in crescita. L'elemento di maggiore interesse è l'aumento dei valori che in alcune realtà, come le grandi città della costa atlantica e pacifica, con maggiore incremento in California, si stanno riallineando a quelli del 2007. In Europa è in crescita l'interesse per il residenziale come asset class. Gli investitori americani negli ultimi due anni hanno fatto acquisti per circa sei miliardi di dollari nel Regno Unito, e recentemente hanno incrementato la quota nell'Europa continentale, con particolare riferimento alle quattro principali città tedesche: Berlino, Amburgo, Francoforte e Monaco.

Le compravendite sono in crescita nella maggior parte dei Paesi. Il 2016 ha registrato un aumento medio compreso tra lo 0,5% del Regno Unito, attribuibile allo sviluppo dell'attività da parte degli investitori domestici nelle città di seconda fascia, e il 17% dell'Italia, che ha segnato l'incremento più elevato dopo un lungo periodo di stagnazione. La ripresa delle compravendite è legata all'aumento del volume dei mutui erogati, che in Italia ha rag-

giunto una percentuale del 20%, sebbene oltre la metà dei nuovi contratti di finanziamento sia rappresentata da surroghe.

Il **comparto uffici** attraversa una fase positiva. A livello europeo l'assorbimento è aumentato del 4% nel 2016 e dovrebbe crescere almeno del 5% nel 2017, assestandosi su un livello del 20% superiore alla media degli anni maggiormente critici, dal 2009 al 2013. L'andamento dell'assorbimento in Italia è inferiore alla media europea, sebbene le differenze tra città siano molto ampie. L'aumento della domanda, accompagnato da un'attività edilizia ancora modesta, dovrebbe garantire il costante calo delle vacancy rate. La media europea è scesa al di sotto del 10% nel 2016 e dovrebbe registrare ulteriori contrazioni nell'anno appena iniziato. L'Italia ha seguito un andamento analogo, anche se il calo dell'ultimo triennio è stato meno accentuato, ma la percentuale media è nettamente più alta, visto che oltre un quarto degli uffici è vuoto.

Il 2017 dovrebbe registrare un rafforzamento del **settore commerciale** con sempre maggiori sfide. Un periodo di inflazione più elevata comporterà una crescita del volume di vendite, seppure lenta, creando pressione sui canoni e un ampliamento del divario tra prodotti primari e secondari. Il possibile apprezzamento del dollaro, derivante dal restringimento della politica monetaria americana, comporterebbe un aumento dell'afflusso turistico in Europa, con effetti positivi sui mercati commerciali nelle localizzazioni primarie, ma anche secondarie.

Il 2017 dovrebbe anche confermare l'ottima performance della **logistica**, sostenuta dall'esigenza strutturale di maggiore efficienza e dello sfruttamento delle economie di scala, oltre che dalla crescita dei consumi privati. Nel 2016 l'assorbimento è stato elevato, anche se inferiore alle punte del 2015, a causa di una crescente carenza di offerta, soprattutto per le grandi superfici, nei mercati core e per gli spazi di dimensioni più modeste nei pressi dei centri urbani, con il conseguente spostamento di una parte dell'interesse verso localizzazioni secondarie. La domanda è ancora trainata dallo spostamento delle società in cerca di spazi più efficienti per contenere i costi, migliorare l'immagine e incrementare la produttività, ma è in aumento anche la domanda di espansione e penetrazione in nuovi mercati.

Il mercato immobiliare italiano

Il 2016 si è chiuso con un risultato favorevole per il mercato immobiliare italiano. Gli accenni di ripresa del 2015, sono stati ampiamente confermati nel corso del 2016, con il fatturato che è arrivato a registrare un incremento del 2,7% su base annua. Nei primi mesi del 2017 si confermano i trend positivi, anche a fronte di una maggiore tenuta delle quotazioni nei principali comparti.

Rispetto agli anni precedenti è aumentata la vivacità degli investitori locali ed esteri, sia che si tratti di famiglie che di operatori professionali, grazie all'abbassamento costante dei tassi d'interesse nel corso dell'anno, ma anche allo sviluppo di nuove opportunità sul territorio nazionale. Si registrano i primi segnali di rialzo dei tassi nei primi mesi dell'anno in corso. Le prospettive riflettono un incremento della dinamicità delle transazioni immobiliari ancora maggiore rispetto all'anno precedente, stimabile attorno al 5% per l'anno in corso.

L'elevato carico fiscale rimane il freno principale per famiglie e operatori di settore, anche se gli sgravi e gli incentivi attesi con la recente legge di Stabilità sono segnali positivi per il mercato, con una particolare attenzione all'edilizia sostenibile e alle giovani coppie. In crescita anche l'erogazione di mutui da parte degli istituti bancari, che aggiornano costantemente la loro gamma di servizi offerti, permettendo un rilancio del mercato, specialmente residenziale. Si sta diffondendo lo strumento del leasing nell'ambito immobiliare, con la creazione di servizi dedicati. In miglioramento i bilanci delle imprese, che beneficiano di una ritrovata vivacità del mercato del lavoro e degli investimenti privati. A trarne vantaggio il comparto terziario/uffici, con la trasformazione dello stesso spazio fisico lavorativo.

L'Italia attira l'interesse degli investitori immobiliari mondiali, con il volume di acquisti, sia diretti che attraverso fondi, tornato ai livelli pre-crisi. L'interesse è polarizzato sugli immobili di qualità elevata e sui trophy asset con conseguente riduzione dell'offerta disponibile, in forte concentrazione a Milano e Roma. La scarsa offerta e la compressione dei rendimenti stanno comportando una crescita dell'attenzione verso le zone di secondo livello, in linea con quanto avviene nel resto d'Europa. Nelle posizioni secondarie rimane marginale l'offerta di immobili trofeo, mentre predominano asset da valorizzare. La ripresa sta premiando l'innovazione del prodotto e del servizio, con una maggiore concentrazione della domanda sul nuovo.

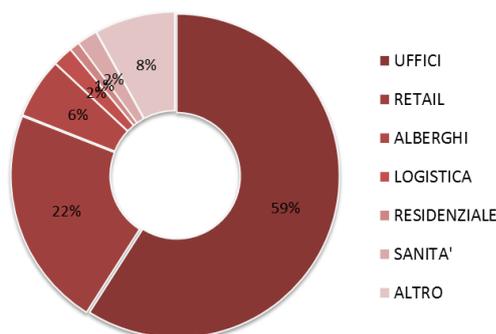
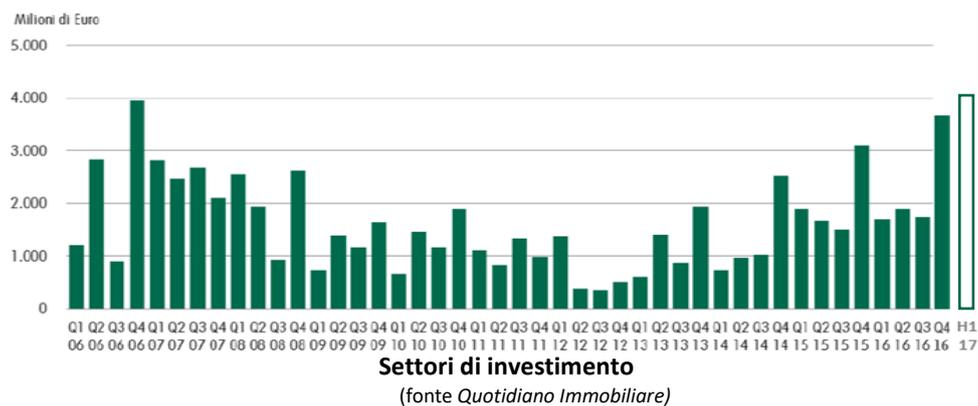
Prosegue nel 2017 l'interesse da parte di investitori core domestici, che rappresentano nel primo semestre 2017 circa il 41% degli investimenti, e da parte degli investitori internazionali, posizionati al 43%. Soprattutto i grandi capitali internazionale continuano a guardare con molta attenzione al nostro Paese, anche se limitatamente ad alcune aree geografiche (Milano, Roma, Firenze e poche altre città) e a limitati settori, essenzialmente immobili *core/core plus*. Rimane sempre vivo l'interesse per gli immobili *value added* e opportunistici, anche se è aumentata nel 2017 la quota delle preferenze per investimenti core (il 54% rispetto al 43% del 2016). Il maggiore ostacolo all'ulteriore espansione degli investimenti sarà ancora una volta la carenza di prodotto in grado di soddisfare questa domanda.

La compressione dei rendimenti, proseguita per tutto il 2016, è ancora in atto, dovuta al fatto che negli altri paesi europei si trovano yield ancora più contenuti. In termini di asset class, uffici e commerciale si confermano tra le scelte preferite degli investitori. L'interesse per i centri commerciali è trasversale a tutte le maggiori città italiane. Forte interesse anche per il settore hotel, dove il 50% delle transazioni riguarda trophy asset in grandi aree urbane, ma anche in zone turistiche.

In termini numerici, il volume degli investimenti nel primo semestre 2017, secondo stime ancora non definitive (fonte Quotidiano Immobiliare) è pari a circa 4 miliardi di euro, registrando una crescita del 14% rispetto al primo semestre del 2016. Si confermano tra le preferenze il settore uffici, che rappresenta il 59% del totale investito, seguito dal retail con il 22%.

Volume investimenti in Italia

(fonte Quotidiano Immobiliare)



In Italia è avviato un processo di crescita di volumi transati e di fatturato, anche se stentano a rialzarsi le quotazioni. In questa fase l'offerta tende ad adattarsi alle richieste di ecosostenibilità ed efficientamento dettate dalla sharing economy, andando ad influire su tutti i comparti dell'immobiliare, dall'abitare all'ufficio, alla logistica o al turistico. Anche il comparto delle locazioni gioca una partita importante su questo campo, specialmente sui versanti dell'housing sociale e delle residenze universitarie, trainando anche il settore dell'edilizia. Lo stock di immobili obsoleti rende urgente l'intervento di ristrutturazione edilizia, in particolare in materia di adeguamento anti-sismico ed efficienza energetica. Pertanto, i driver fondamentali dei prossimi anni saranno i processi di riqualificazione urbana e sostituzione edilizia. Sono ancora in una fase di ridefinizione le strategie delle principali società del real estate, che nel 2016 si sono avvicinate al mondo dei non performing loans, con il duplice effetto benefico per lo smaltimento di un mercato di consistenti proporzioni, nonché di rigenerazione del bilancio degli istituti bancari. Rispetto agli altri Paesi, tuttavia, i servicer italiani hanno dimensioni ancora ridotte.

Fatturato immobiliare italiano

(Milioni di euro, valori nominali)

(fonte: *Scenari Immobiliari*)

Settore	2016	2017*	var % 2016-2017*
Residenziale	85.100	88.700	4,2
Alberghiero	2.400	2.650	10,4
Terziario/uffici	6.400	6.600	3,1
Industriale	4.250	4.250	0,0
<i>di cui produttivo/artigianale</i>	150	100	-33,3
<i>di cui logistica</i>	4.100	4.150	1,2
Commerciale	8.300	8.650	4,2
<i>di cui Gdo</i>	5.900	6.150	4,2
<i>di cui retail</i>	2.400	2.500	4,2
Seconde case, località turistiche	3.300	3.400	3,0
Box/posti auneto	4.250	4.300	1,2
Fatturato totale	114.000	118.550	4,0

Mercato residenziale

Nel 2016 è proseguito l'incremento delle compravendite già avviato nel 2015 e si sono contate 520mila transazioni, per una variazione di circa il 17%, circa il doppio di quella registrata nel 2015. Per il 2017 è attesa una crescita del 7,7% e un numero di compravendite stimabile attorno a 560mila unità.

Con la crisi superata, l'Italia si trova in una fase di 'ripresina' del mercato nazionale, ancora lontano dai livelli di scambi e di investimenti del periodo 2004-2010. Il calo della disoccupazione, precarietà ed elevata pressione fiscale, rappresentano gli ostacoli a una vera ripresa, nonostante una domanda potenziale stimata pari a 850mila case.

Il miglioramento delle condizioni di partenza per l'accesso a un mutuo e l'incremento dell'erogazione dei mutui stessi, oggi prodotti sempre più diversificati in base alle esigenze dei clienti, denota una ritrovata fiducia in entrambi i comparti. La possibilità di aver accesso ad una forma di finanziamento è una delle condizioni necessarie per stimolare la domanda potenziale, specie quella giovane e indirizzata verso l'acquisto della prima casa.

A proposito della fascia giovane della popolazione italiana, si può osservare una maggiore propensione verso il ricorso ad abitazioni in affitto, dettata dal requisito della mobilità che oggi caratterizza il mercato del lavoro, specie nei grandi centri urbani, e dalla minore disponibilità economica legata ad un sempre più tardivo ingresso nel mercato del lavoro. Inoltre, c'è la necessità di adattare gli standard abitativi alle richieste della classe più giovane, attraverso una redistribuzione degli spazi e una riduzione degli sprechi, soprattutto energetici. A livello finanziario, la creazione di strumenti *ad hoc*, quali leasing o mutui agevolati, unitamente alle politiche di agevolazione fiscale del comparto under35, ha reso il mercato accessibile a settori sempre più ampi di popolazione, seppure i redditi siano rimasti stabili.

La crescita del comparto osservata nel 2016 si è concentrata nelle grandi città. Milano guida il mercato abitativo, registrando al proprio interno trend destinati a ripercuotersi sul resto della penisola. Il numero di transazioni qui è cresciuto di oltre il 12%, con 33mila compravendite a fine anno, a fronte di una domanda in costante aumento, che ha portato negli ultimi mesi ad una costante crescita del tasso di assorbimento. I tempi medi di vendita si sono ridotti di quasi il 50% negli ultimi dodici mesi e i prezzi medi nominali sono tornati a crescere, con la prospettiva di un ampliamento del trend anche agli altri mercati.

Nel 2016 le quotazioni medie nazionali hanno mostrato un rallentamento della contrazione dei prezzi medi nominali, che si attestano intorno allo 0,5% in meno rispetto al 2015, con l'eccezione delle zone più prestigiose, come i centri storici o le aree residenziali di pregio, nelle quali, già dal 2015, si osservavano i primi incrementi. Si segnala un aumento delle quotazioni di poco inferiore al 2% a Milano e Firenze, seguite da Trieste e Genova. A Roma la crescita delle quotazioni è stata dell'1%, mentre tra le città del sud, Bari mantiene le proprie quotazioni sostanzialmente invariate, e Napoli e Catania rimangono ancora interessate da trend negativi. Nei primi mesi del 2017 si sono osservati i primi incrementi delle quotazioni generalizzati su tutto il territorio nazionale, che consentono di stimare una crescita dello 0,3% rispetto al 2016 per la fine dell'anno. Tra le grandi città, si attende un aumento intorno al 2,8% a Genova e Firenze, e di circa il 2,4% a Milano, Verona e Torino.

Va maturando un contesto in cui si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo invariato o assisteranno a moderati incrementi, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori se non sottoposto ad adeguata manutenzione straordinaria o ad

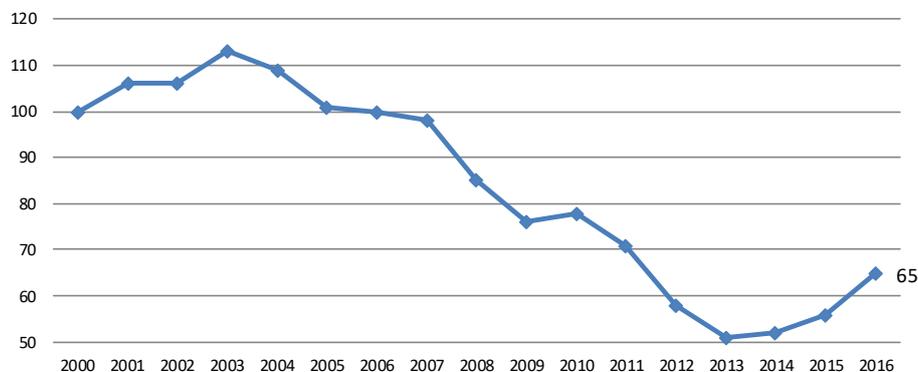
interventi di riqualificazione energetica. Nel 2016 il tasso di assorbimento del nuovo è infatti cresciuto del 6,0% rispetto al 2015, e per il 2017 si prevede un ulteriore aumento del 3,0%.

Anche nel mercato della locazione la domanda è in aumento rispetto agli anni scorsi, soprattutto per gli alloggi di piccole dimensioni situati nelle grandi città. Nonostante la domanda in crescita, i canoni rimangono ancora in lieve calo. La tassazione dei redditi da locazione favorisce tale andamento, rendendo particolarmente vantaggiosa sia per il proprietario che per il conduttore, la stipula di contratti a canone concordato. La novità delle locazioni ultra-brevi diffuse a seguito dell'evento di Expo Milano, sta assistendo ad una particolare diffusione, soprattutto ai fini turistici.

Nonostante la Legge di Stabilità 2017 abbia apportato diverse misure a sostegno dell'edilizia, il numero dei nuovi sviluppi residenziali si è sensibilmente ridotto. Tali operazioni rappresentano il 16% del fatturato totale delle costruzioni. A frenare parzialmente i nuovi sviluppi concorrono anche le normative locali in tema di consumo di suolo, che riducono in modo significativo le possibilità di edificazione su greenfield, in attesa di una maggiore diffusione delle attività di sostituzione edilizia. A trainare il comparto rimangono gli interventi di carattere manutentivo straordinario, che rappresentano invece quasi il 40% del fatturato edilizio, cioè oltre 46 miliardi di euro.

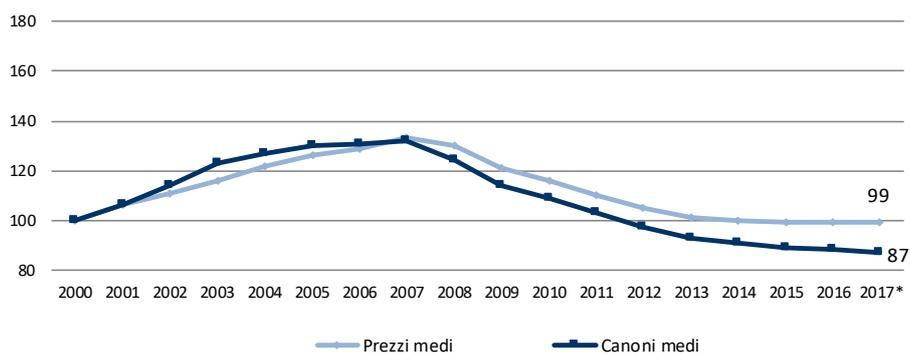
Andamento del numero di compravendite del comparto residenziale in Italia (2000=100)

(fonte: Scenari Immobiliari)



Andamento dei prezzi medi e dei canoni del settore residenziale in Italia ((2000=100)

(fonte: Scenari Immobiliari)



Mercato terziario/uffici

Per il mercato italiano degli immobili ad uso terziario/uffici il 2016 è stato un anno positivo. Dopo anni di stagnazione è stato avviato un processo di rigenerazione del comparto. Lo scenario economico, il clima di maggiore fiducia tra consumatori e imprese e il rinnovato dinamismo degli investitori hanno permesso di registrare buone performance degli indicatori di settore.

La crescita ha coinvolto sia i capoluoghi che molti comuni del resto della provincia, mostrando un'inversione di tendenza rispetto agli anni precedenti. Tuttavia, gran parte delle operazioni si è concentrato nelle città *prime*, con Milano e Roma in testa alla classifica. In crescita gli investimenti e la domanda, con un carattere prevalentemente sostitutivo. Molte aziende sono alla ricerca di spazi di qualità superiore, collocati preferibilmente in immobili di pregio. Lo dimostra una contrazione della vacancy rate per le superfici più qualificate, che si oppone ad un aumento dell'offerta di uffici più scadenti.

In altri termini, la concentrazione della domanda sugli spazi più all'avanguardia comporta il diffuso calo delle vacancy rate degli uffici di classe A, mentre la disponibilità degli immobili meno idonei (di classe B o C) è in aumento, causando un aumento del tasso di vacancy nazionale. Le esigenze di adeguamento dello stock comportano interessanti opportunità di recupero e cambio di destinazione d'uso, ponendo il problema dell'equilibrio funzionale urbano e sociale. La risposta a tali problematiche arriva dagli sviluppatori, la cui attività è in crescita, con una componente considerevole del settore pubblico. Tuttavia, nonostante la crescente carenza di offerta in alcune zone, specie periferiche e mal collegate da infrastrutture, i progetti speculativi restano rari. Il maggior numero di transazioni ha riguardato immobili cielo-terra, trophy asset o immobili iconici, e in secondo luogo strutture con destinazioni miste. Protagonisti sono stati gli investitori nazionali ed esteri alla ricerca di rendimenti più alti nel breve periodo.

Il mercato degli immobili del terziario/uffici in Italia ha chiuso il 2016 con un fatturato pari a 6,4 miliardi di euro, registrando una variazione rispetto all'anno precedente di 1,6 punti percentuali, e per il 2017 è atteso un trend in ulteriore crescita con un incremento che dovrebbe registrare un più 3,1% con un ammontare complessivo di 6,6 miliardi di euro. Sulla stessa linea si colloca l'andamento dei metri quadri scambiati nel corso dell'anno appena passato. La variazione annua per questo indicatore riporta un aumento dell'1% in più nel 2016, con circa due milioni e mezzo di metri quadri transati.

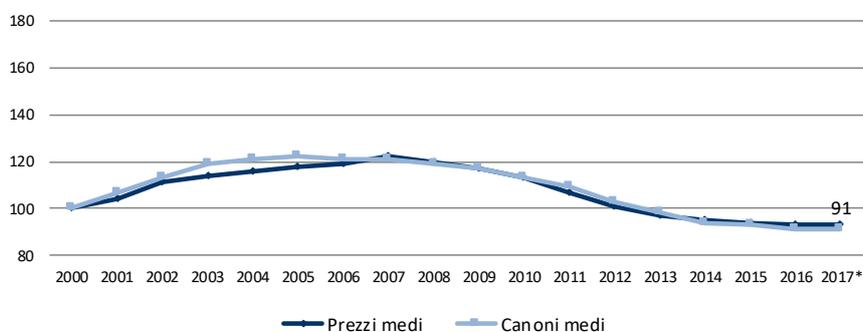
La più alta percentuale di assorbimento nel 2016 è stata registrata a Venezia, Firenze, Milano e Bari, con tassi superiori al 60%. La vacancy ha riportato risultati migliori a Milano, Roma e Bologna, con una rate intorno al 10% per il 2016. Si prevede un generale miglioramento per il 2017, con il 25% di vacancy sul totale italiano.

Anche le quotazioni tornano ad incrementarsi, in misura ridotta a livello nazionale, e in forma più consistente nelle top location, con particolare attenzione ai business district. Le prospettive per il 2017 sono di una implementazione del trend positivo per i canoni di locazione (più 0,8%) e per i prezzi medi, che dovrebbero riportare una crescita dello 0,6% nel 2017. I canoni di locazione hanno mostrato una contrazione maggiore rispetto ai prezzi medi, con l'1,6% in meno rispetto al 2015 per un valore di 126 euro al metro quadro all'anno, con punte di oltre 300 euro a Venezia, Roma e Milano.

Nell'anno in corso i prezzi medi nominali dovrebbero salire a 1.870 euro al metro quadro, e i canoni medi nominali a 127 euro al metro quadro all'anno.

Andamento dei prezzi medi reali e dei canoni medi reali in Italia (2000=100)

(fonte: Scenari Immobiliari)



Principali indicatori del mercato del comparto terziario/uffici in Italia

(fonte: *Scenari Immobiliari*)

Città	Assorbimento (%)				Vacancy rate (%)				Canoni primari (€/mq/anno)			
	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*
Bari	50,4	55,3	51,0	54,0	15,1	16,2	14,0	17,0	140	140	235	140
Bologna	54,3	57,3	55,1	56,3	12,5	12,0	11,8	14,0	200	205	210	215
Catania	51,6	56,0	58,3	60,0	17,0	16,5	16,0	20,0	165	165	160	165
Firenze	51,9	55,0	58,6	61,0	14,0	13,5	13,1	15,0	285	285	290	295
Genova	60,2	50,0	66,3	68,0	19,5	18,7	18,0	21,0	190	185	190	195
Milano	47,2	55,0	63,7	67,0	9,5	9,3	9,0	8,8	335	340	350	360
Napoli	50,0	45,3	50,7	53,0	22,0	21,5	19,8	21,0	265	260	255	260
Roma	42,4	49,8	54,3	56,3	11,5	11,3	11,0	13,0	345	345	350	360
Torino	49,4	45,2	39,0	41,0	16,2	15,8	15,0	17,0	210	205	210	215
Trieste	46,7	55,6	57,1	60,0	23,0	21,0	20,8	22,0	135	130	135	140
Venezia	66,7	60,0	62,0	64,1	14,5	14,0	13,7	15,0	370	365	370	380
Verona	44,2	45,3	56,9	61,0	17,0	16,0	16,5	18,0	205	200	200	205
Media Italia	34,8	36,0	37,5	38,1	27,5	27,0	26,5	25,0	130	128	126	127

Mercato retail

Il comparto commerciale resta appetibile in una gerarchia di fattori che nell'insieme aumentano l'attrattività del settore. I più attenti alle dinamiche di mercato risultano i retailer, in quanto desiderosi di consolidare le proprie posizioni o di ampliare la rispettiva rete di punti vendita, sia nelle piazze consolidate che in quelle emergenti. In seconda posizione gli investitori, che trovano nell'asset class commerciale un'elevata importanza, perché in grado di offrire ottimi livelli di redditività, oppure opportunità di creazione di valore, tanto attraverso il miglioramento dell'offerta e dei tenant, quanto tramite interventi di ristrutturazione e riqualificazione dell'esistente. Le compravendite nel settore della piccola distribuzione sono aumentate dell'1,2% nel 2016 e il 2017 incrementerà tale andamento, con una crescita stimata al 3,6%.

In questo quadro che ha cambiato la luce all'orizzonte del mercato immobiliare commerciale, anche il segno delle quotazioni si è modificato. Dopo cinque anni consecutivi di costante calo, nel 2016 si è tornati al segno positivo. I prezzi medi di vendita sono aumentati, con una differenziazione significativa tra grande distribuzione, che registra una crescita dello 0,9%, e piccola distribuzione, con prezzi medi saliti di 0,5 punti percentuali. Sono state le regioni del nord ad avere aumenti sopra la media (più 1,5% nelle Gdo e più 1% nella piccola distribuzione). Le regioni del centro hanno avuto variazioni positive, anche se più contenute, registrando un più 1% nella Gdo e più 0,8% nella piccola distribuzione. Nelle regioni del sud, invece, i prezzi medi di vendita sono diminuiti o rimasti stazionari (meno 0,2% nella piccola distribuzione e più 0,1% nella Gdo). Per il 2017 si attende una permanenza in campo positivo, con incrementi di maggiore portata nelle regioni del Nord, seguite dal resto d'Italia in graduale attenuazione verso le aree meridionali.

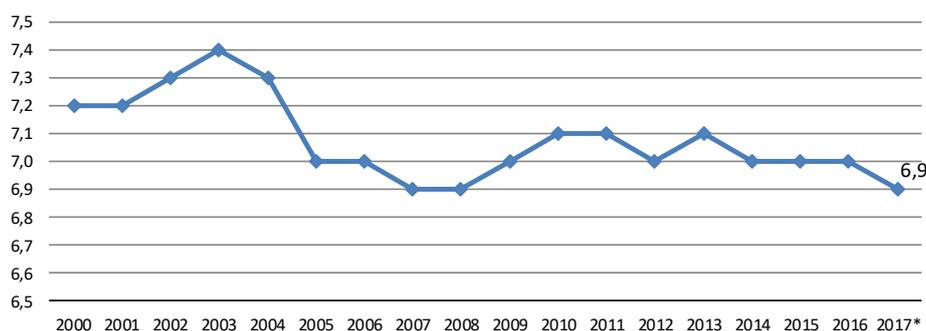
I canoni di locazione della piccola distribuzione più alti nel 2016 sono registrati a Milano, con una media di 1.000 al metro quadro annuo (escluse le punte di mercato), Venezia, con 800 euro al metro quadro all'anno, e Roma, con circa 760 euro. La media italiana si attesta in 300 euro al metro quadro annuo.

Le vacancy rate più basse si sono registrate a Venezia, Trieste, Roma e Napoli, con valori intorno al 10%. Si prevede un abbassamento del tasso per il 2017 in tutte le principali città italiane. Bene Roma, Milano e Verona, che hanno riportato un assorbimento superiore al 45% nel 2016.

Il fatturato del mercato immobiliare commerciale ha chiuso il 2016 con un incremento del 3,1% rispetto all'anno precedente, raggiungendo un ammontare complessivo di 8,3 miliardi di euro. È prevista una riconferma del trend positivo per il 2017, con variazioni che dovrebbero superare i quattro punti percentuali. Nel 2018 il mercato potrà raggiungere l'incremento massimo in sette anni, con una variazione attesa del 6,4% su base annua, per un ammontare complessivo di 9,2 miliardi di euro.

Andamento dei rendimenti (%) del settore commerciale (piccola distribuzione) in Italia

(fonte: Scenari Immobiliari)



Principali indicatori del mercato del comparto commerciale (piccola distribuzione) in Italia

(fonte: Scenari Immobiliari)

Città	Assorbimento (%)				Vacancy rate (%)				Canoni primari (€/mq/anno)			
	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*
Bari	23,4	30,1	31,6	32,4	18,5	18,1	17,6	15,0	355	350	355	360
Bologna	28,6	35,1	30,9	32,4	17,9	18,2	18,9	20,5	365	365	370	375
Catania	20,0	25,0	30,1	31,0	12,1	13,0	13,4	18,5	175	170	170	175
Firenze	20,1	22,1	23,4	15,1	22,4	23,1	23,5	26,2	315	310	315	320
Genova	30,3	35,0	36,6	37,2	27,2	26,6	25,9	22,5	515	520	525	530
Milano	38,6	45,0	46,2	48,0	20,3	21,7	21,4	23,0	950	970	1.000	1.040
Napoli	23,5	25,0	22,0	26,0	13,8	13,5	13,3	17,0	480	475	480	490
Roma	42,2	47,0	48,0	45,0	10,6	11,0	10,8	13,5	740	755	765	775
Torino	26,8	30,1	32,0	34,0	19,2	20,5	20,0	23,0	295	290	295	305
Trieste	36,4	40,5	38,1	40,0	6,8	7,1	7,0	9,0	275	270	275	280
Venezia	36,6	42,3	46,0	50,2	9,9	9,3	9,1	7,5	785	795	710	830
Verona	36,1	45,1	44,3	46,0	15,3	16,2	16,6	20,4	420	415	420	430
Media Italia	27,8	28,4	28,7	29,2	10,3	10,1	10,1	12,5	318	316	315	317

Mercato della logistica

Il mercato immobiliare della logistica nel corso del 2016 ha mantenuto il trend positivo di inizio anno, grazie all'interesse mostrato dagli investitori stranieri per il comparto in Italia. Si tratta di un interesse supportato dalla vivacità dei driver che compongono la domanda, che si rafforzano con intensità crescente. In primo luogo, lo sviluppo dell'e-commerce che rimane con tassi di crescita elevati e attiva una richiesta di spazi di qualità necessariamente elevata. Inoltre, si nota una ricerca costante di ottimizzazione dei processi mirati ad aumentare la competitività della distribuzione e quella dei prodotti. D'importanza crescente anche la riduzione dei tempi di consegna che riguardano sempre più anche i prodotti alimentari.

Di norma sono richiesti immobili di dimensioni più contenute, tra i dieci e ventimila mq, secondo il tipo di utilizzo, mentre lo sviluppo veloce dell'e-commerce attiva la creazione di una rete formata di capannoni di grandi dimensioni (sopra i cinquantamila mq), dotata di caratteristiche specifiche (altezza minima di dieci o dodici metri, coibentazione, cablatura, riscaldamento/condizionamento, automazione), inserita preferibilmente in un parco logistico e collocata in prossimità dei principali nodi di collegamento. Tuttavia, sembra incrementarsi la richiesta di capannoni di piccole dimensioni da collocare in prossimità delle aree urbane, di modo che fungano da supporto alla rete dell'e-commerce per le consegne veloci dell'ultimo minuto.

L'offerta di capannoni di classe A è in diminuzione, mentre quella di immobili di classe B o classe C tende ad aumentare. Lo sviluppo di nuovi spazi è realizzato soltanto su richiesta specifica di *built to suit* o *pre-let*. Risultano interessanti gli sviluppi in programma per Amazon, che andranno a valorizzare l'attrattività dei territori circostanti per l'intero sistema logistico.

Per quanto riguarda le quotazioni, i prezzi medi di vendita nel 2016 risultano ancora in leggera contrazione, meno 0,6% in confronto al 2015. I canoni di locazione sono scesi con maggior intensità, registrando un calo del 2,7%, con conseguente contrazione dei rendimenti. Per il 2017 è previsto un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che saliranno a 37 euro al metro quadro all'anno (più 2,8%).

Il fatturato per il mercato degli immobili ad uso logistica nel 2016 è stato pari a 4,1 miliardi di euro, con una variazione positiva del 1,2% rispetto al valore dell'anno precedente. Per il 2017 si attende una continuazione del trend positivo che manterrà pressappoco la stessa velocità di crescita.

Il settore del Social housing

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

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

I progetti, per molti casi, si caratterizzano non solo per l'incremento della dotazione di alloggi sociali, ma contribuiscono alla riqualificazione urbana dei quartieri in cui si inseriscono, attraverso la ricucitura dei tessuti insediativi esistenti, l'offerta di servizi e la dotazione di nuovi spazi pubblici.

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

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il settore dei fondi immobiliari, in linea con quanto accade negli altri Paesi europei, conferma la ripresa dei mercati immobiliari e ne rappresenta un "motore" importante.

Nel corso del 2016 il Nav dei fondi immobiliari italiani, in base alla chiusura dei bilanci, arriva a toccare i 48 miliardi di euro. Per l'anno in corso, sulla base delle informazioni attualmente date dalle Sgr, dovrebbe arrivare a 50 miliardi di euro, con un incremento del 4% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente è già di oltre 53 miliardi di euro e potrà crescere fino a 55 miliardi, con una quota sempre più ampia di settore pubblico. Più che nel passato, a fianco degli operatori italiani sono attese Sgr di proprietà internazionale che utilizzano questo strumento per operare – anche in modo intenso – sul mercato nazionale. Quindi le prospettive potrebbero essere più positive rispetto a quanto previsto.

Il numero di fondi operativi è aumentato e appare in crescita anche nel 2017, anche al netto delle liquidazioni di molti fondi "familiari". La performance media si conferma positiva anche se in leggero calo rispetto al 2016, sempre con ampia oscillazione tra fondi retail e riservati. L'asset allocation vede pochi stravolgimenti, ma un ampliamento del peso dei settori legati alla logistica specializzata e alle residenze per specifiche categorie.

I fondi immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte *Scenari Immobiliari*)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	407
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	
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

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

Si rappresenta che in merito alla disciplina comunitaria in tema di market abuse regulation, la Consob ha pubblicato il 6 aprile 2017 la delibera n. 19925 del 22 marzo 2017 contenente "Modifiche dei regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), concernenti la disciplina degli emittenti e dei mercati, nonché del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, per l'attuazione del Regolamento (UE) n. 596/2014 ("MAR") in materia di abusi di mercato", con la quale viene recepita, nella regolamentazione di secondo livello, la normativa europea in vigore dal 3 luglio 2016 (il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato). Tali modifiche regolamentari sono volte ad allineare la normativa domestica a quella comunitaria, abrogando le disposizioni secondarie in contrasto con la disciplina europea.

Oltre a quanto sopra, si segnala che in data 27 aprile 2017 la Banca d'Italia e la Consob hanno emanato l'atto di modifica del Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob, in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico della Finanza (il "Regolamento Congiunto"). Le modifiche al Regolamento Congiunto recepiscono le norme sulle remunerazioni dei gestori di OICVM contenute nella direttiva 2014/91/UE ("UCITS V"), tenendo altresì conto delle Linee Guida dell'ESMA n. 2016/411 di attuazione della direttiva ("Linee Guida ESMA"). Le intervenute modifiche completano il quadro normativo nazionale in materia di politiche e prassi di remunerazione degli intermediari, delineando un insieme organico di regole per tutto il settore del risparmio gestito.

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

Il suddetto decreto, approvato dal Consiglio dei Ministri lo scorso 24 maggio, riscrive integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, in attuazione della direttiva (UE) 2015/849 (c.d. IV Direttiva Antiriciclaggio) e detta disposizioni più severe in materia.

Il decreto è in vigore dal 4 luglio 2017. L'articolo 9 del d.lgs. 90/2017 contiene alcune norme transitorie sull'applicazione della nuova disciplina e delle relative disposizioni di attuazione.

Di seguito si riportano le **principali novità fiscali, con efficacia 2017**, di carattere generale che hanno interessato la gestione operativa anche dei fondi immobiliari:

- Il Decreto Legge n. 193/2016, recante "Disposizioni urgenti in materia fiscale e per il finanziamento di esigenze indifferibili", convertito con modificazioni dalla legge di n. 225/2016, ha introdotto, a partire dal 1 gennaio 2017, l'obbligo della comunicazione trimestrale delle operazioni rilevanti ai fini IVA (cd. *Comunicazione trimestrale dei dati delle fatture*) e l'obbligo di comunicazione, sempre trimestrale, delle liquida-

zioni periodiche IVA (nuovo articolo art. 21-bis, nel DL 31.5.2010 n. 78). Gli adempimenti sono a carico della SGR, quale unico soggetto passivo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti le operazioni proprie e dei diversi Fondi;

- La Legge 11 dicembre 2016 n. 232 (Legge di Bilancio 2017) prevede, per l'anno corrente, il prolungamento dei termini di legge per il ritrasferimento obbligatorio degli immobili acquistati alle aste giudiziarie dalle imprese, beneficiando delle imposte indirette in misura agevolata (€ 200 cadauna per imposta di registro, imposta ipotecaria e imposta catastale). In particolare, con la modifica dell'art. 16, DL n. 18/2016, è elevato ad un quinquennio (in luogo dell'attuale biennio) il termine per cui, in mancanza di ritrasferimento, le imposte di registro e ipocatastali sono dovute nella misura ordinaria con la sanzione amministrativa del 30% oltre agli interessi di mora, salvo regolarizzazione spontanea prima dello scadere del termine. La disposizione ha effetto per i provvedimenti di aggiudicazione emessi fino al 30.6.2017;
- La Legge 11 dicembre 2016, n. 232 ha, inoltre, confermato per l'anno 2017 il blocco degli aumenti dei tributi locali e delle addizionali regionali e comunali, inclusa la TASI (tale tributo era stato già aumentato con decorrenza 2016).
- Il Decreto Legge n. 50/2017, convertito con modificazioni dalla legge di n. 96/2017, ha modificato il diritto alla detrazione dell'Iva relativa ai beni e servizi acquistati o importati: secondo il nuovo dettato normativo, esso deve essere esercitato al più tardi con la dichiarazione relativa all'anno in cui il diritto alla detrazione è sorto e alle condizioni esistenti al momento della nascita del diritto medesimo. Inoltre, con la modifica dell'art. 25 del decreto IVA, è stato previsto che le fatture di acquisto devono essere annotate nel registro anteriormente alla liquidazione periodica nella quale è esercitato il diritto alla detrazione della relativa imposta e comunque entro il termine di presentazione della dichiarazione annuale relativa all'anno di ricezione della fattura e con riferimento al medesimo anno.
- Il Decreto Legge n. 50/2017, ha previsto l'estensione del meccanismo dello Split Payment a tutte le Pubbliche Amministrazioni, alle loro controllate "di diritto" o "di fatto", alle società controllate "di diritto" da Regioni, Province, Città metropolitane, Comuni o Unioni di Comuni, alle società quotate incluse nell'indice FTSE MIB; a tal proposito il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con D.M. 27 giugno 2017, ha illustrato le modifiche della disciplina ed ha reso noto gli elenchi delle pubbliche amministrazioni e delle società cui si applica, dal 1° luglio 2017 al 31 dicembre 2017, il meccanismo dello Split Payment.
- Il succitato Decreto, ha inoltre ridotto da 15.000 a 5.000 euro il limite oltre il quale, per poter compensare orizzontalmente i crediti (sia per IVA che per imposte dirette, IRAP e ritenute), è obbligatoria l'apposizione sulla dichiarazione annuale del visto di conformità. Tale obbligo grava anche sui contribuenti che intendono utilizzare in compensazione orizzontale il credito infrannuale IVA; di conseguenza, il visto va apposto anche sulla dichiarazione IVA trimestrale ammessa in compensazione.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Il Fondo Obelisco, collocato nel 2005, ha investito la raccolta di liquidità acquisendo il portafoglio immobiliare descritto nel Prospetto Informativo di collocamento.

Il mercato immobiliare italiano, al momento di istituzione del Fondo, non pativa certamente gli effetti degli eventi ed accadimenti di carattere generale che negli ultimi anni ne hanno determinato la flessione. Lo scenario di mercato di quegli anni evidenziava un trend positivo con numero delle transazioni e valori in crescita, caratterizzato da una forte dinamicità di investitori sia retail sia professionali. Il mercato immobiliare ha continuato la sua crescita supportato da un facile accesso al credito e da un incremento dei valori sino al 2007 in cui - a partire dalla crisi dei mutui subprime e dal fallimento di alcuni grandi banche americane - si è innescata una brusca inversione di rotta, con un'inevitabile propagazione della crisi a livello globale.

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

Le manovre adottate hanno fatto leva su politiche di rigore e su un incremento della pressione fiscale, che ha riguardato in particolare il settore immobiliare: l'introduzione dell'IMU ha negativamente condizionato il valore

del portafoglio immobiliare (si ricorda che il costo per l'imposta in questione è più che raddoppiato rispetto a quello sostenuto in precedenza per l'ICI).

Inoltre l'erosione del risparmio privato, il credit crunch e l'incertezza su possibili nuovi gravami fiscali hanno reso molto meno attrattivi gli investimenti immobiliari, come testimoniano il basso, per non dire inesistente, volume delle transazioni, la progressiva scomparsa di investitori domestici ed esteri, verificatesi, con lievi oscillazioni, fino ad un paio di anni fa. E' in tale difficile contesto economico che si inserisce l'avvio della liquidazione del Fondo che aveva scadenza originaria il 31 dicembre 2015.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 7 novembre 2014 ha deciso, quindi, di avvalersi del c.d. periodo di grazia, prorogando la durata del Fondo per un triennio e, quindi, fino al 31 dicembre 2018 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

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

In data 10 dicembre 2014, l'assemblea speciale dei partecipanti del Fondo, convocata ai sensi della suddetta norma, non ha approvato la proposta di modifica del regolamento del Fondo al fine di introdurre la possibilità di prorogarne la durata per un periodo non superiore a due anni, al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio. La proposta di modifica del Regolamento di Gestione non è stata approvata con 807 voti contrari, 205 voti favorevoli e nessun astenuto.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha altresì deliberato la riduzione, non prevista da regolamento, del 50% della commissione di gestione della SGR, su base annuale, di cui all'articolo 9.1 a) del Regolamento di Gestione, individuandola, con decorrenza dal 1° gennaio 2016 e per tutto il periodo della suddetta proroga triennale, nella misura dello 0,825% dell'intero attivo, come indicato nel regolamento di gestione.

Sempre con riferimento alla proroga ordinaria triennale, la SGR ha formalizzato con Barclays la proroga del contratto di finanziamento in essere (la cui scadenza originaria era il 31 dicembre 2015) fino al 31 dicembre 2017, con opzione di proroga, in caso di rispetto di livelli di ammortamento del debito, fino alla scadenza del Fondo, ovvero fino al 31 dicembre 2018. Nell'ambito di tale rinegoziazione, Barclays ha infatti posto la condizione che il debito residuo del contratto di finanziamento fosse ridotto a non più di Euro 50 e 25 milioni rispettivamente entro il 31 dicembre 2016 ed il 31 dicembre 2017. Come meglio illustrato in seguito, per poter rispettare tale condizione, si è reso necessario procedere ad una cessione in blocco di una parte degli immobili di proprietà del Fondo.

Le attività di dismissione, intensificate negli ultimi 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;
- sounding di mercato al fine di verificare l'appetibilità ed i prezzi di una possibile operazione di cessione in blocco.

Tuttavia, la SGR ha registrato l'estrema difficoltà ad individuare sul mercato un acquirente per ciascun singolo immobile: nel mese di giugno 2016 era stato stipulato il contratto preliminare di vendita del solo immobile di Roma, Via Campo Farnia per un prezzo di Euro 1,2 milioni.

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

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

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

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

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

La procedura si è conclusa con il ricevimento di n. 5 offerte non vincolanti ed una sola offerta vincolante da parte di un fondo estero ed ha condotto, in data 20 dicembre 2016, alla sottoscrizione di un contratto preliminare di compravendita di 4 immobili del Fondo Obelisco per un corrispettivo complessivo di Euro 33 Milioni e più precisamente:

- un immobile cielo terra sito in Milano, viale Giulio Richard, 1, Torre B, per un corrispettivo pari a Euro 10,3 milioni, oltre imposte di legge, con registrazione di una minusvalenza di circa Euro 3,92 milioni, pari al 27,57%, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2016;
- un immobile cielo terra sito in Roma, Via Valentino Mazzola, 66, per un corrispettivo pari a Euro 7,3 milioni, oltre imposte di legge, con registrazione di una minusvalenza di circa Euro 18,72 milioni, pari al 71,94%, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2016;
- un immobile cielo terra sito in Roma, Via Fiume Bianco, 56, per un corrispettivo pari a Euro 6,7 milioni, oltre imposte di legge, con registrazione di una minusvalenza di circa Euro 2,88 milioni, pari al 30,06%, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2016;
- un immobile cielo terra sito in Fiumicino, Viale delle Arti 123, per un corrispettivo pari a Euro 8,7 milioni, oltre imposte di legge, con registrazione di una minusvalenza di circa Euro 19,59 milioni, pari al 69,25%, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2016.

Ai sensi di quanto previsto dal contratto preliminare sottoscritto, il perfezionamento degli atti definitivi di vendita dei beni di proprietà del Fondo Obelisco era sospensivamente condizionato all'ottenimento, entro il 30 marzo 2017, dell'autorizzazione scritta della banca mutuante del Fondo Obelisco (Barclays) a cui sono destinati, ai sensi del contratto di finanziamento, gli incassi netti delle vendite, anche al fine di rispettare i parametri finanziari nello stesso contenuti e, tra l'altro, i livelli di ammortamento del debito già ricordati in precedenza.

In data 28 febbraio 2017, la SGR ha ricevuto conferma da parte della banca mutuante dell'avvenuta approvazione della suddetta vendita da parte dei propri organi deliberanti.

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

La vendita si è perfezionata in data 24 marzo 2017, e, unitamente all'atto definitivo di vendita dell'immobile di Roma Via Campo Farnia, stipulato il 23 febbraio 2017, ha consentito di rispettare le condizioni del contratto di finanziamento, in quanto il debito residuo è stato ridotto a circa Euro 30 milioni.

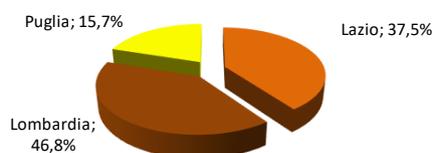
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il portafoglio immobiliare del Fondo, interamente acquistato in fase di avvio dello stesso, è costituito da immobili destinati ad uffici.

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base delle superfici.

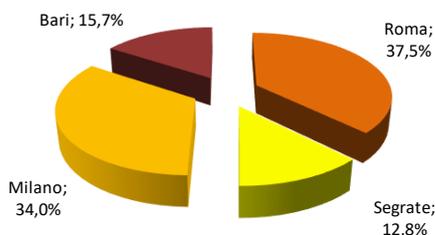
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero Immobili			Superfici	
Regione	N.	% del tot	GLA	% del tot
Lazio	2	40,0%	16.760	37,5%
Lombardia	2	40,0%	20.934	46,8%
Puglia	1	20,0%	7.045	15,7%
Totale	5	100,0%	44.740	100,0%



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

Numero Immobili			Superfici	
Comune	N.	% del tot	GLA	% del tot
Roma	2	40,0%	16.760	37,5%
Segrate	1	20,0%	5.714	12,8%
Milano	1	20,0%	15.220	34,0%
Bari	1	20,0%	7.045	15,7%
Totale	5	100,0%	44.740	100,0%



L'incarico di Property e Building Manager è affidato a Revalo S.p.A.

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Nonostante nell'ultimo anno il mercato immobiliare italiano abbia assistito ad un'attenuazione della fase negativa, persistono situazioni di criticità, particolarmente nel settore degli uffici, destinazione prevalente nel portafoglio del Fondo Obelisco, in quanto strettamente legato alla situazione economica e di recessione che ha colpito il Paese.

Il mercato italiano risente ancora della contrazione del numero di transazioni registrate ed della staticità ed illiquidità rispetto agli anni precedenti. In questo difficile contesto la SGR:

– da una parte, ha proseguito a tenere un approccio prudentiale, al fine di minimizzare i rischi per gli investitori, con riferimento alle attività di investimento (c.d. CAPEX), finalizzandole alla valorizzazione degli immobili residui in portafoglio e focalizzandole prevalentemente su iniziative che abbiano la prospettiva (i) di un flusso di cassa nel breve periodo (quindi locazioni con conduttori identificati o identificabili) e (ii) di migliorare/mantenere la redditività del portafoglio e quindi il suo valore;

- dall'altra, ha proceduto a realizzare il piano di dismissione degli immobili in portafoglio, anche al fine di rispettare le condizioni del contratto di finanziamento in essere.

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

La gestione del Fondo Obelisco nel corso del 2017 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Attività di investimento e dismissioni

L'attività mirata alla dismissione del portafoglio immobiliare ha portato nel corso del 2017 alla sottoscrizione degli atti definitivi di vendita descritti nel precedente paragrafo e relativi agli immobili di Roma Via Campo Farnia, Roma Via Mazzola 66, Roma Via Fiume Bianco 56, Fiumicino Via delle Arti 123 e Milano Viale Richard 1 Torre B, ad un prezzo complessivamente pari a circa Euro 34,2 milioni.

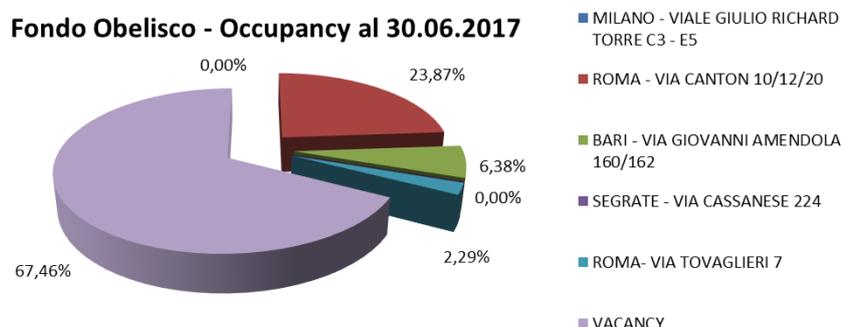
In merito alla dismissione del portafoglio residuo, le attività di commercializzazione funzionali alla cessione degli asset in tempi brevi hanno condotto all'avvio della trattativa per la vendita delle Torri C ed E del complesso immobiliare di Milano Viale Richard con investitori italiani ed internazionali.

Alla data di redazione della presente relazione, un investitore italiano ha concluso le operazioni di due diligence e si attende un'offerta vincolante per la torre E.

Un investitore straniero ha recentemente manifestato un interesse che potrebbe portare in breve termine alla sottoscrizione di un'offerta non vincolante per l'acquisizione della torre C.

Contratti di locazione

Di seguito si riporta l'aggiornamento del livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare che, al 30 giugno 2017 è pari a circa il 32,5% come di seguito rappresentato:



- **Milano – Viale Giulio Richard (Torre B1 – C3 – E5)**
La proprietà fa parte di un complesso immobiliare ed è costituita da due immobili a torre, denominate C ed E.
Entrambe le torri, a seguito del rilascio del precedente conduttore, sono attualmente *vacant*. E' stato redatto un piano di commercializzazione per la locazione anche attraverso l'allestimento di marketing suite e di rendering progettuali all'interno di alcuni piani.
- **Roma – Via Canton 10/12/20**
Il complesso immobiliare è composto di due corpi di fabbrica comunicanti, ciascuno di sette piani fuori terra ad uso uffici e due interrati di cui uno ad uso archivio ed uno ad uso autorimessa. La Sgr sta rinegoziando i termini del contratto di locazione con l'Agenzia delle Entrate, attuale conduttore dell'immobile.
La sottoscrizione del contratto faciliterebbe la dismissione del cespite, ma lo scarso tempo a disposizione per la liquidazione e l'attuale incertezza delle negoziazioni in corso, oltre alle ormai note caratteristiche aleatorie dell'attuale mercato, potrebbero determinare sconti rispetto al valore di mercato in fase di compravendita.
- **Bari – Via Giovanni Amendola 160/162**
La porzione immobiliare di proprietà del fondo fa parte del complesso "Executive Center" per uffici, con negozi al piano terra. Nel corso del 2016 l'occupancy dell'immobile è variata dal 47% al 42%.
Nel 2017 la Sgr ha incaricato diversi broker con l'obiettivo di intercettare gran parte della domanda locale. L'obiettivo della Sgr rimane focalizzato su un aumento dell'occupancy nel breve termine, anche tramite offerte di locazione degli spazi competitive. Il fine è di dismettere l'immobile con una redditività maggiore.
- **Segrate (MI) – Via Cassanese 224**
L'edificio cielo terra, Palazzo Mantegna, è posto al centro di altri due edifici e sorge all'interno di un Centro Direzionale nelle vicinanze dell'aeroporto Linate.
È stato incaricato un broker locale con l'obiettivo di intercettare eventuali operatori interessati ad investimenti su prodotti value added.
- **Roma – Via Tovaglieri 7**
L'immobile è ubicato nel quartiere "Tor Tre Teste", compreso fra Via Casilina e Via Prenestina. La proprietà è costituita da una porzione di un più ampio edificio di 7 piani fuori terra a destinazione terziaria e 2 piani interrati destinati ad autorimessa. Vista la porzione vacancy dell'immobile (6 piani), sono state intraprese negli scorsi anni molteplici analisi volte alla valorizzazione dell'immobile avente ad oggetto la trasformazione dell'immobile da uso ufficio a residenziale; alla fine del 2014 è stato ottenuto un permesso a costruire per effettuare la riconversione. La Sgr continua la ricerca focalizzata su un target di investitori sviluppatori interessati alla trasformazione.

Manutenzione straordinaria

Le attività di manutenzione dei singoli cespiti effettuate nel primo semestre 2017 hanno riguardato prevalentemente gli interventi finalizzati all'adeguamento normativo edilizio ed impiantistico degli immobili stessi. Nel corso del 2017 Sono previste importanti attività di adeguamento alla normativa della prevenzione incendi per gli immobili di Roma – via Canton e Bari – via Amendola.

Eventuali interventi necessari alla riqualificazione delle unità immobiliari potrebbero essere effettuati in caso di nuove locazioni o di rinnovi di contratti esistenti (c.d. Tenant Improvements).

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il collocamento delle quote, gestito da Banca Finnat Euramerica, responsabile per il collocamento dell'offerta *retail* ed istituzionale, affiancata da Poste Italiane S.p.A., quale collocatore secondario, si è concluso il 22 dicembre 2005 con un risultato di Euro 168.465.000 al quale si sono aggiunti Euro 3.535.000 sottoscritti dalla Investire Immobiliare SGR (oggi Investire SGR). Alla data del richiamo degli impegni, 29 dicembre 2005, il patrimonio iniziale

del Fondo si è attestato a Euro 172.000.000 corrispondenti a 60.000 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.

Si ricorda che il Fondo è quotato in Borsa dal giugno 2006.

Il valore complessivo del Fondo al 30 giugno 2017 ammonta a Euro 13.999.712 (Euro 15.545.815 al 31 dicembre 2016) ed ha subito un decremento nell'arco del semestre pari ad Euro -1.546.103 (-9,9%) esclusivamente per il risultato del semestre:

Variazioni NAV nel 1° sem 2017			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2016	15.545.815		
Variations di periodo:			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(550.000)	-3,5%
<i>Risultato effettivo</i>		(996.103)	-6,4%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 30 giugno 2017	13.999.712	(1.546.103)	-9,9%

Al 30 giugno 2017 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 153.080.000 (Euro 2.225 per quota): i rimborsi sono stati effettuati per un importo pari a Euro 18.920.000 (Euro 275 pro-quota).

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 30 giugno 2017, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	172.000.000	
Variations:		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(45.731.629)
<i>Risultato effettivo</i>		(91.628.659)
<i>Versamenti successivi</i>		0
<i>Rimborsi</i>		(18.920.000)
<i>Distribuzione proventi</i>		(1.720.000)
NAV 30 giugno 2017	13.999.712	(158.000.288)

A fronte di un investimento iniziale di complessivi euro 172.000.000, il fondo ha proceduto a distribuzione di proventi per complessivi euro 1.720.000 ed a rimborsi di capitale per complessivi euro 18.920.000, residua un attivo disponibile per la liquidazione finale (ai valori del 30 giugno 2017) di complessivi euro 13.999.712.

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)	TOT	per quota
2006	15/03/2007				8.600.000	125,00
2007	13/03/2008	1.720.000	25,00	1,1%	6.880.000	100,00
2008	19/03/2009				3.440.000	50,00
TOTALE		1.720.000	25,00		18.920.000	275,00

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

Si ricorda che in data 7 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la liquidazione del fondo Obelisco a partire dal 31 dicembre 2015, data dalla quale è cessata ogni ulteriore attività d'investimento. Nella medesima seduta, il Consiglio di Amministrazione, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei partecipanti al Fondo, ha deliberato, sulla base del piano di smobilizzo

contenente modalità e tempistiche dell'attività di vendita degli immobili in portafoglio, la proroga della scadenza del Fondo per un periodo di 3 anni a partire dal 31 dicembre 2015 e, quindi, fino al 31 dicembre 2018, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

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

Alla data del 30 giugno 2017 il patrimonio residuo del Fondo, composto da n. 6 immobili, è valutato euro 40.100.000, non in linea con quanto indicato dall'esperto indipendente (euro 41.420.000). Il Consiglio di Amministrazione della SGR, infatti, ha ritenuto opportuno discostarsi dalla valutazione resa dall'Esperto Indipendente del Fondo ed allineare (i) il valore degli immobili in Milano, via Richard, al prezzo indicato in un'offerta non vincolante ricevuta e per la quale è in corso la due diligence; (ii) il valore dell'immobile di Roma, via Tovaglieri ad un importo che rifletta possibili valori di uscita stimati in modo più prudentiale, anche a seguito di analisi puntuali sul mercato locale residenziale ed in considerazione delle difficoltà riscontrate nell'intercettare un possibile sviluppatore disposto ad assumersi il rischio di mercato della trasformazione.

A parità di patrimonio, cioè al netto del patrimonio dismesso nel semestre, i valori si mantengono pressoché allineati a quelli di fine 2016.

La svalutazione del patrimonio rispetto al suo costo storico, diminuisce a -53,3% da -61,8%.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2017 si compone e si è movimentato nel semestre come di seguito descritto, in assenza di costi capitalizzati:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-16	Variazioni 2017	30-giu-17
Costo di acquisto degli immobili	215.700.000		215.700.000
<u>Variazioni:</u>			
<i>Costi capitalizzati</i>	39.001.204	0	39.001.204
<i>Vendite</i>	(58.827.803)	(110.041.772)	(168.869.575)
<i>Acquisti</i>	0	0	
<i>Apporti</i>	0	0	
Costo storico al	195.873.401	(110.041.772)	85.831.629
<i>Plus/minus non realizzate aggregate</i>			
(1):	(120.963.401)	75.231.772	(45.731.629)
- <i>rettifica plus effettive da vendite (2)</i>		75.781.772	
- <i>plus contabili da vendite (3)</i>		0	
- <i>Plus/minus non realizzate del portafoglio</i>		(550.000)	
Valore di mercato al	74.910.000	(34.810.000)	40.100.000
Sval/Riv. %	-61,8%		-53,3%

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

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

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

Ad ulteriore descrizione del patrimonio immobiliare del fondo, si riportano di seguito:

- La Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo"

- La Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo"

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 30 giugno 2017)										
Cespiti disinvestiti		Quantità mq.	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
			Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Via Cina, 413	Roma (RM)	10.204	11/01/2006	18.031.388	25.700.000	13/02/2009	25.700.000	3.371.227	1.141.285	9.898.554
Via Capogrossi - Via Morandi	Roma (RM)	4.373	11/01/2006	3.013.965	5.100.000	28/12/2007	4.800.000	173.890	187.928	1.771.997
Viale delle Arti, 119/121	Fiumicino (RM)	39.522	11/01/2006	37.786.415	24.000.000	17/11/2015	24.000.000	12.947.089	2.460.009	-3.299.335
Via Campofarnia	Roma (RM)	2.065	11/01/2006	1.985.671	1.260.000	23/02/2017	1.260.000	818.533	548.354	-455.492
Via G. Richard 1	Milano (MI)	10.008	11/01/2006	17.259.795	10.300.000	24/03/2017	10.300.000	5.924.200	3.271.339	-4.306.933
Via V. Mazzola 66	Roma (RM)	31.277	11/01/2006	45.362.317	7.300.000	24/03/2017	7.300.000	12.860.715	10.301.500	-35.503.101
Viale delle Arti 123	Fiumicino (RM)	24.945	11/01/2006	36.244.638	8.700.000	24/03/2017	8.700.000	9.778.027	7.982.469	-25.749.080
Via Fiume Bianco 56	Roma (RM)	5.218	11/01/2006	9.189.352	6.700.000	24/03/2017	6.700.000	5.774.354	2.340.319	944.683
TOTALI		127.612		168.873.540	89.060.000		88.760.000	51.648.035	28.233.202	-56.698.708

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo												
Descrizione e Ubicazione	Destinazione e prevalente	Anno di costruz	Superf.		Canone per m2	Reddività dei beni locati			Locatario	Costo storico (Euro)	Ipotecche (Euro)	Ulteriori informazioni
			Totale	Locata		Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto				
LAZIO												
ROMA												
301-007 VIA CANTON 10/12/20	UFFICI	1985	10.678	10.678						29.201.158	10.522.474	
				10.678	155	1.656.354	Affitto	30/09/2021	ENTE PUBBLICO			
301-011 VIA FRANCESCO TOVAGLIERI 7	UFFICI	1989	6.083	1.027						7.306.750	3.726.710	
				35	140	4.914	Affitto	05/11/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				79	121	9.583	Affitto	13/07/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				85	105	8.954	Affitto	05/11/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				154	141	21.806	Affitto	30/06/2009	IMPRESA COMMERCIALE			
				171	59	10.042	Affitto	31/10/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				183	111	20.303	Affitto	10/03/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
				319	165	52.726	Affitto	28/02/2020	IMPRESA COMMERCIALE			
LOMBARDIA												
MILANO												
301-002 VIALE GIULIO RICHARD TORRE C 3	UFFICI	1989	7.703							17.868.420	5.626.601	
301-003 VIALE GIULIO RICHARD TORRE E 5	UFFICI	1989	7.517							15.980.766	5.480.455	
SEGRATE												
301-010 VIA CASSANESE 224	UFFICI	1989	5.714							7.163.896	2.046.037	
PUGLIA												
BARI												
301-009 VIA GIOVANNI AMENDOLA 162/1	UFFICI	1991	6.690	2.853						8.310.637	2.864.451	
				13	68	850	Affitto	31/07/2017	IMPRESA COMMERCIALE			
				78	116	9.127	Affitto	14/12/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
				90	123	11.039	Affitto	20/05/2018	IMPRESA COMMERCIALE			
				113	135	15.334	Affitto	31/08/2018	IMPRESA COMMERCIALE			
				210	110	23.106	Affitto	23/01/2023	IMPRESA COMMERCIALE			
				231	109	25.183	Affitto	26/10/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
				236	113	26.598	Affitto	23/01/2023	IMPRESA COMMERCIALE			
				241	141	34.070	Affitto	31/03/2022	IMPRESA COMMERCIALE			
				412	125	51.747	Affitto	31/01/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
				422	135	61.936	Affitto	31/01/2024	IMPRESA COMMERCIALE			
				808	107	86.077	Affitto	31/01/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
Totale Fondo										85.831.629	30.266.727	

Il costo storico indicato nella precedente tabella rappresenta oltre che il valore di acquisto anche gli oneri capitalizzati.

La SGR ha conferito nel 2015 alla IPI Servizi S.r.l. l'incarico triennale di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo.

Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti dei Fondi gestiti dalla InvestIRE SGR.

FONDO	Esperto Indipendente
PRIMO	AVALON
CA' GRANDA	CBRE
APPLE	COLLIERS
CRONO	COLLIERS
SECONDO RE	COLLIERS
FERSH - Fondo Emilia Romagna Social Housing	CRIF
FPSH - Fondo Parma Social House	REVALUTA
FHT - Fondo Housing Toscano	REVALUTA
FASP - Fondo Abitare Sostenibile Piemonte	IPI
HS-IC	IPI
IMMOBILIUM	IPI
OBELISCO	IPI
FIAPP	K2REAL
SPAZIO SANITA'	K2REAL
FIP	AXIA.RE
HB	AXIA.RE
MELOGRANO	AXIA.RE
ROCKET	AXIA.RE
SECURIS REAL ESTATE	AXIA.RE
SECURIS REAL ESTATE II	AXIA.RE
INPGI_HINES	AXIA.RE
FIL - Comparto Uno	PRAXI
HS CASCINA MERLATA	PRAXI
NEPTUNE 1 e 2	PRAXI
HELIOS	PROTOS
Fondo Housing Cooperativo Roma	REAG
INPGI Comparto Unico	REAG
SECURFONDO	REAG
SECURIS REAL ESTATE III	REAG
SISTEMA BCC	REAG
VESTA	REAG
PEGASUS	Scenari Immobiliari
FPEP - Fondo Enti Previdenziali	Scenari Immobiliari
FIL - Comparto Due	Scenari Immobiliari
VENETO CASA	Scenari Immobiliari
FFSH - Fondo Ferrara Social Housing	Scenari Immobiliari
DIAMOND	REAG
fondo IBI	K2REAL

Si informa che la società IPI Servizi S.r.l., incaricata dalla SGR di svolgere le attività di esperto indipendente per il fondo in data 6 giugno 2017 ha inviato una lettera (la "Comunicazione") alla SGR comunicando che la propria controllante IPI S.p.A. ha acquisito, con decorrenza dal 1° giugno 2017, il 70% del capitale sociale della società GROMA S.r.l., società che svolge i servizi di property management per alcuni dei fondi gestiti dalla SGR. Con la Comunicazione, in ottemperanza a quanto previsto dall'art. 16, comma 13, del DM n. 30 del 5 marzo 2015, IPI Servizi S.r.l. ha altresì comunicato di voler rinunciare agli incarichi di esperto indipendente per i fondi sopra menzionati, a causa dell'incompatibilità con l'incarico conferito a Groma S.r.l. per i servizi di property management.

In data 8 giugno 2017 la SGR ha informato IPI Servizi S.r.l. di aver preso atto della Comunicazione e della rinuncia all'incarico di esperto indipendente dei fondi sopra citati. Tuttavia, considerando che la Comunicazione è pervenuta in concomitanza con la fine del semestre, la SGR ha richiesto a IPI Servizi S.r.l. di completare le attività di valutazione semestrale degli immobili del Fondo alla data del 30 giugno 2017 con il rilascio della prescritta relazione di stima, al fine di non vanificare l'attività preparatoria già svolta da IPI Servizi S.r.l. nelle more del perfezionamento della cessione della quota di capitale sociale di Groma. Una volta completata l'attività di valutazione al 30 giugno 2017, il Consiglio sarà chiamato a disporre formalmente la revoca dell'incarico a IPI Servizi S.r.l. e a nominare il nuovo esperto indipendente per i Fondi.

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 30 giugno 2017 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 203,484** per 68.800 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 2017) di euro 2.225,0.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data da giugno 2006.

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.
29/12/2005	2.500,000		n.a
31/12/2006	2.901,771	2.165,0	-25,4%
31/12/2007	2.762,492	2.248,9	-18,6%
31/12/2008	2.505,740	976,0	-61,0%
31/12/2009	2.267,162	1.069,0	-52,8%
31/12/2010	2.296,513	1.124,3	-51,0%
31/12/2011	2.057,119	851,0	-58,6%
31/12/2012	1.915,190	631,0	-67,1%
31/12/2013	1.792,224	610,0	-66,0%
31/12/2014	1.676,017	535,0	-68,1%
31/12/2015	1.378,271	603,5	-56,2%
31/12/2016	225,957	216,9	-4,0%
30/06/2017	203,484	125,5	-38,3%

La tabella mostra, in particolare, il disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 125,5 al 30 giugno 2017) e quello risultante dal NAV (Euro 203,484) che a fine del semestre è pari a -38,3%.

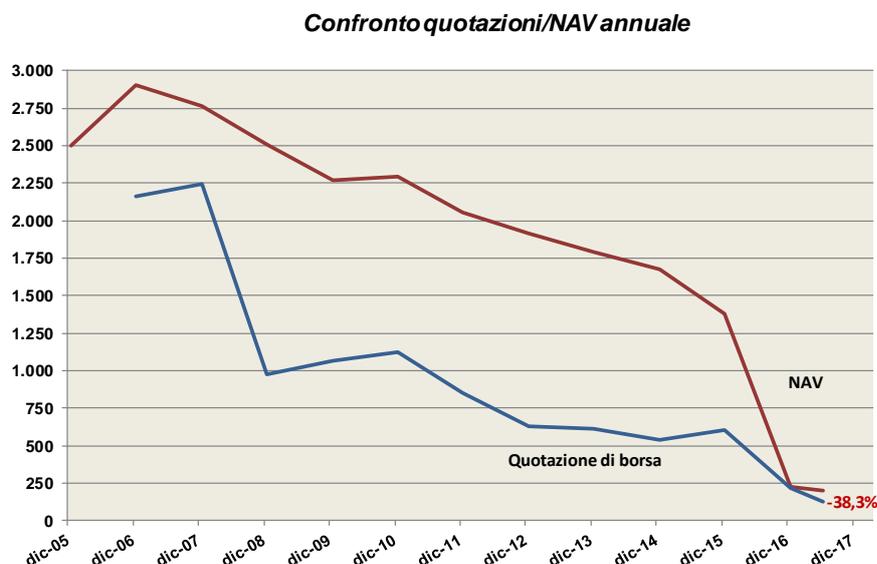
Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come "fisiologico" nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all'andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

- 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: nel 1° semestre 2017 le transazioni sono state pari a 4.817 quote scambiate contro un totale di sole 3.889 del 2016 (n. 2.653 quote nel 2015 e n. 2.526 nel 2014).

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 224,0 l'11 gennaio 2017 e quello minimo di Euro 96,0 il 28 marzo 2017.

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



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

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

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2017 chiude con un **risultato contabile del periodo pari a Euro – 1.546.103** che depurato delle svalutazioni immobiliari di Euro 550.000 determina **una perdita effettiva di euro – 996.103**.

Il risultato effettivo, risente dal lato dei ricavi di un importante *vacancy* e della ulteriore diminuzione degli affitti in seguito alle vendite del semestre oltre che da costi ordinari di manutenzione e di gestione degli immobili e della presenza delle imposte quali IMU e TASI superiori agli stessi ricavi.

Gli oneri finanziari rilevano una diminuzione conseguente al rimborso del finanziamento connesso alla vendita degli immobili avvenuta in marzo 2017.

Gli oneri di gestione del fondo, invece, rilevano un importante diminuzione per effetto principalmente della diminuzione della commissione di gestione della SGR in funzione della dismissione degli attivi del fondo e del rimborso del finanziamento.

Si ricorda inoltre che nel semestre il Fondo ha perfezionato la vendita di n. 5 immobili, al prezzo di euro **34.260.000**. Già al 31 dicembre 2016 la SGR aveva acquisito nel bilancio del fondo tale valore come presumibile valore di realizzo in virtù della sottoscrizione di due preliminari di compravendita. Conseguentemente, il Fondo al 30 giugno 2017 non rileva alcun risultato da realizzo. Di fatto il fondo con la vendita in oggetto ha realizzato una minusvalenza effettiva di euro - **75.781.772** essendo il costo storico degli immobili (cioè il loro prezzo di acquisto aumentato di eventuali capex) pari a euro **110.041.772**.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

Il Fondo ha in essere un mutuo ipotecario sul patrimonio immobiliare di proprietà del fondo per residui Euro 30.266.727 (Euro 64.072.122 al 31.12.2016).

Il finanziamento erogato, all'inizio dell'operatività del Fondo, per Euro 89 milioni da Barclays Bank Plc, filiale di Milano e con scadenza originaria al 31 dicembre 2015, è stato, sul finire del 2015, prorogato a seguito dell'estensione triennale della durata del Fondo. In particolare i principali termini e condizioni dell'accordo di modifica sottoscritto nel mese di dicembre 2015 riguardano:

- (i) proroga di due anni della scadenza, estendibile fino al 31 dicembre 2018, qualora vengano rispettati i livelli di ammortamento del debito di seguito definiti;
- (ii) livelli massimi di debito pari a euro 50 milioni e euro 25 milioni rispettivamente al 31 dicembre 2016 ed al 31 dicembre 2017. Il ricavato delle vendite dovrà essere destinato integralmente al rimborso del debito, ferma restando la possibilità, previo accordo con la banca finanziatrice, di integrare le riserve di cassa costituite per far fronte ai costi del Fondo. Nessun rimborso ai quotisti potrà essere effettuato, sino ad integrale all'integrale rimborso del finanziamento;
- (iii) definizione del nuovo tasso fisso del finanziamento che passa dal 4% all' 1,2%;
- (iv) costituzione di c/c presso il Depositario, pegnati a favore della banca finanziatrice, da utilizzare per il pagamento degli oneri finanziari previsti fino all'estinzione del debito (riserva interessi) e dell'eccedenza dei costi del Fondo, rispetto ai ricavi, previsti per il 2016 (conto riserva), con un limite massimo per i pagamenti trimestrali delle commissioni alla SGR.

A seguito del perfezionamento del contratto preliminare di vendita del 20 dicembre 2016, sono stati effettuati nel semestre rimborsi in linea capitale per Euro 33,8 milioni che hanno portato il debito residuo in linea capitale al di sotto della soglia dei 50 milioni di euro prevista per il 31 dicembre 2016. Non risultano invece rispettati gli impegni finanziari contrattualmente previsti con riferimento al rapporto LTV (Loan to Value), che non dovrebbe eccedere il 65%. Al 30 giugno 2017 infatti il LTV, calcolato considerando il valore di mercato dell'esperto indipendente del Fondo è pari al 73,1%.

In considerazione di quanto sopra, la SGR e la Banca Agente, hanno concluso un accordo di "stand still" fino al 31 dicembre 2017 in base al quale, a fronte dell'impegno del Fondo a raggiungere alcuni obiettivi di commercializzazione degli assets, la Banca Agente si impegna a non esercitare i propri diritti derivanti dal contratto di finanziamento per il mancato rispetto degli impegni finanziari e ad iniziare il processo interno di valutazione della richiesta del Fondo per la proroga della scadenza del finanziamento.

Al 30 giugno 2017, la liquidità di Euro 6,2 milioni, risultava depositata sui c/c in essere presso il Depositario e pignata a favore della banca finanziatrice per un importo pari a Euro 5,9 milioni.

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 superiore 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. Suddetto superamento è dovuto alla fase di dismissione del Fondo.

2.4.6. Governance del Fondo

Nel corso del 2017, l'Assemblea dei Soci della SGR si è riunita

- il 27 aprile 2017 e per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016 e delle politiche retributive e del piano di incentivazione, nonché per la nomina del Consigliere Antonio Mustacchi (in sostituzione del Presidente avv. Carlo Cerami, che aveva rassegnato le proprie dimissioni in data 30 marzo),
- il 28 giugno 2017 **in sede straordinaria** per l'approvazione della modifica dello Statuto sociale al fine di recepire le previsioni di cui al Provvedimento emanato da Banca d'Italia e Consob il 27 aprile 2017 e **in sede ordinaria** per l'approvazione dei criteri e limiti per la determinazione dei compensi da riconoscere in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica (c.d. *golden parachute*) e per l'approvazione delle modifiche alle politiche retributive e al piano di incentivazione per il personale 2017, ai sensi del Provvedimento emanato da Banca d'Italia e Consob il 27 aprile 2017.

In data 9 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Arturo Nattino quale Presidente del Consiglio di Amministrazione.

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Stefano Vittori – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;

- Giulio Bastia – Consigliere;
- Ermanno Boffa – Consigliere;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere;
- Fabio Carlozzo – Consigliere;
- Antonio Mustacchi – Consigliere;
- Anna Pasquali – Consigliere;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente.

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

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Le attività di gestione sono concentrate prioritariamente sulla dismissione del portafoglio residuo, nonché sull'incremento del livello di occupancy degli immobili, nella misura in cui sia complementare al piano di dismissione ed all'incremento del valore degli immobili medesimi, mediante la stipula di nuovi contratti di locazione.

4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

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 aggiungono due categorie di rischio, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico, variabili che ricomprendono gli elementi di rischio non riconducibili all'interno dei precedenti fattori. A differenza degli altri fattori, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico si basano su informazioni quali-quantitative.

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs)², 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*³, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management* effettuando interviste mirate con i Fund Manager e i Coordinator dei fondi gestiti dalla SGR.

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

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

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



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 immobile e i vincoli relativi all'investimento della liquidità generata dal fondo.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2017 risulta il superamento del limite, normativo e regolamentare, sulla leva finanziaria.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che al 30 giugno 2017 la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 293% secondo il metodo lordo e a 337% 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 superiore 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. Tale superamento comporta anche il mancato rispetto del limite regolamentare che in merito alla leva finanziaria prevede una soglia del 50% del valore degli immobili.

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR

Oltre al mandato di collocamento delle quote del fondo (conclusosi il 22 dicembre 2005) cui onere è rimasto in carico alla SGR, al fine di essere ammesso alla quotazione in Borsa il Fondo ha conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di specialist, con la finalità di favorire la compravendita delle quote, sulla base del quale la Banca Finnat esporrà continuamente offerte di acquisto e di vendita. Il compenso annuale ammonta a Euro 36 mila. A ciò si aggiunge un'attività di marketing che la SGR potrà all'occorrenza attivare con la collaborazione delle strutture competenti della Capogruppo sempre al fine di migliorare la compravendita delle quote del Fondo.

6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2017

Si segnala che nel mese di luglio è pervenuta una manifestazione d'interesse per l'acquisto delle torri C ed E.

7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2017 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 13.999.712**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2016, pari a Euro 15.545.815, registra un **decremento pari ad Euro 1.546.103 (-9,9%)** corrispondente esclusivamente al risultato di periodo.

La diminuzione del valore del Fondo nasce sia da un risultato negativo di gestione sia dalla svalutazione nell'anno del patrimonio immobiliare ai valori presumibili di realizzo; più in particolare la variazione si compone dei seguenti fattori:

- per Euro -996.103 (-6,4%) dal risultato effettivo del semestre, al netto delle plusvalenze e delle minusvalenze non realizzate;

-
2. per Euro -550.000 (-3,5%) per le minusvalenze derivanti dalla valutazione del patrimonio immobiliare ai valori presumibili di realizzo.

Al 30 giugno 2017 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 203,484** per 68.800 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 2017) di Euro 2.225,00. Il **NAV, pertanto si presenta inferiore al valore nominale residuo (rappresentante il capitale residuo investito) del 90,8%** ed uno sconto rispetto al valore di borsa (pari ad euro 125,5 al 30 giugno 2017) del 38,3%.

Nel semestre sono state effettuate dismissioni, i cui risultati, descritti in precedenza, non permettono di procedere a rimborsi parziali di capitale, rimborso comunque non realizzabile in base ai vincoli sulle *distribution* stabiliti dal contratto di finanziamento.

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 27 luglio 2017 delibera di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2017.

Roma, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

Dario Valentino



SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OBELISCO AL 30/06/2017 FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO SITUAZIONE PATRIMONIALE Valori in euro				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2017		Situazione a fine esercizio precedente (31/12/2016)	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
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	40.100.000	85,06%	74.910.000	88,89%
B1. Immobili dati in locazione	22.300.000	47,30%	56.900.000	67,52%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	17.800.000	37,76%	18.010.000	21,37%
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'	6.156.489	13,06%	8.233.507	9,77%
F1. Liquidità disponibile	6.156.489	13,06%	8.233.507	9,77%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	888.587	1,88%	1.127.860	1,34%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	315.483	0,67%	433.785	0,51%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	572.234	1,21%	688.916	0,82%
G5. Credito Iva	870		5.159	
TOTALE ATTIVITA'	47.145.076	100%	84.271.367	100%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OBELISCO AL 30/06/2017 FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO SITUAZIONE PATRIMONIALE (Valori in Euro)		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2017	Situazione a fine esercizio precedente (31/12/2016)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	30.266.727	64.072.122
H1. Finanziamenti ipotecari	30.266.727	64.072.122
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'	2.878.637	4.653.430
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.743.878	1.591.458
M2. Debiti di imposta	940	5.747
M3. Ratei e risconti passivi	31.415	53.288
M4. Altre	956.180	1.944.259
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	146.224	1.058.678
TOTALE PASSIVITA'	33.145.364	68.725.552
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	13.999.712	15.545.815
Numero delle quote in circolazione	68.800	68.800
Valore unitario delle quote	203,484	225,957
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OBELISCO AL 30/06/2017 FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)				
	Situazione al 30/06/2017		Relazione esercizio precedente (30/06/2016)	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzati				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzati				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzati				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-662.107		-17.157.051	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	2.156.549		3.347.832	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI			-85.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-550.000		-17.440.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.434.549		-1.744.781	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-834.107		-1.235.102	
Risultato gestione beni immobili		-662.107		-17.157.051
C. CREDITI				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
Risultato gestione investimenti		-662.107		-17.157.051
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-662.107		-17.157.051
H. ONERI FINANZIARI	-539.674		-591.821	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-285.446		-390.648	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-285.446		-390.648	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-254.228		-201.173	
Risultato netto della gestione caratteristica		-1.201.781		-17.748.872
I. ONERI DI GESTIONE	-328.220		-679.410	
I1. Provvigione di gestione SGR	-194.485		-565.235	
I2. Commissioni Depositario	-2.565		-15.457	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-10.000		-11.800	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-12.800		-20.556	
I5. Altri oneri di gestione	-108.370		-66.362	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-16.102		544.423	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	143.646		569.355	
L3. Altri oneri	-159.748		-24.932	
Risultato della gestione prima delle imposte		-1.546.103		-17.883.859
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		-1.546.103		-17.883.859

Roma, 27 luglio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato

Dario Valentino
Dario Valentino

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



**RELAZIONE di STIMA
del PATRIMONIO IMMOBILIARE**

**Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso
denominato
"OBELISCO"**

**Gestore
INVESTIRE SGR S.p.A.**

VOLUME 0

30 giugno 2017



RIEPILOGO VALORI DI MERCATO AL 30 giugno 2017

Il Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso denominato **Fondo Obelisco**, alla data di riferimento del 30 giugno 2017 ha un valore di mercato complessivo pari a:

Euro 41.420.000 (Quarantunmilioni quattrocentoventimila)

Torino, 30 giugno 2017

IPI Servizi S.r.l.

FEDERICO DONDA
Amministratore Delegato



MASSIMO SEGRE
Presidente



ANDREA BARBINI
Responsabile del progetto



Andrea Barbini - MRICS
Responsabile Valutazioni

IPI Servizi Srl per INVESTIRE SGR S.p.A.
Fondo Obelisco - 30 giugno 2017