RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2017 DEL

FONDO OBELISCO

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVOCHIUSO IMMOBILIARE

Fondo Immobiliare Obelisco

APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 28 FEBBRAIO 2018

INDICE

INFORMAZIONI GENERALI 5

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO 6

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI 7

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO 7

1.1. Quadro macroeconomico 7

1.2. Andamento del mercato immobiliare 8

1.3. Mercato dei fondi immobiliari 16

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali 17

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO 20

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo 20

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo 23

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare 24

2.4. Andamento della gestione del fondo 26

2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi 26

2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni 27

2.4.3. Andamento del valore della Quota 29

2.4.4. Risultato di periodo 31

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo 31

2.4.6. Governance 32

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE 33

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR 33

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2017 33

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE 33

SITUAZIONE PATRIMONIALE 35

SEZIONE REDDITUALE 37

NOTA INTEGRATIVA 39

PARTE A – Andamento del valore della quota 39

PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto 41

Sezione I - Criteri di valutazione 41

Sezione II - Le attività 44

Sezione III - Le passività 48

Sezione IV - Il valore complessivo netto 50

Sezione V - Altri dati patrimoniali *51*

PARTE C – Il Risultato Economico dell'esercizio ***51***

Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari *51*

Sezione II - Beni immobili *52*

Sezione III – Crediti *52*

Sezione IV - Depositi bancari *52*

Sezione V – Altri beni *52*

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari *52*

Sezione VII - Oneri di gestione *52*

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri *57*

Sezione IX – Imposte *57*

PARTE D – Altre informazioni ***58***

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti **61**

Relazione della Società di Revisione **63**

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Arturo Nattino
Vice Presidente	Barbara Pivetta
Amministratore Delegato	Dario Valentino
Consiglieri	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Fabio Carlozzo Giuseppe Mazzarella Antonio Mustacchi Anna Pasquali Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Francesco Minnetti
Sindaci effettivi	Carlo Napoleoni Andrea Severi
Sindaci supplenti	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 31 dicembre 2017 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo di investimento alternativo chiuso immobiliare Obelisco (di seguito anche "Obelisco" o il "Fondo"), ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dal Decreto 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 2016[1] (di seguito il "Provvedimento"), dai seguenti documenti:

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

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

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

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

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

[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.*

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	Fondo di investimento alternativo 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	Colliers Real Estate Service Italia Srl dal 31/07/2017
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 31 dicembre 2017	68.800
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2017	Euro 2.225
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2017	Euro 11.400.788
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2017	Euro 165,709
Valore degli immobili iscritto in relazione al 31 dicembre 2017 **Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2017**	Euro 23.530.000 Euro 25.200.000
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 11 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.*

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

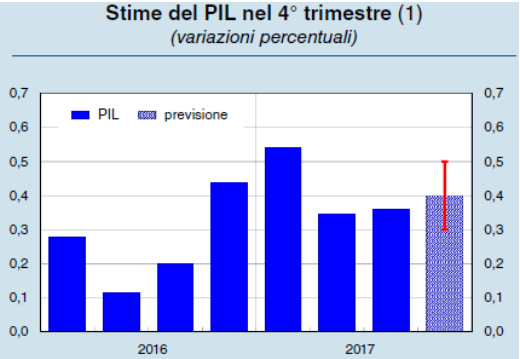
Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2018) il 2017 è stato un anno di consolidamento della ripresa delle economie avanzate, ormai definitivamente uscite dalla fase recessiva della crisi economica mondiale iniziata dieci anni fa. L'attività economica ha continuato a espandersi e nel breve termine le prospettive rimangono favorevoli. Le buone condizioni economiche delle macro aree globali si rilevano nella crescita costante degli Stati Uniti, nella positiva espansione dei mercati dell'Asia e Pacifico, ma soprattutto nei risultati dell'Europa. Le prospettive globali si mantengono favorevoli: secondo le previsioni diffuse dall'OCSE in novembre, il PIL dell'economia mondiale si sarebbe portato intorno al 3,6% nel 2017 e salirebbe lievemente nell'anno in corso, al 3,7%. All'accelerazione del prodotto mondiale nell'ultimo biennio avrebbero contribuito in misura maggiore le economie dei paesi avanzati. Permane, tuttavia, la generale debolezza di fondo dell'inflazione, che nelle principali economie avanzate resta contenuta.
I rischi per l'economia mondiale restano legati ad un possibile aumento della volatilità sui mercati finanziari, connesso con un'improvvisa intensificazione delle tensioni geopolitiche, in particolare con la Corea del Nord, e dell'incertezza sulle politiche economiche, che potrebbe incidere negativamente sulla fiducia di famiglie e imprese.

Lo scenario Europeo

Tutte le economie Europee hanno assistito ad una accelerazione della crescita del prodotto interno lordo, favorita dalla ripresa dei consumi delle famiglie, dalla riduzione del tasso di disoccupazione e dall'aumento della domanda interna sostenuta dalle politiche monetarie della Bce. Secondo l'ultimo quadro previsivo il prodotto dell'area dell'Euro dovrebbe crescere del 2,3% nel 2018; rispetto alla precedente stima pubblicata in settembre, le proiezioni sono state riviste al rialzo di 0,4 punti percentuali.
Sono del tutto rientrate le aspettative di deflazione, ma l'inflazione rimane bassa, pari all'1,4% in dicembre, frenata dalla dinamica salariale che si conferma moderata in molte economie dell'area. L'orientamento monetario è rivolto a sostenere il ritorno durevole dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%.

Contesto italiano

In Italia i principali indicatori economici sono tornati con il segno positivo, anche se la ripresa prosegue ancora a ritmi moderati rispetto a quanto osservato a livello Europeo. Tra i freni all'espansione dell'economia nazionale figurano il secondo debito pubblico dell'Eurozona per incidenza sul PIL, un tasso di disoccupazione ancora elevato (in particolare quella giovanile, che vede l'Italia ultima tra gli stati membri UE), l'incertezza sullo stato di salute degli istituti di credito, modesti investimenti in ricerca innovazione e sviluppo, l'arretratezza della Pubblica Amministrazione, il rapido invecchiamento della popolazione e l'ampliamento del divario socio-economico tra il Nord e il Sud del Paese. Tuttavia non mancano segnali di miglioramento, favoriti dal ritorno ad una fase espansiva dell'economia nazionale.
Nel quarto trimestre del 2017 il **PIL** sarebbe cresciuto attorno allo 0,4% e nel complesso del 2017 sarebbe aumentato dell'1,5%. Secondo le proiezioni presentate nell'ultimo Bollettino Economico di Banca d'Italia (gennaio 2018) il PIL crescerebbe dell'1,4% nell'anno in corso e dell'1,2% nel biennio 2019-2020. Si conferma, pertanto, una tendenza favorevole, ma ancora inferiore rispetto alla media Europea. L'aumento avrebbe interessato i servizi e l'industria in senso stretto. All'espansione del prodotto hanno contribuito in eguale misura la domanda nazionale, stimolata in particolare dagli investimenti in beni strumentali, e l'interscambio con l'estero, con un più marcato rialzo delle esportazioni rispetto alle importazioni. Il contributo del settore industriale è dovuto in particolare alla forte espansione nella manifattura e alla ripresa nelle costruzioni. Nel settore dei servizi l'attività è rimasta nel complesso stabile: è diminuita nei comparti finanziari e dell'informazione, mentre è aumentata nel commercio e nel comparto immobiliare. I sondaggi segnalano un ritorno della fiducia delle imprese ai livelli precedenti la recessione; indicano, inoltre, condizioni favorevoli per l'accumulazione di capitale. Tra i rischi, restano rilevanti quelli che provengono dal contesto internazionale e dall'andamento dei mercati finanziari; rispetto agli ultimi scenari previsivi si sono ridotti i rischi connessi con le condizioni del sistema creditizio e con un possibile acuirsi dell'incertezza di famiglie e imprese sull'intensità della ripresa in atto.



(fonte *Bollettino Economico- gennaio 2017)*

L'**inflazione** al consumo in Italia rimane debole, all'1,0% in dicembre e 1,3% come media annua. Le proiezioni indicano che scenderebbe temporaneamente nell'anno in corso (all'1,1% in media d'anno) e tornerebbe poi a salire in modo graduale. La proiezione di una flessione nel 2018 è riconducibile soprattutto all'esaurirsi dell'effetto del rincaro dei beni energetici e alimentari avvenuto all'inizio del 2017. Nel prossimo biennio i prezzi tornerebbero a salire dell'1,5% in media annua.
Le **esportazioni** sono cresciute nel terzo trimestre del 2017 e anche i giudizi delle imprese sull'andamento degli ordini dall'estero sono favorevoli. Particolarmente favorevoli le vendite verso i paesi dell'Unione Europea (UE) non appartenenti all'area dell'Euro e in quelli extra UE. A livello settoriale il contributo più rilevante è provenuto dai comparti della meccanica e dei prodotti in metallo.
L'**occupazione** ha continuato ad aumentare: il tasso di disoccupazione si è collocato all'11,0% in novembre. La dinamica salariale resta moderata anche se, sulla base dei contratti di lavoro rinnovati nella seconda metà dello scorso anno, mostra alcuni segnali di ripresa.
La crescita dei **prestiti** alle famiglie si è mantenuta vivace, sia nella componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni sia in quella dei prestiti finalizzati al consumo. Aumentano anche i finanziamenti alle imprese, soprattutto a quelle manifatturiere connesso con la ripresa degli investimenti. All'aumento della domanda continua a contrapporsi un'elevata capacità di autofinanziamento che mantiene basso il fabbisogno di risorse esterne. Le condizioni di offerta sono rimaste invariate per i prestiti alle imprese e sono diventate lievemente più favorevoli per i mutui alle famiglie.
Prosegue il miglioramento della qualità del credito, favorito dal consolidamento della ripresa economica. L'incidenza della consistenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti è diminuita, in larga parte per effetto della conclusione di operazioni di cessione di sofferenze.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare Europeo

Il mercato immobiliare Europeo sta reagendo positivamente, tornando a sostenere la crescita delle economie nazionali. Sulla base degli andamenti osservati, nei primi 9 mesi dell'anno l'ammontare investito dovrebbe aver sfiorato i 190 miliardi di Euro e le aspettative di crescita restano elevate. In particolare la Germania e i Paesi dell'Est Europa hanno mostrato la maggiore capacità di intercettare la delocalizzazione dei flussi, facendo registrare una crescita degli investimenti, rispetto allo stesso periodo del 2016.
Per quanto riguarda l'asset allocation, non sembra arrestarsi l'espansione del settore industriale e della logistica che, nei primi nove mesi dell'anno in corso, ha raccolto il 25% del capitale investito. Resta elevato anche l'interesse per gli asset alternativi, tra cui spiccano gli immobili ad uso alberghiero che continuano a rappresentare più del 7% del totale investito. Oltre agli hotel, all'interno della categoria "altro" si conferma ancora una volta rilevante il peso degli investimenti in residenze per anziani e nel cosiddetto student housing. La ricerca di investimenti non core e di rendimenti non esigui ha determinato un'ulteriore contrazione degli impieghi nei settori direzionale e commerciale.
Il fatturato complessivo si colloca, tuttavia, ancora al di sotto dei risultati pre-crisi, con alcune eccezioni, tra cui la Germania, interessata negli scorsi anni in modo più marginale dalla recessione economica. Nel corso del 2016 Italia e Francia hanno registrato un incremento del fatturato immobiliare consolidatosi nel corso del 2017, mentre in Spagna la crescita è stata tra le più sostenute a livello Europeo, unico tra i principali stati membri a registrare incrementi a doppia cifra.

Il mercato immobiliare italiano

Il 2017 può essere considerato per il mercato immobiliare italiano l'anno del consolidamento della ripresa, che ha ormai avviato il suo ciclo espansivo. La crisi è finita, ma la ripresa appare ancora non costante e con differenze geografiche in ragione delle debolezze strutturali che caratterizzano il sistema Paese nel suo complesso. Secondo quanto mostrato dai dati provvisori, il 2017 sarà il quarto anno consecutivo a registrare un incremento dei **volumi di investimenti** in Italia, raggiungendo gli 11 miliardi di Euro, in crescita del 15% rispetto al 2016 e ben oltre la media degli ultimi 5 anni (€ 5,9 mld).

È prevedibile che l'andamento positivo si confermi anche nel 2018, con un primo trimestre particolarmente attivo per la chiusura delle transazioni non completate entro la fine dell'anno. La combinazione tra tassi di interesse molto bassi, l'incertezza politica di alcuni Paesi Europei, i valori in costante ascesa nei mercati core e soprattutto la notevole disponibilità di capitali a livello globale, hanno comportato un'ulteriore crescita di interesse per il mercato immobiliare italiano da parte di una grande varietà di investitori, disposti a valutare opportunità con diversi profili di rischio e rendimento, dai Non Performing Loans fino ai prodotti super core.

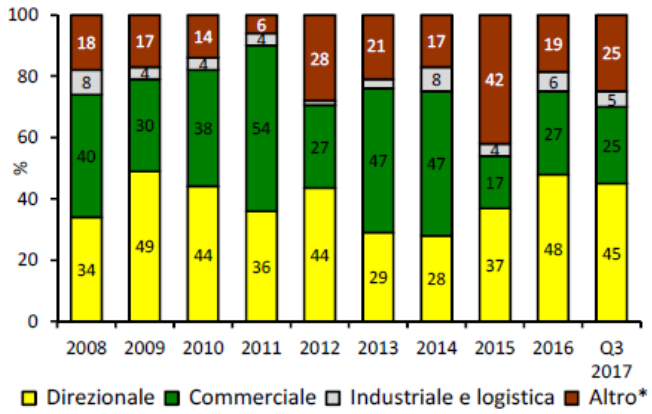
Il mercato italiano risulta, infatti, caratterizzato da un costante aumento di afflusso di capitali stranieri, il cui peso nel 2017 è stato pari al 74% del volume totale. In termini di provenienza il 49% degli investimenti proviene da paesi Europei (in particolare Francia, UK e Germania), il 26% da investitori italiani e la restante quota è ripartita tra Asia e America.

La forte liquidità, insieme ad una limitata disponibilità sul mercato di immobili di qualità in prime locations, ha portato ad una ulteriore contrazione degli yield in tutti i settori. Nel breve periodo si prevede la possibilità di una ulteriore contrazione dei rendimenti, laddove si verifichino ulteriori incrementi dei canoni. La maggioranza dei deal ha avuto un profilo core o value add/opportunistico data la carenza di capitale core plus.

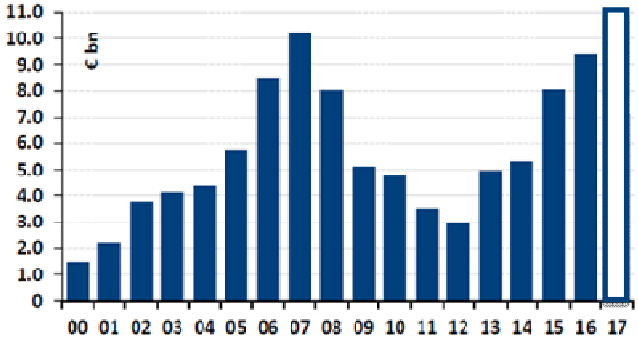
Per quanto riguarda la tipologia di immobili, gli uffici si confermano come l'asset class preferita dagli investitori e rappresentano circa il 40% del volume totale investito per un ammontare pari a circa 4,5 miliardi (+8% rispetto all'anno precedente). Le transazioni effettuate da investitori stranieri si sono contraddistinte per un valore medio della singola operazione (€ 100 mln) nettamente superiore a quelle operate con capitali italiani (€ 45 mln). Insieme agli uffici anche gli immobili con finalità retail e commerciali, in particolare in location strategiche, rappresentano degli asset fondamentali per preservare la stabilità dei rendimenti. Ottima performance per il comparto Hotel con transazioni per 1,1 miliardi di Euro corrispondenti a un incremento di oltre il 50% sul 2016. Altrettanto positiva la Logistica con un'attività che ha raggiunto il totale di 1,2 miliardi di Euro. Particolarmente significativo anche il ruolo di segmenti meno 'tradizionali' quali le RSA, il settore sanitario, lo student housing, il residenziale classico e nelle sue forme più alternative, che, in ragione di livelli di rischio contenuti e rendimenti costanti, si sono ormai consolidati e costituiscono interessanti opportunità. Tali "alternative investments" hanno registrato nel 2017 una crescita del +27% per un volume di 1,9 miliardi di Euro. La diversificazione in termini di prodotto per investimento è indicativa di un maggior livello di maturità del mercato italiano, nella direzione seguita dai principali mercati Europei.

Settori di investimento per tipologia

(fonte: elaborazioni Nomisma)



Volumi di investimenti in Italia
(fonte: CBRE Research)



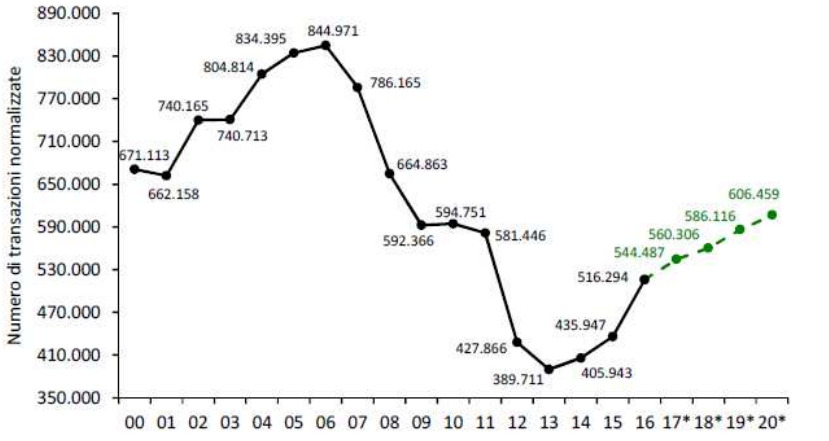
Mercato residenziale

Nel 2016 è proseguito l'incremento delle compravendite avviato nel 2015, con un totale di circa 520mila transazioni, pari al 17,0% in più rispetto all'anno precedente. Le rilevazioni effettuate nel 2017 mostrano il proseguire del trend positivo, che dovrebbe portare a fine anno ad una crescita del 7,7% e un numero di compravendite stimabile attorno a **560mila unità**.

Il dato importante da sottolineare è che tutte le macro-aree hanno mostrato segnali di crescita del numero di transazioni, sia per i capoluoghi, che per le province. In particolare, nei primi 9 mesi del 2017, secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate, le transazioni hanno registrato +4,5% al Nord, +4% al Centro e +5% al Sud. La ripresa dell'attività transattiva ha tratto vantaggio oltre che dal miglioramento delle aspettative e dal rinnovato apporto del canale creditizio, anche dalla prolungata contrazione dei valori immobiliari, che appare tuttavia ormai prossima all'epilogo. Se sul versante delle transazioni è, infatti, proseguita la dinamica espansiva, seppure con tassi di crescita fisiologicamente più contenuti rispetto a quelli registrati lo scorso anno, su quello dei valori si è ulteriormente attenuata la spinta deflattiva, lasciando emergere in talune realtà i primi segni positivi.

È nelle grandi città, e ancor più nelle metropoli, che si sta realizzando la ripresa. Tra le tre metropoli italiane, Milano ha concluso il 2017 con prezzi in aumento (+0,6%). A Roma e a Napoli l'anno si è chiuso ancora con una flessione dei valori, in entrambe, però, l'ultimo trimestre del 2017 ha visto ridursi il trend al ribasso dei valori immobiliari: tra settembre e dicembre 2017 a Roma si è rilevata un'oscillazione in negativo dell'1%, mentre a Napoli il segno è già positivo (+0,6%). Da segnalare che in molti comuni italiani il 2017 si è concluso con zero transazioni, segno di una totale assenza di mercato in territori che non offrono opportunità lavorative.

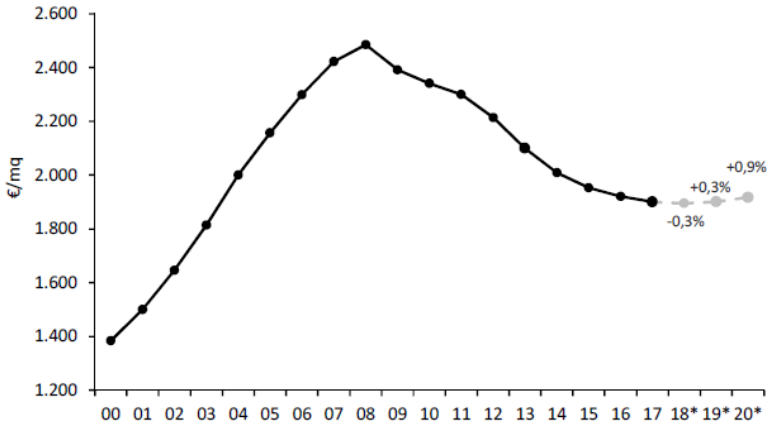
Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



(fonte *Nomisma su elaborazione dati di Agenzia delle Entrate)*

Per il 2018 le aspettative sono improntate al moderato ottimismo. Nonostante la variazione media attesa si collochi ancora in territorio negativo (-0,3%), per alcune grandi città si profila l'avvio di una fase moderatamente espansiva: Milano registrerà un incremento dello 0,8%, Firenze dello 0,6% e Bologna dello 0,2%, mentre Roma si manterrà sugli stessi livelli di quest'anno. Per il biennio successivo è atteso un irrobustimento della crescita, con un ampliamento del novero di città contrassegnate da tendenze rialziste.

Prezzi medi delle abitazioni e previsioni *(€/mq)*



(fonte *Nomisma su elaborazione dati di Agenzia delle Entrate)*

L'aumento delle compravendite da parte delle famiglie italiane è dovuto principalmente alla maggiore disponibilità di risorse per affrontare investimenti in abitazioni, supportate dal mantenimento di condizioni favorevoli dei prestiti mediante mutuo ipotecario. Il tasso di interesse medio si è infatti ridotto di 0,44 punti, passando dal 2,75% medio del 2015 al 2,31% del 2016. Un ulteriore elemento di incoraggiamento all'acquisto di una abitazione è da ricercarsi nel raggiungimento dei valori minimi delle quotazioni degli immobili residenziali nel corso degli ultimi anni. Le famiglie italiane, diventate sempre più scrupolose nell'affrontare un investimento in seguito alla crisi economica, stanno infatti cogliendo l'opportunità di una situazione di contesto attualmente favorevole all'acquisto di una abitazione, determinata dall'accostamento di prezzi bassi e tassi moderati. Tuttavia, la relativa anelasticità della domanda di abitazioni, assimilabili a tutti gli effetti a beni di prima necessità, non consentirà in futuro il mantenimento di condizioni altrettanto vantaggiose. I prezzi di vendita sono infatti destinati ad aumentare progressivamente a fronte di una ulteriore crescita della domanda.

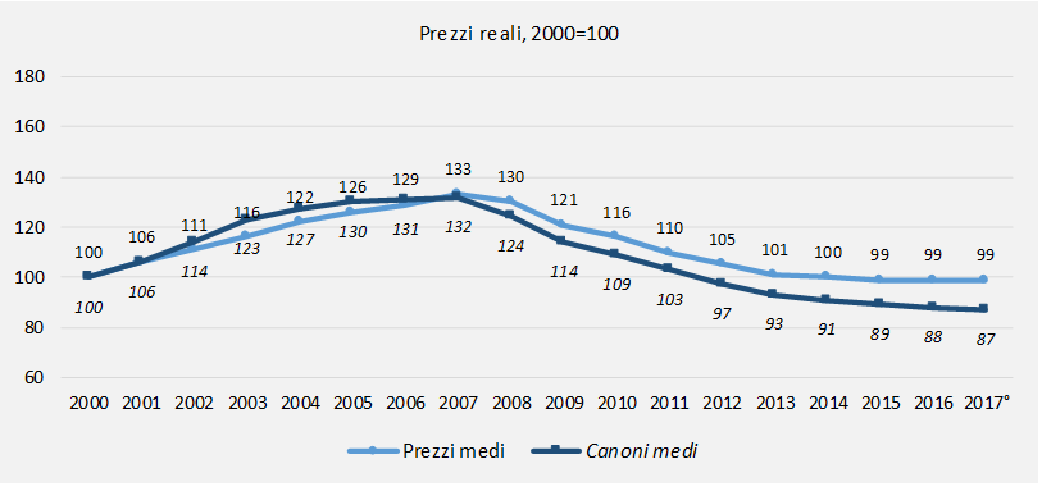
Anche nel mercato della **locazione** la domanda è in aumento rispetto agli anni scorsi, soprattutto per gli alloggi di piccole dimensioni situati nelle grandi città, in particolare da parte delle fasce più giovani della popolazione.

L'interesse verso la casa in locazione è sempre più spesso una "scelta" e non più il ripiego di chi non potrebbe permettersi l'acquisto, specchio di una vita contemporanea nomade e fluida. Molti player internazionali si stanno muovendo per investire sul nostro territorio in questo comparto. La stessa locazione si presenta come una realtà sfaccettata che va oltre la richiesta di semplici alloggi: si parla sempre più spesso di strutture dedicate con target specifici e servizi ad hoc (come student house e senior living). Nonostante sia in crescita la domanda di locazioni, i canoni rimangono ancora in lieve calo. La tassazione dei redditi da locazione favorisce tale andamento rendendo vantaggiosa sia per il proprietario che per il conduttore, la stipula di contratti a canone concordato. La diffusione delle locazioni ultra-brevi diffusasi a seguito dell'evento di Expo Milano sta assistendo ad una continua crescita, legata soprattutto ai fini turistici.

Va maturando un contesto in cui per gli acquisti 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%.

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 attualmente 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 potrebbero portare in un secondo tempo ad 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, per un totale di 46 miliardi di Euro.

Andamento dei prezzi e dei canoni medi al metro quadro in Italia
Prezzi reali, 2000 = 100
(*fonte: Scenari Immobiliari)*



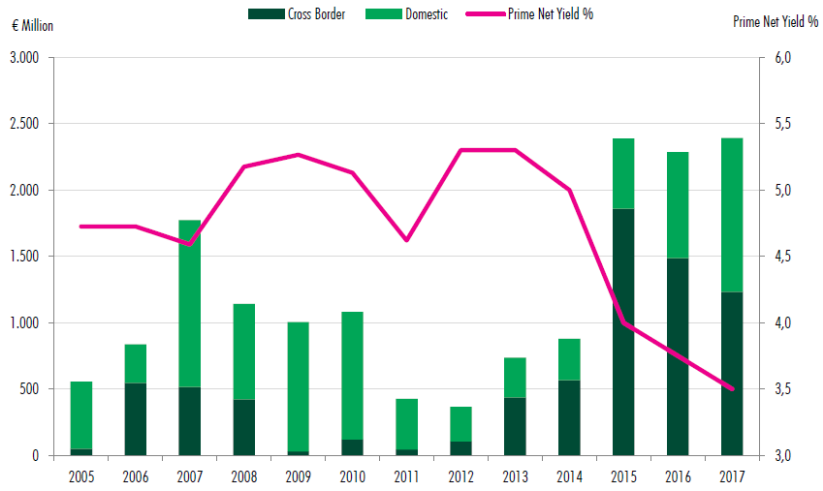
Mercato terziario

Il settore uffici si conferma come il settore di riferimento per gli investimenti, registrando volumi in ulteriore crescita. I dati confermano, però, una forte disomogeneità tra le diverse aree: si delineano mercati paralleli con prodotti e dinamiche differenti. La crescita riguarda soprattutto alcune città principali: Milano, che concentra la quasi totalità della domanda, seguita da Roma che trova, soprattutto all'Eur, la maggiore dinamicità.
La ripresa, osservata a partire dal 2016, dopo anni di stagnazione, è da ricondursi in particolare ai segnali positivi riguardanti le nuove erogazioni di prestiti bancari alle imprese, uniti alla crescente presenza di investitori esteri. L'anno è stato caratterizzato, in particolare, da una domanda sostenuta di spazi uffici, un dato che dimostra che i tenant hanno risposto positivamente ai nuovi sviluppi e agli investimenti su immobili esistenti, che hanno messo sul mercato nuovo stock di grado A. Il trend positivo della domanda si traduce a sua volta in una maggior fiducia degli investitori in un mercato caratterizzato da utilizzatori che riconoscono il valore di spazi di qualità.
Milano e Roma rimangono in cima alle classifiche di desiderabilità, grazie alla maggiore disponibilità di stock di qualità e alla ridotta percezione del rischio, anche se il resto della Penisola sta già mostrando i primi segnali di un ritrovato dinamismo. Resta comunque limitata l'attività edilizia, che non riesce a soddisfare la crescente domanda di immobili di qualità; sul mercato dell'usato gli investimenti si orientano verso trophy asset e operazioni ad elevato valore aggiunto in località core e centri direzionali.
La combinazione tra scarsa disponibilità, valori in crescita e compressione dei rendimenti, ha portato diversi investitori a cercare strade alternative con l'obiettivo di assicurarsi ritorni più interessanti. In particolare, è possibile osservare un crescente interesse per le opportunità di valorizzazione di immobili da riposizionare in centro città o in aree caratterizzate da solidi fondamentali immobiliari.

Focus su Milano

Il **mercato milanese** si conferma il più liquido tra quelli italiani e, ad oggi, l'unico che può inserirsi e competere in un contesto Europeo. La crescita di domanda associata ad una non sempre adeguata offerta di prodotto di grado A, ha innescato un rialzo dei canoni prime, poiché per aggiudicarsi le location e gli immobili migliori gli utilizzatori sono disposti a pagare canoni che si attestano intorno ai 550 €/mq, con elevate possibilità di raggiungere i 600 €/mq nei primi sei mesi del 2018. Per quanto riguarda il take up, l'anno dovrebbe chiudersi vicino ai 400 mila mq, dato ben superiore alla media degli ultimi 5 anni (2012-2016) pari a 285 mila mq. Gli investitori stranieri di tipo core si confermano i più attivi sul mercato, ma resta decisamente vivo anche l'interesse da parte degli investitori core plus e value add alla ricerca dell'estrazione del valore tramite conversion e riposizionamento degli asset. Il prime net yield continua a scendere, pari a circa il 3,5 % per gli uffici e a ridosso del 3 % per edifici mixed use con componente retail.

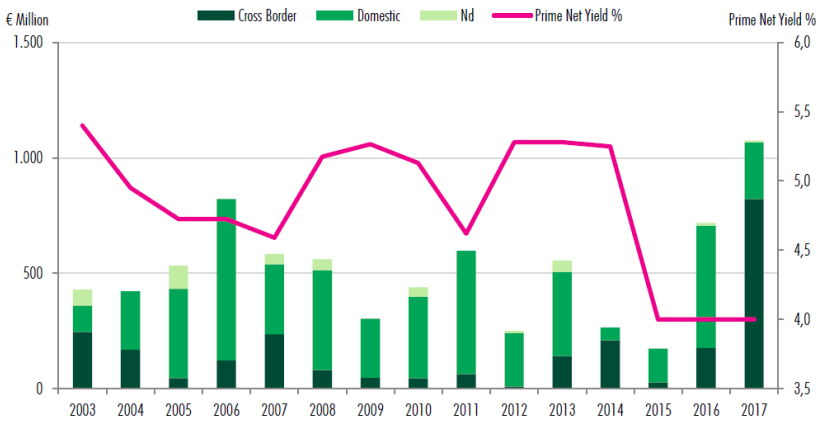
Volume di investimenti e prime yield a Milano
(fonte: CBRE Research)



Focus su Roma

Per quanto riguarda la città di **Roma**, il mercato degli uffici è caratterizzato da dinamiche molto differenti rispetto al mercato di Milano, a partire dalla qualità dello stock e dalla dimensione e caratteristiche della domanda. Ci sono numerose aziende che hanno l'esigenza di consolidare e razionalizzare gli spazi occupati, ma la limitata offerta di prodotto moderno e di qualità frena inevitabilmente la domanda. Allo stesso tempo, l'attività di sviluppo è limitata dai bassi livelli di assorbimento registrati negli ultimi anni, che disincentivano i developer a promuovere progetti su base speculativa. Il take-up annuo raggiungerà i 160 mila mq, superando così il dato registrato nel 2016. I canoni prime si attestano intorno ai 400 €/mq, ma rimane ancora un mercato "di sostituzione", dinamico soprattutto per unità al di sotto dei 3.000 mq. Alcune transazioni caratterizzate da volumi importanti lasciano ipotizzare un miglioramento più consistente nel 2018.

Volume di investimenti e prime yield a Roma
(fonte: CBRE Research)



Principali indicatori del comparto terziario/uffici nelle maggiori città
(fonte: Scenari Immobiliari)

Città	Tasso di assorbimento (%)				Vacancy (%)				Prime rents (€/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 settore retail, pur continuando a costituire una componente importante nel volume totale degli investimenti (circa il 20%), ha mostrato nel 2017 segnali di rallentamento sul fronte degli investimenti che sono stati pari a circa € 2,4 mld (-5% rispetto al 2016). In particolar modo i centri commerciali nelle location secondarie risentono maggiormente i macro-trend in atto. Il comparto sta vivendo un profondo cambiamento: i consumatori hanno aspettative in continuo divenire e sono alla ricerca di esperienze e entertainment. In quest'ottica, il food&beverage rivestirà un ruolo sempre maggiore e le strutture commerciali devono essere necessariamente più flessibili per potersi continuamente rinnovare.

I risultati migliori per il comparto sono stati conseguiti dalle regioni del nord Italia, con incrementi delle quotazioni immobiliari superiori alla media nazionale (+1,5% nella Gdo e +1,0% nella piccola distribuzione). Nel centro Italia l'andamento dei prezzi medi di vendita è stato comunque positivo, pur registrando variazioni più contenute (+1,0% nella Gdo, + 0,8% nella piccola distribuzione). Nel Mezzogiorno la ripresa appare ancora distante, con quotazioni ancora prevalentemente negative o stazionarie.

Il **segmento High Street** registra una crescita straordinaria rispetto al 2016 (+170% circa) e rappresenta da solo più della metà dei volumi totali. In particolare su Milano, il segmento ha raggiunto quasi un miliardo di investimenti (sul totale Italia pari a circa 1,4 miliardi di Euro). Le principali transazioni high street sono state infatti completate nel capoluogo lombardo, che si conferma come la location più richiesta dai principali brand italiani e internazionali: Via Montenapoleone si colloca in quarta posizione nella classifica delle vie commerciali più costose a livello globale e in seconda posizione in Europa, dopo New Bond Street a Londra. Significativa anche la crescita delle locazioni: nell'ultimo triennio Via Montenapoleone registra un +34% (10.300 €/mq/anno prime rent italiano) e Via della Spiga un +24%.

A dimostrazione che il mercato delle high street in Italia ha raggiunto un importante livello di maturazione e consolidamento, ben quattro città italiane sono presenti nelle prime otto posizioni della classifica Europea: oltre a Milano, si trovano anche Roma, Venezia e Firenze, dove i canoni di locazione sono principalmente sostenuti dalla domanda legata ai flussi turistici.

Per la prima volta da diversi anni si sta assistendo anche ad un cauto ritorno di investitori italiani, attirati in particolar modo dalle high street. I principali fattori che hanno incoraggiato gli investimenti nel corso del 2016 e del 2017 sono riconducibili in primo luogo ad una ripresa dei consumi delle famiglie italiane e alla crescita delle presenze turistiche, che hanno dato nuova fiducia a retailer e investitori, sempre più attenti all'esperienza di acquisto e interessati sviluppo di soluzioni innovative in grado di integrare il commercio tradizionale con i nuovi canali digitali. Anche nell'edilizia si stanno iniziando ad osservate i primi segnali di ripresa, soprattutto in relazione a grandi sviluppi, ampliamenti e ristrutturazioni di centri commerciali nelle principali aree metropolitane, rispetto ai quali si sta osservando una sempre maggiore attenzione alla qualità degli spazi e dell'offerta di punti vendita.

Yield netti prime in Italia, Retail
(fonte: CBRE Research)

Yields (%)	Q3 16	Q4 16	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17
High Street Prime	3,50	3,25	3,15	3,15	3,15	3,00
High Street Secondary	5,00	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50
Shopping Centre Prime	5,00	5,00	4,90	4,90	4,90	4,90
SC Good Secondary	6,00	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90
Retail Park Prime	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90
Retail Park Good Secondary	7,00	7,00	6,50	6,50	6,50	6,50

Principali indicatori del comparto commerciale nelle maggiori città
(fonte: Scenari Immobiliari)

Città	Tasso di assorbimento (%)				Vacancy (%)				Prime rents (€/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 degli immobili ad uso industriale e logistico

L'Italia, rispetto al resto d'Europa, appare particolarmente attrattiva per il mercato immobiliare della logistica, soprattutto il nord della penisola, in quanto molti dei grandi player dell'e-commerce indentificano il territorio come una possibile posizione ottimale dalla quale poter avviare un sistema di distribuzione verso i Paesi del mediterraneo. L'interesse a livello di posizionamento, rimane concentrato per i territori in prossimità dei grandi bacini di consumo, come Milano e Roma, oppure in aree baricentriche ben collegate come Bologna.
All'interno di questo panorama, il mercato degli immobili per la logistica risulta essere particolarmente dinamico ed è stato quello che ha mostrato la maggiore espansione: il volume degli investimenti ha toccato la cifra record di € 900 mln (+50% rispetto al 2016) grazie ad un mercato delle locazioni più dinamico e al supporto della forte attività dell'e-commerce.
Le operazioni si sono concentrate principalmente nel Nord Italia e gli acquirenti si confermano di origine internazionale. Il settore rappresenta per gli investitori una piazza sicura su cui puntare. I rendimenti oscillano da un 5,5% a un 6% netto per prodotti di qualità ubicati in zone prime. Le piazze più richieste si riconfermano le città di Milano e Roma, entrambe con un canone di locazione di 55 €/mq/anno.
Le transazioni portate a termine hanno riguardato principalmente prodotti di qualità, con livelli di redditività consolidati, che hanno contribuito alla contrazione dell'offerta, riducendo drasticamente ulteriori opportunità d'investimento di prodotto finito. Sono stati realizzati diversi sviluppi, quasi esclusivamente build-to-suit o prelet, con conduttore già individuato. La domanda sostenuta da parte dei conduttori, a fronte di una limitata disponibilità di immobili moderni, ha comportato, infatti, la ripresa dell'attività di sviluppo e la creazione di prodotti estremamente "core" con la conseguente discesa dei rendimenti.
Si è registrato un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che si attestano a 37 €/mq/anno, con crescita del 2,8%. Si attende un take-up annuo su-

periore al milione e mezzo di mq. Contestualmente lo sfitto di prodotto di grade A è crollato - il vacancy rate a livello nazionale è inferiore al 3,4% - ed in alcune location prime è ormai prossimo allo zero.
La pressione dei mercati finanziari ha portato ad un'accelerazione rilevante sul **mercato dei NPL** che, oltre a liberare risorse per la crescita e consentire minori ricapitalizzazioni agli istituti bancari, sta iniziando a determinare riprese e riqualificazioni di mercati immobiliari locali.
Nel 2017 sono stati realizzati volumi di scambio importanti di NPL, superiori ai 100 Mld/€, che hanno portato ad una diminuzione significativa della bilancia tra sofferenze nuove e vendute di oltre il 30%. Le prospettive per il 2018, sulla base dei principali indicatori macroeconomici, portano ad un'attesa di consolidamento dei volumi di compravendite, supportati dalla crescita dei mutui.

Mercato Social housing

Gli investimenti attualmente deliberati dal Fia ammontano a 2,2 miliardi di Euro. A tutto il 2016 il totale degli investimenti in Social Housing in Italia si aggira intorno ai 3,8 miliardi di Euro, destinati a 21 mila appartamenti e 7 mila alloggi per studenti.
Da segnalare che Cassa depositi e prestiti ha innalzato il plafond di finanziamento dal 40% all'attuale 80% sul valore complessivo dell'operazione. In particolare è aumentata l'allocazione di risorse volta alla realizzazione di alloggi in locazione, a scapito della vendita. Il social housing si articola in diverse forme di alloggio per altrettante tipologie di contratto. Le esperienze più di successo sono per ora state quelle legate alle varie formule di affitto convenzionato e concordato e ai patti di futura vendita. La vendita di alloggi convenzionati, pur presentando condizioni più vantaggiose di quelle del libero mercato, comporta ancora un investimento significativo da parte del potenziale acquirente, rendendo più interessanti altre formule di accesso all'alloggio, in particolare considerando la disponibilità economica limitata del target di riferimento.

Mercato healthcare

Identificato come mercato di nicchia, quello delle RSA è un settore che si discosta dai comparti definiti tradizionali sia per le dinamiche immobiliari che influenzano la domanda sia per l'ampiezza del mercato stesso. Attualmente risulta potenzialmente estremamente attivo e attrattivo ma caratterizzato da una frammentazione elevata della proprietà.
Nel 2016, le strutture a destinazione d'uso RSA rappresentano circa l'1,70% dell'investimento complessivo dei Fondi immobiliari con una massa pari a circa 1.200 milioni di Euro. Gli investimenti da parte delle SGR sono finalizzati all'acquisizione o costruzione e conseguente messa a reddito di presidi residenziali accreditati. Le operazioni che riguardano la messa a reddito di strutture già operative fanno riferimento al Sale – Leaseback. È un approccio di investimento privilegiato e meno rischioso, eliminando la parte legata allo sviluppo immobiliare, importante in termini di miglioramento qualitativo del patrimonio immobiliare e della gestione, ma poco rilevante nell'ottica di crescita dell'offerta, di intercettazione e appagamento della domanda inevasa, sempre di più in crescita, se si esaminano le graduatorie per l'accesso alle RSA.
Un elemento che dimostra l'attuale carenza di presidi residenziali socio-sanitari in Italia è la distribuzione disomogenea delle strutture all'interno del territorio nazionale. Le ragioni che determinano questa disparità territoriale, e più in generale la ridotta offerta di posti letto, sono da ricondursi principalmente a tre fattori: la conformazione del settore dell'assistenza residenziale, le diverse normative regionali e la disponibilità di risorse pubbliche.
L'investitore agisce mediante scouting sia verso l'individuazione di territori e strutture ritenuti interessanti sia verso la scelta di enti gestori. L'identificazione del gestore più adeguato capace di leggere sia il territorio che i bisogni contemporanei rappresenta un punto di partenza fondamentale e cruciale e un elemento essenziale per la tenuta nel tempo dei flussi di cassa e dei rendimenti.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Grandi attese anche sui fondi immobiliari, strumento di investimento che in Italia ha raggiunto un patrimonio di 48 miliardi di Euro a fine 2016, con una crescita stimata a 50 miliardi di Euro nel 2017 per un totale di oltre quattrocento fondi.
Si consolida l'attività degli investitori nazionali ed esteri, istituzionali e non, grazie ad una forte liquidità, ai bassi tassi di interesse e all'ampliamento delle opportunità di investimento presenti sul territorio. L'andamento degli investimenti core in Italia è tornato a crescere a partire dal 2014 e si avvicina ora a quota dieci miliardi. Per il 2018 si prevede un incremento degli investimenti, anche domestici, concentrati per circa la metà nella città di Milano e per il 15% circa a Roma.
Poche novità sul fronte dell'asset allocation complessiva, con gli uffici che restano intorno al 60% e il commerciale al 20%.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)
(*fonte: Scenari Immobiliari – rapporto novembre 2017)*

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018°
N° fondi operativi[1]	305	312	358	365	385	390	403	407	395
Nav[2]	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000	51.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000	57.000
Indebitamento esercitato[3]	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.600	
Performance (Roe)[4] (val. %)	*3,5*	*0,7*	*-1,8*	*-0,5*	*1,2*	*0,5*	*0,2*	*0,3*	

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

Dal 9 gennaio 2017 è operativo l'Arbitro per le controversie finanziarie ("l'ACF"), istituito dalla Consob con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 e al quale la SGR aderisce.
I partecipanti ai Fondi che, ai sensi del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") e delle relative disposizioni di attuazione, non siano classificati quali controparti qualificate o clienti professionali, possono rivolgersi all'ACF per la risoluzione di alcune tipologie di controversie con la SGR.
Il diritto del partecipante di ricorrere all'ACF non può formare oggetto di rinuncia ed è sempre esercitabile nei limiti e nei termini stabiliti dal citato regolamento della CONSOB. L'ACF è competente a conoscere le controversie di valore non eccedente Euro 500.000 qualora le stesse siano relative alla violazione, da parte dell'intermediario, degli obblighi di diligenza, trasparenza, correttezza ed informazione nella prestazione, tra l'altro, del servizio di gestione collettiva del risparmio.

***

Il Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 4 gennaio 2017 ("Provvedimento"), ha modificato il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 per allineare –inter alia- i contenuti alla direttiva 2014/91/UE (c.d. "UCITS V") in merito alle funzioni di depositario, le politiche retributive, calcolo della leva finanziaria e le sanzioni di taluni OICVM.
Le modifiche sono entrate in vigore il 5 gennaio 2017 fatto salvo quanto stabilito nella disciplina transitoria.

***

Con Comunicazione del 5 aprile 2017 la Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento (UE) n.648/2012 (di seguito, il "Regolamento EMIR"), in vigore dal 1° marzo 2017, specificando che nella valutazione dell'adeguamento agli obblighi riguardanti lo scambio dei margini di variazione verrà adottato un approccio caso per caso e risk-based nel rispetto delle caratteristiche operative e dimensionali degli intermediari.

***

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 del Parlamento Europeo e del Consiglio ("MAR") in materia di abusi di mercato", con la quale è stata recepita 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 nazionale a quella comunitaria, abrogando le disposizioni secondarie in contrasto con la disciplina Europea.
La ratio della disciplina è quella di prevenire gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, a livello comunitario, in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione Europea. Ciò in quanto gli abusi di mer-

cato ledono l'integrità e la trasparenza dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati.
L'ambito di applicazione della normativa è esteso a tutti gli strumenti finanziari (ivi incluse le quote di fondi) ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato.

In data 6 aprile 2017 è stata posta in consultazione la "Proposta di adozione di sue comunicazioni recanti l'adozione delle Guide Operative Gestione delle Informazioni Privilegiate e Raccomandazioni di investimento". Successivamente, in data 13 ottobre 2017, la Consob ha pubblicato le linee guida n.1/2017 "Gestione delle Informazioni Privilegiate" e n.2/2017 "Raccomandazioni di investimento".
Inoltre, l'European Market Authority ("ESMA") ha aggiornato, da ultimo, nel mese di dicembre 2017 (Documenti ESMA 50-164-677 del 22 dicembre 2017, ESMA70-145-111 del 14 dicembre 2017 e ESMA71-99-669 del 6 dicembre 2017), le proprie Q&A sul regime Regolamento (UE) n. 596/2014 ed ha chiarito, inter alia, gli impatti derivanti dalla Direttiva 2014/65/UE (cd. MIFID II) e dal Regolamento (UE) n. 600/2014 (cd. "MIFIR").

***

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 hanno recepito 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 hanno completato 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.

***

In data 1 giugno 2017 è stato posto in consultazione il documento "Disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Razionalizzazione degli obblighi informativi delle SGR e degli organismi di investimento collettivo del risparmio e ulteriori interventi di adeguamento" la cui consultazione risulta conclusa. A decorrere dal 1 gennaio 2018 è in vigore la versione aggiornata del Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con Delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 e da ultimo, con Delibera n. 20197 del 22 novembre 2017.

***

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 "Decreto Antiriciclaggio").
Il Decreto Antiriciclaggio ha riscritto integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.
Il Decreto Antiriciclaggio 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.

***

Il Decreto Legislativo 3 agosto 2017, n. 129 ("Decreto"), pubblicato il 26 agosto 2017, recante attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) relativa ai mercati degli strumenti finanziari e adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 600/2014 (MiFIR) in materia di strumenti finanziari. Il Decreto è finalizzato a sviluppare "un mercato unico dei servizi finanziari in Europa, nel quale siano assicurate la trasparenza e la protezione degli investitori", in modo tale che i soggetti interessati dalla disciplina possano operare, a livello transfrontaliero, in un sistema semplificato e alle medesime condizioni previste nei diversi Stati membri. Il Decreto, oltre ad apportare modifiche al TUF, volte ad assicurare l'allineamento alla direttiva MiFID II e al Regolamento MiFIR, apporta altresì modifiche non strettamente connesse al suddetto recepimento. Le disposizioni del TUF, modificate dal Decreto, si applicano dal 3 gennaio 2018.
L'ambito applicativo del Decreto comprende anche le SGR. Oltre a disciplinare le garanzie di trasparenza previste per gli investitori, il Decreto prevede che l'ESMA, la European Banking Authority ("EBA") e le autorità di vigilanza

nazionali (Consob e Banca d'Italia) "abbiano la facoltà di vietare o limitare la distribuzione di taluni prodotti finanziari" laddove si ritenga che questi "possano compromettere la stabilità e l'integrità dei mercati, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e gli interessi degli investitori".
Nell'ambito del processo di recepimento della disciplina contenuta nella MIFID II – nonché nel TUF, come modificato da ultimo con il Decreto – lo scorso mese di luglio la Consob ha avviato, tra l'altro, due pubbliche consultazioni per la modifica del Regolamento n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche (il "Regolamento Intermediari"):

- documento concernente le modifiche al Regolamento Intermediari relativamente alle disposizioni per la protezione degli investitori e alle competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari (pubblicato il 6 luglio);
- documento concernente le modifiche al Regolamento Intermediari relativamente alle procedure di autorizzazione delle SIM e all'ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e alla disciplina applicabile ai gestori (pubblicato il 31 luglio).

In linea con l'approccio seguito dal Regolamento Intermediari attualmente vigente e al fine di garantire agli investitori le medesime tutele in fase di sottoscrizione di OICR, indipendentemente dal canale di acquisto utilizzato (distributore terzo ovvero gestore che procede direttamente alla commercializzazione di OICR propri ovvero alla commercializzazione di OICR gestiti da soggetti terzi), la Consob intende estendere la disciplina MiFID II (in particolare le disposizioni in materia di "trasparenza informativa", "product governance" e di "conoscenza ed esperienza del personale a diretto contatto con la clientela) anche ai gestori collettivi che svolgono l'attività di commercializzazione di OICR propri o di terzi.

***

Il 29 dicembre 2017 è entrata in vigore la Legge n. 179/2017 contenente disposizioni per la tutela degli autori di segnalazioni di reati o irregolarità di cui siano venuti a conoscenza nell'ambito di un rapporto di lavoro pubblico o privato (c.d. Legge whistleblowing). Obblighi specifici di whistleblowing sono anche previsti dall'ordinamento bancario e finanziario. Tale sistema intende consentire ai soggetti che prestano la propria attività lavorativa presso banche e altri intermediari finanziari di segnalare l'eventuale esistenza di violazioni della disciplina di riferimento. In ambito finanziario, lo strumento del whistleblowing è stato recepito all'interno del TUF. Sono state individuate due modalità di segnalazione delle violazioni:

- Segnalazione interna all'intermediario (whistleblowing interno) - art. 4-undecies;
- Segnalazione diretta all'Autorità di vigilanza competente (whistleblowing esterno) - art. 4-duodecies.

Al riguardo, in tema di wistleblowing "interno", Banca d'Italia deve ancora emanare la normativa secondaria, mentre con comunicato stampa del 3 gennaio 2018 la Consob - per gli aspetti di propria competenza- ha comunicato di aver attivato una e- mail e la modulistica per le segnalazioni relative al wistleblowing "esterno".

***

A partire dal 1° gennaio 2018 è direttamente applicabile il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave applicabile ai Prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati ("Regolamento PRIIPS"); tra questi, i fondi comuni di investimento.
Il Regolamento PRIIPs stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento di natura precontrattuale contenente le informazioni chiave (cd. KID - Key Information Document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori al dettaglio, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, al fine di consentire a tali investitori di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali, con efficacia 2017, di carattere generale che hanno interessato la gestione operativa 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 liquidazioni periodiche IVA (nuovo articolo art. 21-bis, nel DL 31.5.2010 n. 78). Gli adempimenti sono a carico della SGR, quale unico soggetto passivo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti le operazioni proprie e dei diversi Fondi;

- La Legge 11 dicembre 2016, n. 232 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, ferma restando la possibilità di presentazione dell'istanza integrativa "a favore". **La circolare dell'Agenzia delle Entrate 1/e del 2018 ha fornito notevoli chiarimenti in merito alla disposizione in oggetto chiarendo tra l'altro che assume un valore determinante il possesso della fattura (e quindi la sua ricezione) al fine di individuare il periodo di competenza della nascita del diritto alla detrazione oltre che alla tempestività della registrazione della fattura stessa**.
- 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.

Importanti novità per il settore immobiliare sono state poi introdotte dalla Legge di Bilancio 2018 e che, quindi, esplicheranno i loro effetti in tale esercizio; di seguito sinteticamente si riportano le novità più importanti per l'operatività dei fondi e della SGR e per il settore immobiliare:

- è stato risotto da Euro 10.000 a 5.000 la soglia oltre il quale le PA e le società a prevalente partecipazione pubblica, prima di effettuare i pagamenti, devono verificare anche in via telematica se il beneficiario è inadempiente all'obbligo di versamento derivante dalla notifica di una o più cartelle di pagamento per un ammontare complessivo pari ad almeno a tale importo;
- sono bloccati gli aumenti delle aliquote iva per il 2018;
- è introdotto, a partire dal 2019, l'obbligo generalizzato di fatturazione elettronica per le operazioni effettuate tra soggetti residenti. L'obbligo di fatturazione elettronica porta con sé l'eliminazione, a partire dal 2019, del c.d. "spesometro";
- i termini di decorrenza dell'accertamento, sia ai fini IVA sia ai fini delle imposte dirette, sono ridotti di due anni per i soggetti passivi che garantiscono la tracciabilità dei pagamenti ricevuti ed effettuati relativi ad operazioni di ammontare superiore a 500 Euro;
- modifiche alla disciplina dell'imposta di registro: è stato precisato che l'atto portato alla registrazione deve essere interpretato (e quindi tassato, ai fini dell'imposta di registro) sulla base dei soli elementi desumibili dall'atto stesso, senza tener conto di atti collegati o elementi extratestuali. Disposizione importante in caso di atti di conferimento di immobili o di azienda, seguiti da cessione di quote ad un fondo;
- è stata introdotta l'esenzione dalle imposte ipo-catastali e l'applicazione dell'imposta di registro in misura fissa a tutti gli atti preordinati alla trasformazione del territorio posti in essere mediante accordi o convenzioni tra i privati ed enti pubblici.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Il Fondo Obelisco, collocato nel 2005, ha investito la liquidità raccolta 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 disinvestimento, 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 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, livelli di ammortamento del debito predeterminati.
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.

Nel corso del secondo semestre del 2017, il Fondo Obelisco ha ricevuto un'offerta vincolante da un importante operatore italiano ad un prezzo complessivo pari ad Euro 14,5 milioni per l'acquisto degli immobili siti in Milano, Viale Richard (torri C – E). Il Consiglio di Amministrazione della SGR in data 27 ottobre 2017 ha approvato le condizioni economiche previste dall'offerta e ha deliberato la vendita, perfezionata in data 28 dicembre 2017.

L'intero incasso netto riveniente dalla vendita è stato utilizzato per il rimborso parziale del finanziamento in essere con Barclays Bank Plc gravante sul portafoglio del Fondo.

Si segnala infine che in data 20 dicembre 2017 il Consiglio di Amministrazione ha approvato il conferimento dell'incarico di commercializzazione ad un primario broker internazionale finalizzato a completare la vendita dell'intero portafoglio residuo entro i termini di scadenza del Fondo. La procedura competitiva di vendita è stata avviata a gennaio e la finalizzazione della stessa è prevista in circa sei mesi. Il mandato, sottoscritto in data 19 gennaio 2018, avrà durata fino al 31 luglio 2018 e potrà essere rinnovato alle medesime condizioni per un ulteriore periodo di 3 mesi.

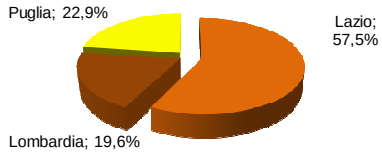
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

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.

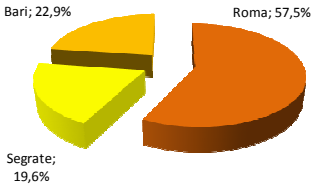
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero Immobili			Superfici	
Regione	N.	% del tot	GLA	% del tot
Lazio	2	50,0%	16.760	57,5%
Lombardia	1	25,0%	5.714	19,6%
Puglia	1	25,0%	6.690	22,9%
Totale	4	100,0%	29.165	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	50,0%	16.760	57,5%
Segrate	1	25,0%	5.714	19,6%
Bari	1	25,0%	6.690	22,9%
Totale	4	100,0%	29.165	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, 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 e della staticità ed illiquidità rispetto agli anni precedenti. In questo difficile contesto la SGR:

– da una parte, ha mantenuto un approccio prudenziale, al fine di minimizzare i rischi per gli investitori, con riferimento alle attività di investimento, 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.

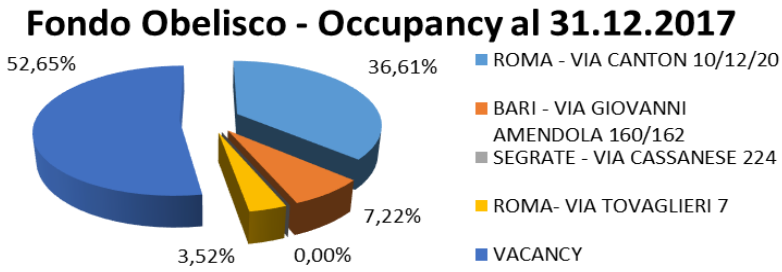
Attività di investimento e disinvestimento

L'attività mirata alla cessione 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, Ro-

ma Via Mazzola 66, Roma Via Fiume Bianco 56, Fiumicino Via delle Arti 123 e Milano Viale Richard 1 Torre B – C ed E ad un prezzo complessivamente pari a circa Euro 48,7 milioni.

Contratti di locazione

Di seguito si riporta l'aggiornamento del livello di *occupancy* dell'intero portafoglio immobiliare che, al 31 dicembre 2017 è pari a circa il 47% come di seguito rappresentato:



- **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. Entrambi i corpi di fabbrica sono stati locati all'Agenzia del Demanio sino al 30 settembre 2015, data di cessazione del contratto di locazione a seguito di formale disdetta da parte dell'Agenzia delle Entrate. A novembre 2014 (circa un anno prima della scadenza del contratto di locazione), la SGR ha trasmesso all'Agenzia delle Entrate, su richiesta di quest'ultima, un'offerta vincolante per il rinnovo del contratto di locazione ad un canone annuo (comunicato dall'Agenzia delle Entrate medesima) di circa Euro 1,6 Milioni. Tale proposta è rimasta senza sostanziale riscontro da parte dell'Agenzia delle Entrate sino al mese di settembre 2015, quando l'Agenzia delle Entrate ha pubblicato un bando per un'indagine di mercato volta alla ricerca di un immobile ove stabilire gli uffici attualmente situati nell'immobile di Roma Via Canton. La SGR ha partecipato a tale bando, presentando la propria migliore offerta.

  Nel novembre 2016 (decorso un altro intero anno) è stato pubblicato l'esito infruttuoso della suddetta ricerca. A seguito di accesso agli atti eseguito presso l'Agenzia delle Entrate, la SGR è venuta a conoscenza del fatto che tale esito negativo della ricerca è stato determinato dal fatto che una trattativa avviata dall'Agenzia delle Entrate con riferimento ad un altro immobile (individuato nell'ambito della citata ricerca di mercato) non ha potuto essere perfezionata a seguito dell'eccessivo ribasso sul canone di locazione applicato dall'Agenzia del Demanio nella valutazione della congruità del canone di locazione, a cui è stato sommato il ribasso conseguente all'applicazione della c.d. "*spending review*".

  La SGR ha, quindi, ripreso nuovamente contatti con l'Agenzia delle Entrate con l'obiettivo di mantenere il conduttore all'interno dell'immobile, stipulando un nuovo contratto di locazione. La sottoscrizione di un nuovo contratto di locazione è, infatti, un fattore essenziale per consentire la dismissione sul mercato dell'immobile: la disdetta del contratto di locazione nel 2014, la situazione di occupazione senza titolo che si protrae dal 2015 e le incertezze sulla determinazione del canone derivanti dall'applicazione delle norme della "spending review" hanno leso gravemente e per un lungo periodo, la possibilità di commercializzare e vendere l'immobile di Roma Via Canton ad un prezzo che non fosse penalizzante per il Fondo. In questo contesto, valutate anche le difficoltà di eseguire lo sfratto di un ufficio pubblico, la SGR ha ritenuto una scelta obbligata la strategia di trovare un accordo con l'Agenzia delle Entrate, per il rinnovo del contratto di locazione e successiva vendita dell'immobile.

  Nel mese di febbraio 2017 la SGR ha formulato all'Agenzia delle Entrate una nuova offerta di locazione dell'immobile di Roma Via Canton. L'offerta prevedeva un rilascio parziale degli spazi attualmente locati a fronte di un canone annuo parametrato alla nuova superficie oggetto di locazione.
  In data 13 novembre 2017 l'Agenzia delle Entrate ha comunicato alla SGR che la struttura tecnica dell'Agenzia del Demanio, a seguito di verifica della congruità del canone di locazione proposto, avrebbe ritenuto congruo un canone annuale di Euro 1.040.000 IVA esclusa, in luogo di Euro 1.050.000 IVA esclusa proposti dalla SGR; pertanto, il canone congruito, al netto della decurtazione del 15% prevista dall'art. 3

comma 6 del D.L. 95/2012, convertito con L. 135/2012, porterebbe ad un canone annuo a favore del Fondo pari a Euro 884.000- IVA esclusa.
L'Agenzia delle Entrate ha richiesto il completamento di alcuni lavori inizialmente non previsti e non negoziati tra le parti. Nel mese successivo alla chiusura dell'esercizio la SGR ha incontrato il conduttore con l'obiettivo di definire i lavori richiesti e di concludere la rinegoziazione contrattuale prevista per il primo trimestre 2018.

- **Bari – Via Giovanni Amendola 160/162**
  L'obiettivo della SGR resta focalizzato sull'aumento dell'occupancy nel brevissimo termine e la successiva dismissione dell'immobile che appare particolarmente sensibile al raggiungimento di una più consistente riduzione della vacancy. Al fine di aumentare l'occupancy attuale, pari al 31 % dopo il rilascio degli spazi da parte di due conduttori nel corso del terzo e quarto trimestre, le attività di commercializzazione degli spazi liberi per la locazione sono state affidate in co - agency a diversi broker con l'obiettivo di ottenere una maggiore copertura del mercato locale. Sono in corso delle valutazioni su alcune proposte ricevute per la locazione di alcuni spazi.

- **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.
  La SGR nel terzo trimestre aveva avviato una procedura pubblica di vendita con pubblicazione su quotidiani nazionali. La procedura ha raccolto un unico riscontro da parte di un utilizzatore finale, il cui interessamento non ha però avuto seguito.

- **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 nel terzo trimestre aveva avviato una procedura pubblica di vendita con pubblicazione su quotidiani nazionali. La procedura non ha raccolto nessun riscontro. Nel corso del 2017 sono stati avviati contatti con un operatore locale che al momento non hanno portato a sviluppi concreti.

In relazione alle linee strategiche volte alla commercializzazione del portafoglio residuo e al conferimento di un incarico ad un primario broker internazionale si rimanda al paragrafo 2.1 della presente Relazione.

Manutenzione straordinaria
Le attività di manutenzione dei singoli cespiti effettuate nel 2017 hanno riguardato prevalentemente gli interventi finalizzati all'adeguamento normativo edilizio ed impiantistico degli immobili stessi. Nel corso del 2018 saranno 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.

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 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 68.800 quote del valore nominale unitario di Euro 2.500.

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

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2017 ammonta a Euro 11.400.788 (Euro 15.545.815 al 31 dicembre 2016) ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari ad Euro 4.145.027 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

Variazioni NAV 2017			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2016	**15.545.815**		
Variazioni di periodo:			
Plus/minus non realizzate		*(2.120.000)*	*-13,6%*
Risultato effettivo		*(2.025.027)*	*-13,0%*
Nuovi versamenti		*0*	*0,0%*
Rimborsi		*0*	*0,0%*
Distribuzione proventi		*0*	*0,0%*
NAV 31 dicembre 2017	**11.400.788**	**(4.145.027)**	**-26,7%**

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 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**	
Variazioni:		
Plus/minus non realizzate		*(28.452.442)*
Risultato effettivo		*(111.506.770)*
Versamenti successivi		*0*
Rimborsi		*(18.920.000)*
Distribuzione proventi		*(1.720.000)*
NAV 31 dicembre 2017	**11.400.788**	**(160.599.212)**

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione dei proventi avvenute:

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

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

Il Fondo, in fase di avvio, ha acquisito in blocco il portafoglio immobiliare al prezzo di Euro 215.700.000, oltre imposte, a fronte di una valutazione di Euro 229.100.000. Per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili non coperta dalle disponibilità del Fondo, è stato utilizzato un finanziamento ipotecario, concesso dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, di Euro 89.000.000.

Alla data del 31 dicembre 2017 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR Euro 23.530.000 con uno scostamento, rispetto alla valutazione dell'Esperto Indipendente di Euro 25.200.000, pari a Euro 1.670.000. Tale scostamento si riferisce a due immobili e più precisamente:

- Roma, via Tovaglieri, a seguito di approfondimenti specifici sull'area e analisi puntuali sul mercato locale del residenziale, stante, inoltre, le difficoltà riscontrate nell'intercettare un possibile sviluppatore disposto ad

assumersi il rischio di mercato della trasformazione e vendita, si è ritenuto di rivedere i valori di uscita in un'ottica prudenziale rispetto alla valutazione dell'EI, ipotizzando i seguenti driver:

1. porzione uffici (1.742 mq): 1.500 Euro/mq (vs 1.900 Euro/mq);
2. porzione residenziale (3.914 mq): 2.500 Euro/mq (vs 2.800 Euro/mq);amendola
3. tempistiche 1 anno iter urbanistico; 1,5 anni per cantiere; 3,5 anni per vendite;

- Bari, via Amendola: il valore è stato adeguato al prezzo di un'offerta vincolante ricevuta ed accettata successivamente alla chiusura dell'esercizio.

Alla luce di quanto sopra esposto, il Consiglio di Amministrazione della SGR, ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche Titolo V, Cap. 4, Sez. II, Punto 4, nella riunione dell'8 febbraio 2018 ha deliberato di discostarsi dalla valutazione dell'EI per gli immobile di Roma, via Tovaglieri e Bari, via Amendola.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2017 si compone e si è movimentato nell'esercizio come di seguito esposto:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-16	Variazioni 2017	31-dic-17
Costo di acquisto degli immobili	**215.700.000**		**215.700.000**
Variazioni:			
Costi capitalizzati	39.001.204	0	39.001.204
Vendite	(58.827.803)	(143.890.959)	(202.718.762)
Acquisti	0	0	
Apporti	0	0	
Costo storico al	**195.873.401**	**(143.890.959)**	**51.982.442**
Plus/minu non realizzate aggregate (1):	(120.963.401)	92.510.959	(28.452.442)
- rettifica minus effettive da vendite (2)		*95.130.959*	
- minus contabili da vendite (3)		*(500.000)*	
- minus non realizzate del portafoglio		*(2.120.000)*	
Valore di mercato al	**74.910.000**	**(51.380.000)**	**23.530.000**
Sval/Riv. %	**-61,8%**		**-54,7%**

(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)

Si evidenzia che nel corso del 2017 il fondo ha ceduto in data 23/02/2017 un immobile sito:

- Roma – Via Campo Farnia;

In data 24/03/2017 un pacchetto di immobili composto da:

- Milano - Via G. Richard 1;
- Roma - Via V. Mazzola 66;
- Fiumicino - Viale delle Arti 123;
- Roma - Via Fiume Bianco 56.

In data 28/12/2017 il fondo ha ceduto il seguente pacchetto di immobili:

- Milano - Via G. Richard 3;
- Milano - Via G. Richard 5.

La SGR ha conferito a luglio 2017 alla Colliers Real Estate Service Italia Srl l'incarico 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 da InvestiRE SGR.

FONDO	E.I.
CRONO	AVALON
PRIMO	AVALON
FIP	AXIARE
HB	AXIARE
HELIOS	AXIARE
INPGI HINES	AXIARE
MELOGRANO	AXIARE
ROCKET	AXIARE
SECURIS 2	AXIARE
SECURIS 3	AXIARE
APPLE	COLLIERS
IMMOBILIUM	COLLIERS
OBELISCO	COLLIERS
SECONDO RE	COLLIERS
FASP	CRIF
FERSH	CRIF
HS-IC	CRIF
FIEPP	K2REAL
CA' GRANDA	PRAXI
FIL COMPARTO UNO	PRAXI
HSCM	PRAXI
NEPTUNE 1	PRAXI
NEPTUNE 2	PRAXI
DIAMOND	DUFF &PHELPS REAG
FHCR	DUFF &PHELPS REAG
INPGI COMPARTO UNICO	DUFF &PHELPS REAG
OMEGA 3	DUFF &PHELPS REAG
OMEGA 4	DUFF &PHELPS REAG
SECURFONDO	DUFF &PHELPS REAG
SECURIS	DUFF &PHELPS REAG
SISTEMA BCC	DUFF &PHELPS REAG
VESTA	DUFF &PHELPS REAG
FHT	REVALUTA
FPSH	REVALUTA
FERRARA SOCIAL HOUSING	SCENARI IMMOBILIARI
FIL COMPARTO DUE	SCENARI IMMOBILIARI
FPEP	SCENARI IMMOBILIARI
PEGASUS	SCENARI IMMOBILIARI
SPAZIO SANITA'	SCENARI IMMOBILIARI
VENETO CASA	SCENARI IMMOBILIARI
IBI ICCREA	K2REAL
BCC ROMA	DUFF &PHELPS REAG

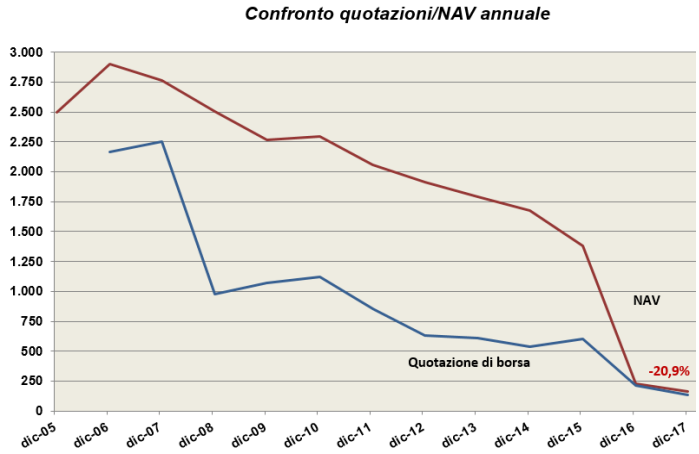
2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 31 dicembre 2017 valore unitario delle quote risulta pari a Euro 165,709 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 31 dicembre 2017) di Euro 2.225,00.
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data da giugno 2006.

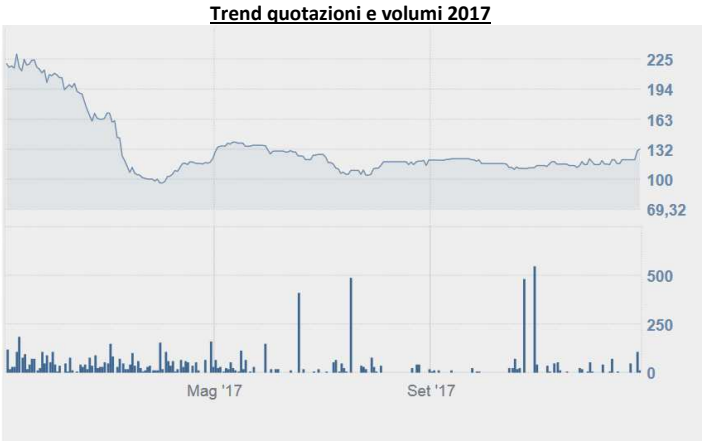
Di seguito si evidenzia l'andamento del valore contabile della singola quota (NAV) a partire dalla data di collocamento e alla fine di ciascun periodo, raffrontata con il corrispondente valore di Borsa alla stessa data:

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%
31/12/2017	**165,709**	**131,1**	**-20,9%**

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



Il prossimo grafico rappresenta il confronto nell'anno tra prezzo di mercato della quota e volumi scambiati.



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

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2017 del Fondo chiude con una perdita contabile pari a Euro 4,1 milioni. Tale risultato, al netto delle svalutazioni degli immobili di Euro 2,1 milioni, è pari ad una perdita effettiva di circa Euro 2 milioni.
In particolare la perdita effettiva è influenzata dai seguenti fattori:

- canoni di locazione pari a circa Euro 3,2 milioni in diminuzione rispetto al 2016 (Euro 6,7 milioni), principalmente per effetto delle vendite immobiliari avvenute nel corso del 2017;
- vendite dell'esercizio ad un valore complessivo di Euro 48,7 milioni con un valore di perizia ed un costo storico pari rispettivamente a Euro 49,2 e Euro 143,9 che hanno generato perdite contabili ed effettive pari rispettivamente a circa Euro 0,5 e circa Euro 95,2 milioni;
- oneri per la gestione immobiliare comprensivi delle imposte comunali pari a circa Euro 3,3 milioni, in diminuzione rispetto al 2016 (Euro 5,9 milioni), per effetto delle dismissioni del patrimonio immobiliare;
- oneri finanziari pari a circa Euro 0,9 milioni, in diminuzione rispetto al 2016 (Euro 1,2 milioni), per la riduzione dell'indebitamento medio dei due esercizi a confronto;
- oneri di gestione al netto degli altri ricavi ed oneri pari a circa Euro 0,6 milioni che includono, svalutazione di crediti verso conduttori morosi e la commissione di gestione. Come già anticipato la commissione di gestione del fondo è stata ridotta dalla SGR, su base volontaria ed unilaterale, al 50% (e quindi pari allo 0,825% del valore complessivo delle attività del Fondo), a partire dal 1 gennaio 2016.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

Il Fondo ha in essere il seguente mutuo ipotecario sul patrimonio immobiliare di proprietà:

Banca Finanziatrice	Importo erogato/accollato	Debito residuo 31 dicembre 2017	Debito residuo 31 dicembre 2016
Barclays Bank PLC	89.000.000	15.589.977	64.072.122

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 fino al 31 dicembre 2017, con possibile ulteriore proroga annuale.

Nel corso dell'esercizio, nonostante vi siano stati, a seguito delle vendite immobiliari perfezionatesi nel periodo, rilevanti rimborsi del debito residuo (complessivi Euro 48.482.145), sono state avviate con la banca agente negoziazioni volte alla proroga annuale della scadenza del finanziamento, in linea con il piano prospettico di vendite del patrimonio residuo. Conseguentemente, in attesa di definire le condizioni di tale proroga, nei mesi di dicembre 2017 e gennaio 2018 la SGR e la Banca Agente, hanno concluso accordi di "stand still" in base ai quali, la Banca Agente si è impegnata a non esercitare i propri diritti derivanti dal contratto di finanziamento per il mancato integrale rimborso dello stesso entro il 31 dicembre 2017, in attesa di definire termini e condizioni della estensione annuale della durata. Nel mese di febbraio 2018, le parti hanno perfezionato un accordo di modifica prevedendo come principali termini: (i) la proroga della scadenza a dicembre 2018; (ii) il rimborso al 31 marzo 2018 di un importo di Euro 2.500.000 depositato sui conti pegnati, con l'impegno di effettuare ulteriori rimborsi obbligatori al verificarsi di taluni eventi che potrebbero comportare un minor fabbisogno di liquidità da destinare ad attività di gestione (iii) un livello massimo di debito residuo a giugno 2018, in sostituzione dell'impegno finanziario in termini di LTV, pari a Euro 3.000.000, con l'obbligo di aver venduto entro tale data due degli immobili del patrimonio residuo, in linea con il piano prospettico di vendite del Fondo.

Al 31 dicembre 2017 il Loan To Value, sulla base del valore del patrimonio immobiliare residuo di Euro 23.530.000 è pari al 66,3%.

Il Fondo, considerando che il finanziamento matura interessi a tasso fisso, non ha in essere strumenti finanziari derivati a copertura del rischio tasso. Si evidenzia comunque che è contrattualmente previsto, in considerazione della copertura dal rischio di oscillazione dei tassi di interesse effettuata dalla banca finanziatrice sulla base dei livelli minimi di debito pre stabiliti dal contratto, che in caso di rimborsi superiori gli eventuali costi/ricavi per la chiusura del derivato da parte della banca finanziatrice, siano a carico/a favore del Fondo.

Al 31 dicembre 2017, la liquidità di Euro 5,96 milioni risultava depositata sui c/c in essere presso il Depositario e pegnata a favore della banca finanziatrice per un importo pari a Euro 5,73 milioni.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che al 31 dicembre 2017 la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 209% secondo il metodo lordo e a 262% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento il Provvedimento – Tit. X, Cap. II), 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.

2.4.6. Governance

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 2017 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 2017),
- 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.

Consiglio di Amministrazione

In data 30 marzo 2017, l'avv. Cerami ha comunicato le proprie dimissioni dalla carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR e Consigliere, per ragioni connesse a nuovi impegni professionali in relazione ai quali si configurano ipotesi di incompatibilità. In data 27 aprile l'Assemblea dei Soci, come detto, ha nominato in sostituzione l'arch. Antonio Mustacchi.

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

In data 25 maggio 2017, il Consiglio di Amministrazione, dopo averne verificato i requisiti, ha nominato Antonio Mustacchi quale Amministratore Indipendente della Società.

In data 5 dicembre 2017 l'avv. Stefano Vittori ha rassegnato le dimissioni dalla carica di Vice Presidente e Consigliere della SGR. In data 17 gennaio 2018 il Consiglio ha nominato per cooptazione la dott.ssa Barbara Pivetta, attribuendole la carica di Vice Presidente.

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Barbara Pivetta – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;

- Giulio Bastia – Consigliere;
- Ermanno Boffa – Consigliere;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere;
- Fabio Carlozzo – Consigliere;
- Antonio Mustacchi– Consigliere Indipendente;
- 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.

Comitato Esecutivo

In data 30 novembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'istituzione del Comitato Esecutivo, attribuendo allo stesso poteri e competenze e nominando i relativi membri: dott. Dario Valentino (Presidente), dott. Giulio Bastia, dott. Domenico Bilotta, Fabio Carlozzo e Anna Pasquali.

Il Comitato Esecutivo, così composto, andrà a scadere contestualmente al Consiglio di Amministrazione, all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Con il perfezionamento dell'incarico di vendita, le attività di gestione sono concentrate prioritariamente sulla cessione del portafoglio residuo entro la scadenza del Fondo.

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' 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.

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2017

Si segnala, oltre al perfezionamento degli accordi di modifica del finanziamento volti alla proroga della scadenza al 31 dicembre 2018, come riportato al paragrafo 2.4.2 ed alla sottoscrizione dell'incarico di commercializzazione ad un primario broker internazionale per la vendita del portafoglio residuo, come riportato al paragrafo 2.1, che un operatore locale ha formalizzato un'offerta vincolante per l'acquisto dell'immobile sito in Bari via G. Amendola 162/1 al prezzo di Euro 3,6 milioni. La stipula dell'atto definitivo è prevista entro il primo semestre 2018.

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di gestione al 31 dicembre 2017 chiude con un valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 11.400.788, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2016, pari a Euro 15.545.815, registra un decremento pari ad Euro 4.145.027 (-26,7%) corrispondente interamente al risultato contabile.

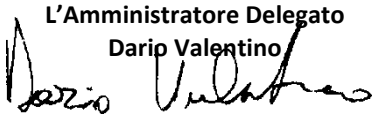
Al 31 dicembre 2017 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 165,709 per 68.800 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2017) di Euro 2.225. Il NAV pertanto si presenta inferiore al valore nominale residuo del 92,5%, mentre lo stesso risulta superiore al valore di borsa che al 29 dicembre 2017 era pari ad euro 131,1.
Nell'esercizio il Fondo non ha conseguito proventi distribuibili, come evidenziato in precedenza, né residuano proventi maturati in esercizi precedenti e non distribuiti.

In considerazione degli impegni finanziari e di gestione del Fondo, nessuna distribuzione può essere effettuata almeno sino all'integrale rimborso del finanziamento bancario.

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2018 delibera di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2017 e il valore unitario della quota pari a Euro 165,709.

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2017 FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO SITUAZIONE PATRIMONIALE Valori in euro				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2017		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	**23.530.000**	**78,88%**	**74.910.000**	**88,89%**
B1. Immobili dati in locazione	21.030.000	70,50%	56.900.000	67,52%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	2.500.000	8,38%	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'	**5.958.605**	**19,98%**	**8.233.507**	**9,77%**
F1. Liquidità disponibile	5.958.605	19,98%	8.233.507	9,77%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	**340.791**	**1,14%**	**1.127.860**	**1,34%**
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	51.601	0,17%	433.785	0,51%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	283.429	0,95%	688.916	0,82%
G5. Credito Iva	5.761	0,02%	5.159	
TOTALE ATTIVITA'	**29.829.396**	**100%**	**84.271.367**	**100%**

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2017
FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO
SITUAZIONE PATRIMONIALE
(Valori in Euro)

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2017	Situazione a fine esercizio precedente (31/12/2016)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	**15.589.977**	**64.072.122**
H1. Finanziamenti ipotecari	15.589.977	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'	**2.838.631**	**4.653.430**
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.743.573	1.591.458
M2. Debiti di imposta	184	5.747
M3. Ratei e risconti passivi	15.846	53.288
M4. Altre	932.468	1.944.259
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	146.560	1.058.678
TOTALE PASSIVITA'	**18.428.608**	**68.725.552**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	**11.400.788**	**15.545.815**
Numero delle quote in circolazione	**68.800**	**68.800**
Valore unitario delle quote	**165,709**	**225,957**
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

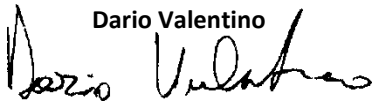
SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2017 FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)	Situazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente (31/12/2016)	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	**-2.571.940**		**-77.707.939**	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.275.314		6.762.047	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-500.000		-85.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-2.120.000		-78.500.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.950.172		-3.422.694	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-1.277.082		-2.462.292	
Risultato gestione beni immobili		**-2.571.940**		**-77.707.939**
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		**-2.571.940**		**-77.707.939**

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2017 FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO SEZIONE REDDITUALE (Valori in Euro)				
	Situazione al 31/12/2017		Relazione esercizio precedente (31/12/2016)	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		**-2.571.940**		**-77.707.939**
H. ONERI FINANZIARI	**-924.836**		**-1.222.111**	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-471.026		-785.588	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-471.026		-785.588	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-453.810		-436.523	
Risultato netto della gestione caratteristica		**-3.496.776**		**-78.930.050**
I. ONERI DI GESTIONE	**-728.638**		**-916.626**	
I1. Provvigione di gestione SGR	-246.031		-695.065	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-62		-174	
I3. Commissioni Depositario	-5.130		-30.914	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-16.400		-22.600	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-23.912		-29.362	
I6. Altri oneri di gestione	-437.103		-138.511	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	**80.387**		**567.418**	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	2			
L2. Altri ricavi	148.868		751.647	
L3. Altri oneri	-68.483		-184.229	
Risultato della gestione prima delle imposte		**-4.145.027**		**-79.279.258**
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		**-4.145.027**		**-79.279.258**

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

Il Fondo di investimento alternativo immobiliare chiuso denominato Obelisco, istituito in data 28 aprile 2005 da Investire Immobiliare SGR S.p.A. (oggi Investire SGR S.p.A.) e rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati, alla data di richiamo degli impegni ammontava a Euro 172 milioni pari a 68.800 quote del valore nominale unitario di Euro 2.500.
Le quote di partecipazione al Fondo sono tutte di uguale valore e di uguali diritti.

Le quote sono state collocate per mezzo di un'offerta pubblica di sottoscrizione che si è svolta nel periodo compreso tra il 15 settembre ed il 22 dicembre 2005; il richiamo degli impegni è avvenuto in data 29 dicembre 2005.
Responsabile del collocamento è stata la Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) che si è avvalsa di Poste Italiane S.p.A. in qualità di collocatore secondario.
Al 31 dicembre 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 2.225,00 per quota).
Nell'esercizio il valore contabile della quota ha subito delle variazioni in diminuzione per effetto dei seguenti fattori:

Variazioni NAV 2017			
	€	**Var ass**	**Var %**
NAV 31 dic 2016	**15.545.815**		
Variazioni di periodo:			
Plus/minus non realizzate		*(2.120.000)*	*-13,6%*
Risultato effettivo		*(2.025.027)*	*-13,0%*
Nuovi versamenti		*0*	*0,0%*
Rimborsi		*0*	*0,0%*
Distribuzione proventi		*0*	*0,0%*
NAV 31 dicembre 2017	**11.400.788**	**(4.145.027)**	**-26,7%**

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2017, il patrimonio del fondo si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	**Var ass**
Equity Iniziale investito	**172.000.000**	
Variazioni:		
Plus/minus non realizzate		*(28.452.442)*
Risultato effettivo		*(111.506.770)*
Versamenti successivi		*0*
Rimborsi		*(18.920.000)*
Distribuzione proventi		*(1.720.000)*
NAV 31 dicembre 2017	**11.400.788**	**(160.599.212)**

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione dei proventi:

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**

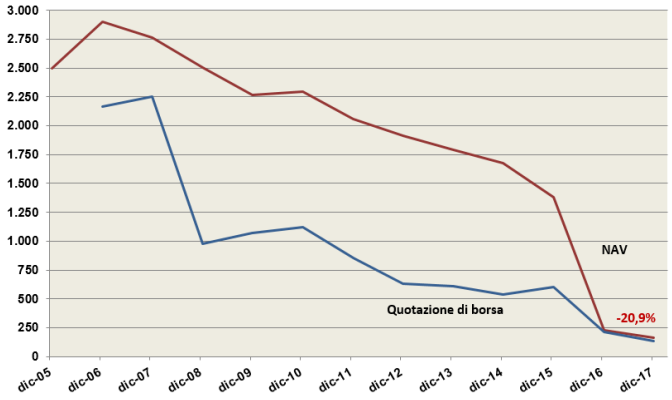
(1) Calcolato come rapporto tra la distribuzione effettuata nell'anno ed il capitale investito residuo nell'anno stesso

Come già esposto, al 31 dicembre 2017 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 165,709 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 31 dicembre 2017) di Euro 2.225,00.
Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 14 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%
31/12/2017	**165,709**	**131,1**	**-20,9%**

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

Confronto quotazioni/NAV annuale



Trend quotazioni e volumi 2017

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione di gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni di investimento chiusi ed i criteri di valutazione previsti dal vigente Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, da ritenersi applicabili al Fondo limitatamente alle operazioni consentite dal Regolamento del Fondo ed effettivamente realizzate alla data del presente documento, sono riepilogati nei paragrafi che seguono.
Si precisa che, anche attraverso il conferimento dell'incarico di commercializzazione ad un primario broker internale, sono state poste in essere le azioni volte a consentire lo smobilizzo del patrimonio residuo entro i termini di scadenza.

Immobili
Il valore corrente degli immobili è rappresentato dalle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e del DM del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015 n.30, nonché da quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti Indipendenti). Tuttavia, così come previsto dal Titolo V, capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, è facoltà della Società di Gestione discostarsi dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunicando agli stessi le ragioni.
Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:

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

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro secondo quanto reputato necessario rispetto all'immobile osservato. La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfitto.
La valutazione è stata effettuata tenendo conto delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche dell'immobile, attraverso opportune elaborazioni statistiche. L'Esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare all'interno e all'esterno gli immobili del Fondo, per verificare le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche.

Formazione e verifica delle relazioni semestrali – Presidi organizzativi adottati

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

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

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

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

- la funzione *Administration* verifica i dati riguardanti la consistenza del portafoglio per i soli fondi in cui vi siano immobili in corso di vendita frazionata (prevalentemente residenziali), al fine di verificare la congruità della consistenza in termini di unità immobiliari valutate/in portafoglio alla data di riferimento.

Sulla scorta di quanto sopra:

A. la funzione *Valuations* all'esito dei controlli svolti dal Fund Manager e dalla struttura di *Risk Management*, redige il Documento di controllo in cui riepiloga le attività svolte al fine di pervenire alla valutazione del patrimonio immobiliare sulla base delle indicazioni fornite da tutte le funzioni coinvolte nel processo. In particolare in tale *memorandum* vengono indicati i *Key Performance Indicator* (KPI) che consentono l'agevole valutazione della qualità del servizio erogato dall'Esperto Indipendente, l'adeguatezza dell'intero processo valutativo, un'analisi delle principali variazioni rispetto alle semestrali precedenti, nonché le motivazioni per un eventuale scostamento dalle valutazioni formulate dall'Esperto Indipendente;
B. il Property Investment Committee della SGR è tenuto a esprimere, sulla base del Documento di controllo e della nota di verifica della struttura di Risk Management, il parere obbligatorio e non vincolante circa il corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli esperti nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione dell'Esperto Indipendente. Si segnala che sulla base della nuova governance aziendale approvata in data 30 novembre 2017 detto comitato è stato soppresso e, pertanto, nelle more dell'aggiornamento procedurale, le valutazioni al 31 dicembre 2017 sono state oggetto di analisi da parte di un gruppo di lavoro interno composto dalle funzioni aziendali competenti;
C. la relazione di stima elaborata dall'Esperto Indipendente del fondo unitamente al Documento di controllo ed alla nota di verifica della struttura di *Risk Management*, vengono presentati al *Chief Executive Officer* e quindi al *Board of Directors* in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate dall'Esperto medesimo.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

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

Liquidità

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

Altre attività

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

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

Finanziamenti e altre passività

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

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

Il Decreto Legge n. 70/2011 ha introdotto un regime di tassazione dei partecipanti differenziato in funzione della tipologia dell'investitore, distinta in "investitore istituzionale" (ad es. lo Stato, gli Enti Pubblici, le forme di previdenza complementare, gli enti di previdenza, gli intermediari bancari e finanziari ed altre tipologie – cfr. Art. 32 comma 3 del DL 78/2010) ed "investitore non istituzionale". Per i fondi non integralmente posseduti da investitori istituzionali rimane fermo il regime fiscale tipico del fondo in materia di imposizione diretta, di IVA e di imposte indirette.
Tuttavia è stabilito un particolare regime fiscale per i partecipanti non istituzionali residenti in Italia, che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il comma 3-bis prevede che i redditi conseguiti dal fondo immobiliare, ancorché non percepiti, siano imputati per trasparenza ai

suddetti partecipanti in proporzione alle loro quote di partecipazione. I redditi imputati per trasparenza concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante.
Tale regime si applica ai proventi rilevati nelle relazioni di gestione, a partire da quelle relative al 31 dicembre 2011.
E' inoltre previsto che, ai fini della verifica della percentuale di partecipazione al fondo che rende "rilevante" la quota, si tiene conto sia delle partecipazioni detenute direttamente che di quelle detenute indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona. Il controllo societario è individuato ai sensi dell'articolo 2359, commi primo e secondo, del codice civile anche per le partecipazioni possedute da soggetti diversi dalle società. Si tiene altresì conto delle partecipazioni imputate ai familiari indicati nell'articolo 5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).
Il partecipante è tenuto ad attestare alla società di gestione del risparmio ovvero all'intermediario depositario la sussistenza di eventuali quote detenute indirettamente o imputabili ai familiari. La percentuale di partecipazione al fondo è rilevata al termine del periodo d'imposta o, se inferiore, al termine del periodo di gestione del fondo.

Sezione II - Le attività

Le attività del Fondo sono così costituite.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Non ci sono strumenti finanziari non quotati.

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Alla data del 31 dicembre 2017 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR a Euro 23.530.000. Si rimanda a quanto anticipato nella Relazione degli Amministratori (paragrafo 2.4.2) del presente documento per le motivazioni che hanno portato il CdA a discostarsi dai valori (Euro 25.200.000) espressi dall'esperto indipendente del Fondo.
Si precisa che nella voce B1 "Immobili dati in locazione" sono inseriti tutti gli immobili diversi da quelli classificati nella voce B3.
Nella voce B3 "Altri immobili" sono inclusi gli immobili completamente sfitti, gli immobili in costruzione e gli acconti versati per l'acquisto di nuovi immobili. Nella fattispecie l'importo della voce B3 è riferibile solo agli immobili completamente sfitti.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2017, è così ripartito:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-16	Variazioni 2017	31-dic-17
Costo di acquisto degli immobili	**215.700.000**		**215.700.000**
Variazioni:			
Costi capitalizzati	39.001.204	0	39.001.204
Vendite	(58.827.803)	(143.890.959)	(202.718.762)
Acquisti	0	0	
Apporti	0	0	
Costo storico al	**195.873.401**	**(143.890.959)**	**51.982.442**
Plus/minu non realizzate aggregate (1):	(120.963.401)	92.510.959	(28.452.442)
- rettifica minus effettive da vendite (2)		*95.130.959*	
- minus contabili da vendite (3)		*(500.000)*	
- minus non realizzate del portafoglio		*(2.120.000)*	
Valore di mercato al	**74.910.000**	**(51.380.000)**	**23.530.000**
Sval/Riv. %	**-61,8%**		**-54,7%**

(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)

Nelle tabelle che seguono si fornisce in modo dettagliato la composizione e la movimentazione della voce immobili e la sua redditività.

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

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruz	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Reddività dei beni locati: Canone per m2	Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni
LAZIO												
ROMA												
301-007 VIA CANTON 10/12/20	**UFFICI**	**1985**	**10.678**	**10.678**	**155**	**1.656.354**				**29.201.158**	**8.661.098**	
				10.678	155	1.656.354	Affitto	30/09/2021	ENTE PUBBLICO			
301-011 VIA FRANCESCO TOVAGLIERI 7	**UFFICI**	**1989**	**6.083**	**1.027**	**125**	**128.748**				**7.306.750**	**3.031.384**	
				35	141	4.947	Affitto	05/11/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				79	122	9.662	Affitto	13/07/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				85	105	9.014	Affitto	05/11/2010	IMPRESA COMMERCIALE			
				154	143	21.986	Affitto	30/06/2009	IMPRESA COMMERCIALE			
				171	59	10.110	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												
SEGRATE												
301-010 VIA CASSANESE 224	**UFFICI**	**1989**	**5.714**							**7.163.896**	**1.546.625**	
PUGLIA												
BARI												
301-009 VIA GIOVANNI AMENDOLA 162/1	**UFFICI**	**1991**	**6.690**	**2.106**	**117**	**245.901**				**8.310.637**	**2.350.870**	
				13	69	856	Affitto	31/07/2019	IMPRESA COMMERCIALE			
				78	117	9.182	Affitto	14/12/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
				113	137	15.472	Affitto	31/08/2024	IMPRESA COMMERCIALE			
				210	110	23.106	Affitto	23/01/2023	IMPRESA COMMERCIALE			
				231	110	25.391	Affitto	26/10/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
				241	141	34.070	Affitto	31/03/2022	IMPRESA COMMERCIALE			
				412	125	51.747	Affitto	31/01/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
				808	107	86.077	Affitto	31/01/2021	IMPRESA COMMERCIALE			
									Totale Fondo	**51.982.442**		

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanzaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	295.706	55.719		55.719	3
2) DA oltre 1 a 3 anni	186.573	53.582		53.582	3
3) DA oltre 3 a 5 anni	15.055.839	1.883.124		1.883.124	93
4) DA oltre 5 a 7 anni	173.872	38.578		38.578	2
5) DA oltre 7 a 9 anni					
A) Totale beni Immobili locati	15.711.991	2.031.003		2.031.003	100
B) Totale beni Immobili Non locati	7.818.009				

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

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 31 dicembre 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	3.010.000	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
Via G. Richard 3	Milano (MI)	7.703	11/01/2006	17.868.420	7.500.000	28/12/2017	7.400.000	6.604.502	1.203.549	-5.067.467
Via G. Richard 5	Milano (MI)	7.517	11/01/2006	15.980.766	7.500.000	28/12/2017	7.100.000	2.568.983	1.259.357	-7.571.141
TOTALI		142.832		202.718.762	104.060.000		103.260.000	60.821.521	30.696.108	-69.337.315

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi Bancari

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

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
5.958.605	8.233.507

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sui conti correnti bancari accesi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italiana quale Depositario del Fondo per l'importo di Euro 5.958.605. Si rappresenta che una parte delle liquidità, Euro 5.733.401, risulta essere su conti pegnati a favore della banca finanziatrice del Fondo.

II.9 Altre attività

Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
340.791	1.127.860

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
G2.	**Ratei e risconti attivi**	**51.601**	**433.785**
G4.	**Altre**	**283.429**	**688.916**
	- Crediti verso clienti	*108.426*	*419.529*
	- Crediti verso acquirenti	*564*	
	- Altri crediti	*1.280*	
	- Depositi cauzionali attivi	*173.159*	*169.634*
	- Credito per anticipi a fornitori		*68.359*
	- Credito verso assicurazioni		*31.393*
G5.	**Credito Iva**	**5.761**	**5.159**
	Totale	**340.791**	**1.127.860**

La voce "Ratei e risconti attivi" si riferisce principalmente agli oneri di start up sostenuti nella fase di avvio del fondo di competenza pluriennale. La voce "Depositi cauzionali attivi" è rappresentata principalmente dal deposito versato all'acquirente dell'immobile di Fiumicino, via delle Arti 119 a titolo di garanzia per eventuali oneri consortili così come da accordi in sede di compravendita (Euro 165.500).

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
Crediti verso clienti	1.533.274	1.514.701
Crediti per fatture da emettere		
- per canoni	148.268	185.380
- oneri accessori e ribaltamento costi	32.907	48.785
- per interessi di mora	2.975	2.917
Atri crediti verso clienti	6.595	8.201
Fondo svalutazione crediti	-1.615.594	-1.340.456
Totale	**108.426**	**419.529**

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso, anche in base alle procedure legali in corso.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Il Fondo ha in essere il seguente mutuo ipotecario sul patrimonio immobiliare di proprietà:

Banca Finanziatrice	Importo erogato/accollato	Debito residuo 31 dicembre 2017	Debito residuo 31 dicembre 2016
Barclays Bank PLC	89.000.000	15.589.977	64.072.122

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 fino al 31 dicembre 2017, con possibile ulteriore proroga annuale.

Nel corso dell'esercizio, nonostante vi siano stati, a seguito delle vendite immobiliari perfezionatesi nel periodo, rilevanti rimborsi del debito residuo (complessivi Euro 48.482.145), sono state avviate con la banca agente negoziazioni volte alla proroga annuale della scadenza del finanziamento, in linea con il piano prospettico di dismissione del patrimonio residuo. Conseguentemente, in attesa di definire le condizioni di tale proroga, nei mesi di dicembre e gennaio la SGR e la Banca Agente, hanno concluso accordi di "stand still" in base ai quali, la Banca Agente si è impegnata a non esercitare i propri diritti derivanti dal contratto di finanziamento per il mancato in-

tegrale rimborso dello stesso entro il 31 dicembre 2017, in attesa di definire termini e condizioni della estensione annuale della durata. Nel mese di febbraio 2018, le parti hanno perfezionato un accordo di modifica prevedendo come principali termini: (i) la proroga della scadenza a dicembre 2018; (ii) il rimborso al 31 marzo 2018 di un importo di Euro 2.500.000 depositato sui conti pegnati, con l'impegno di effettuare ulteriori rimborsi obbligatori al verificarsi di taluni eventi che potrebbero comportare un minor fabbisogno di liquidità da destinare ad attività di gestione (iii) un livello massimo di debito residuo a giugno 2018 pari a Euro 3.000.000, con l'obbligo di aver venduto entro tale data due degli immobili del patrimonio residuo.

.

III.2 Strumenti finanziari derivati

Il Fondo, considerando che il finanziamento matura interessi a tasso fisso, non ha in essere strumenti finanziari derivati a copertura del rischio tasso. Si evidenzia comunque che è contrattualmente previsto, in considerazione della copertura dal rischio di oscillazione dei tassi di interesse effettuata dalla banca finanziatrice sulla base dei livelli minimi di debito prestabiliti dal contratto, che in caso di rimborsi superiori gli eventuali costi/ricavi per la chiusura del derivato da parte della banca finanziatrice, siano a carico/a favore del Fondo

III.3 Debiti verso partecipanti

Non vi sono fattispecie in tale categoria nel periodo di riferimento.

III.4 Altre passività

Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
2.838.631	4.653.430

La voce si compone delle seguenti sotto voci:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.743.573	1.591.458
M2.	Debiti di imposta	184	5.747
M3.	Ratei e risconti passivi	15.846	53.288
M4.	Debiti verso altri	932.468	1.944.259
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	146.560	1.058.678
	Totale	**2.838.631**	**4.653.430**

La voce Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati accoglie principalmente il debito per commissioni verso la SGR per Euro 1.742.291 che, in base a quanto previsto negli accordi di proroga del finanziamento, potrà essere liquidato solo al momento dell'integrale rimborso del finanziamento.

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
Debito per ritenute fiscali	184	5.375
Altre imposte e tasse		371
Totale	**184**	**5.747**

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2017	Saldo al 31/12/2016
Debiti verso fornitori	37.469	506.826
Fatture da ricevere	403.085	684.431
Note credito da emettere per oneri accessori	5.477	66.890
Anticipi da clienti	3.039	17.380
Debiti verso consorzi e condomini	478.062	414.732
Altri debiti diversi		93
Ritenute a garanzia sui sal		8.807
Anticipi su vendite immobiliari		230.000
Debiti verso conduttori	5.335	12.953
Debiti verso banche per interessi		2.146
Totale	**932.468**	**1.944.259**

L'importo relativo ai debiti per cauzioni indicato nella voce M5 si riferisce ai depositi cauzionali versati dai locatari all'atto della sottoscrizione dei contratti di locazione pari ad € 146.560, inclusi interessi.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo, collocate presso il pubblico indistinto, sono state emesse in regime di dematerializzazione e, nel mese di giugno 2006, sono state ammesse alla negoziazione presso la Borsa Italiana S.p.A. In relazione alla composizione dei sottoscrittori si segnala che, sulla base delle informazioni in possesso della SGR al 31 dicembre 2005, l'unico investitore qualificato risultava essere la SGR stessa, mentre le quote detenute da soggetti non residenti ammontavano a n. 205. I dati relativi all'attuale composizione dei partecipanti, in conseguenza della dematerializzazione e dell'ammissione alla quotazione, non risultano disponibili.
Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data della Relazione di Gestione, sono illustrate nel seguente schema:
PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29 DICEMBRE 2005) FINO AL 31 DICEMBRE 2017

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29 DICEMBRE 2005) FINO AL 31 DICEMBRE 2017	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	172.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	172.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo gestione immobili	-64.143.504	-37,29%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	-2.406.154	
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	1.643.673	0,96%
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-36.514.586	-21,23%
I. Oneri di gestione complessivi	-40.273.571	-23,41%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	1.734.930	1,01%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-18.920.000	-11,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-1.720.000	-1,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-139.959.212	-81,37%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	11.400.788	6,63%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	**-18,87%**	

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Pertanto questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2017, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 31 dicembre 2017.
Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data del presente nella Relazione Di Gestione.
Tale rendimento è puramente indicativo e non rappresenta il rendimento dell'investimento che sarà effettivamente conseguito nel tempo.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal fondo a fronte di derivati
Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività connesse a strumenti finanziari derivati e/o operazioni a termine.

V.2 Attività e passività nei confronti di altre società del gruppo della SGR
Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività connesse ad altre società del gruppo della SGR.

V.3 Attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività come descritto al V.3.

V.4 Importo complessivo delle plusvalenze in regime di sospensione d'imposta
Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.

V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute
Le garanzie ricevute dal fondo ammontano a Euro 600.381 a garanzia degli adempimenti contrattuali dei contratti di locazione.

V.6 Ipoteche sugli immobili
Gli immobili del Fondo sono gravati da ipoteca attribuita proporzionalmente su di essi, in funzione del finanziamento assunto. Si evidenzia infatti che il contratto di finanziamento è stato stipulato per un ammontare massimo di Euro 375 milioni, ma utilizzato per l'importo di Euro 89 milioni.

PARTE C – Il Risultato Economico dell'esercizio

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

Il Fondo non ha investito in partecipazioni e/o altri strumenti finanziari.

Sezione II - Beni immobili

Si riporta di seguito la tabella del risultato economico delle operazioni su beni immobili:

Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria					3.018.165
1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione					
1.3 Altri proventi					257.149
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni immobili					-500.000
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili					-2.120.000
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					-1.950.172
5. AMMORTAMENTI					
6. Imposta Comunale sugli Immobili					-1.277.082

A seguire, un prospetto che mostra in maggior dettaglio la composizione della voce B4 “Oneri per la gestione dei beni immobili” e della voce B6 “Imposte municipali”.

Descrizione	2017	2016
Spese condominiali	122.593	99.791
Spese di funzionamento	483.261	1.261.568
Manutenzioni	317.447	1.400.750
Assicurazioni	117.859	69.156
Provvigioni di intermediazione immobiliare	423.581	42.726
Spese diverse	25.457	8.044
Imposta di registro e altre imposte e tasse	100.519	176.390
Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	166.745	125.784
Provvigioni Property Manager	65.936	139.542
Oneri legali su immobili	126.774	98.943
Imposta IMU	1.203.281	2.298.647
Imposta TASI	73.801	163.645
Totale	**3.227.254**	**5.884.986**

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

H. Oneri finanziari

L’importo di Euro 924.836 indicato alla presente voce si riferisce interamente agli interessi sul finanziamento di competenza dell’esercizio ed agli altri oneri finanziari.

Sezione VII - Oneri di gestione

VII.1. Oneri di gestione

La voce presenta un saldo negativo di Euro 728.638 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, Euro 246.093 (tale importo è dato dalla somma della voce I1 e I2 – Costo per il calcolo del valore della quota – il quale è stato inserito come da normativa e rappresenta lo 0,025% della provvigione di gestione dell’anno), il compenso del Depositario, pari ad Euro 5.130, gli oneri per l’Esperto Indipendente che ammontano ad Euro

16.400, le spese di pubblicazione e informativa al pubblico, Euro 23.912, e infine gli altri oneri di gestione, Euro 437.103, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

Descrizione	2017	2016
Svalutazione crediti	275.138	
Spese consulenze Fondo	67.081	43.628
Spese Società di revisione	22.050	22.050
Oneri avvio Fondo	36.833	36.833
Specialist Borsa	36.000	36.000
Totale	**437.103**	**138.511**

VII.2. Costi sostenuti nel periodo

Si riporta il prospetto degli oneri di gestione che viene redatto, in conformità alle istruzioni della Banca d'Italia, includendo altre voci di costo rispetto a quelle indicate al punto I. della sezione reddituale al fine di fornire una visione complessiva degli oneri sostenuti per la gestione del portafoglio.

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
ONERI DI GESTIONE	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1)Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	246	1,83%	0,82%		0	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	0							
3) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe		0,00%			0	0,00%		
4) Compenso del depositario	5	0,04%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	22	0,16%			0	0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo		0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	16	0,12%	0,05%		0	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	3.100	23,01%	10,39%		0	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	127	0,94%			0	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	24	0,18%			0	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	415	3,08%			36	0,02%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	**3.955**	**29,35%**			**36**	**0,02%**		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	924			5,93%	0	0,00%		0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE	**4.879**	**36,21%**			**36**	**0,02%**		

(*) Calcolato come media del periodo

Si forniscono maggiori dettagli delle voci riportate qui sopra nelle tabelle qui di seguito:

8) Oneri di gestione degli immobili	
Descrizione	**Importo**
Spese condominiali e di funzionamento	605.854
Manutenzioni ordianrie e stroardinarie	509.649
Assicurazioni	117.859
Spese intermediazioni	423.581
Imposta di registro	100.519
Provvigioni property manager	65.936
Imposta Imu e TASI	1.277.082
Totale	**3.100.480**

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

11) Altri oneri gravanti sul fondo	
Descrizione	**Importo**
Spese consulenze Fondo	67.081
Oneri avvio Fondo	36.833
Rettifiche fondo svalutazione crediti	275.139
Specialist Borsa	36.000
Totale	**415.053**

Compenso della società di gestione

La provvigione di gestione è calcolata sul totale attività al termine del periodo di riferimento, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili. A tale risultato viene calcolata la commissione SGR annuale dello 0,825%. Si informa che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 7 novembre 2014, contestualmente all'avvio del periodo di grazia, ha deliberato di ridurre su base volontaria ed unilaterale del 50%, con efficacia dal 1 gennaio 2016 – data di avvio del cd. "*grace period*" - le commissioni di gestione del fondo Obelisco a favore della SGR.
Il costo del calcolo del valore della quota nella voce I2 del reddituale rappresenta un di cui della provvigione SGR annua (come da Regolamento del Fondo è lo 0,025% della provvigione annua).

Compenso del Depositario
Il compenso del Depositario è calcolato nella misura dello 0,033% annuo, come previsto dal testo regolamentare, sul valore complessivo netto del Fondo risultante dalla relazione di fine anno, rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al loro valore di acquisizione.

Spese di revisione del Fondo
Il valore esposto si riferisce al costo della revisione contabile del Fondo effettuata dalla società EY S.p.A.

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

Oneri di gestione degli immobili
Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 7 della tabella:

7) Oneri di gestione degli immobili	
Descrizione	**Importo**
Spese condominiali e di funzionamento	605.854
Manutenzioni ordianrie e stroardinarie	509.649
Assicurazioni	117.859
Spese intermediazioni	423.581
Imposta di registro	100.519
Provvigioni property manager	65.936
Imposta Imu e TASI	1.277.082
Totale	**3.100.480**

VII.2. Provvigioni di incentivo

Si evidenzia come il Regolamento del Fondo preveda che, in sede di liquidazione dello stesso, alla SGR competa un compenso pari al 20% del risultato eccedente un obiettivo di rendimento minimo prefissato; il risultato minimo, oltre il quale alla SGR spetterà il suddetto compenso, è stato fissato nella misura del 5,5% annuo. Alla data della presente Relazione non sussistono i presupposti per la maturazione di tale provvigione.

VII.3 Remunerazioni

Investire SGR, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat Euramerica, persegue una accorta politica retributiva e si attiene, nel definire le proprie politiche di remunerazione ed incentivazione, a principi e criteri specifici che assicurino coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi della Società e dei Fondi gestiti o degli investitori, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.
Tale politica retributiva è finalizzata a mantenere su livelli sostenibili gli emolumenti corrisposti al personale e ciò in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell'utile da destinare agli azionisti.
I principi ai quali Investire si ispira sono: l'equità, l'attenzione al rischio e alla *compliance*, la prudenza, la valorizzazione del merito; principi, questi, applicati a tutto il Gruppo e che si riflettono a livello di ciascuna area di business su tutti i collaboratori, fatte salve le relative specificità retributive.
Con riferimento all'esercizio 2017:

- La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad Euro 8.124.874,58 relativamente alla componente fissa, e ad Euro 596.833,29 per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a 155. Non sono state corrisposte dai FIA al personale provvigioni di incentivo.
- La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad Euro 3.194.478,09 relativamente alla componente fissa, e ad Euro 228.999,98 per quanto riguarda la componente variabile.
- La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento congiunto, allegato 2, par.3, è così ripartita:
    i. Membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non: Euro 382.918;
    ii. Direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: Euro 3.467.910,37;
    iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: Euro 453.379,77;
    iv. Altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per il gestore o per i FIA gestiti (altri "*risk takers*"): n/a;
    v. Qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, purché la sua attività abbia o possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dei FIA gestiti: n/a.
- Sono attribuibili al FIA n.ro 6 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 15%.

Le politiche di remunerazione e incentivazione a favore del Personale di Investire SGR sono definite:

- in ottemperanza alla disciplina sulle politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione applicabile ai gestori di FIA di cui alla Parte 5 Titolo III e all'Allegato 2 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 e s.m. (di seguito, il "Regolamento Congiunto"), emanato ai sensi di quanto disposto dall'art. 6 comma 2-bis, lettera a) del D.Lgs. 58/98 (di seguito, "TUF") ed in attuazione delle direttive del Parlamento Europeo e del Consiglio 2011/61/UE e 2014/91/UE e tenuto conto degli orientamenti elaborati in sede Europea, tra cui le linee Guida Esma 2013/232 del 3 luglio 2013 in materia di sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA e le linee guida dell'ESMA n. 2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di politiche retributive a norma della direttiva UCITS e AIFMD;
- in ottemperanza alla Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di Vigilanza per le Banche" e successive modificazioni, relativamente a quanto previsto per i gruppi bancari al Titolo IV Capitolo 2 in merito alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;
- coerentemente con i Principi generali emanati dalla Capogruppo Banca Finnat Euramerica.

Il documento concernente le politiche di remunerazione ed il sistema di incentivazione annuali viene sottoposto:

- ai controlli delle funzioni Compliance e Risk Management,
- alla Capogruppo per i necessari controlli di congruità e coerenza,
- all'approvazione del Comitato Nomine e Remunerazioni,
- all'approvazione del Consiglio di Amministrazione (in attuazione dell'art. 37 del Regolamento Congiunto) e dell'Assemblea dei soci.

Investire ha adottato una struttura della retribuzione complessiva che considera le seguenti componenti:

i) retribuzione fissa;
ii) retribuzione variabile;
iii) benefit.

Per le figure dirigenziali e le funzioni di controllo, la retribuzione (sia fissa che variabile) è comunque soggetta alla delibera del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato Nomine e Remunerazioni.
Il rapporto tra la componente variabile e quella fissa della remunerazione è opportunamente bilanciato e determinato, anche in relazione alle diverse categorie di personale.

La politica di remunerazione per il personale dipendente di Investire, in linea con quanto indicato dalla politica del Gruppo, è orientata prevalentemente a garantire nel tempo un livello della componente fissa della remunerazione adeguato con le responsabilità delegate, tenuto conto delle competenze e della professionalità possedute dai singoli, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna, nonché in linea con le previsioni dei contratti collettivi nazionali di riferimento e coerentemente con le caratteristiche e la cultura aziendale, fortemente permeata dall'attenzione ai risultati sostenibili nel tempo.
Le retribuzioni individuali, anche in un'ottica di *retention*, vengono pertanto costantemente monitorate ed adattate al livello professionale raggiunto e/o alle responsabilità tempo per tempo assegnate.

La componente variabile della retribuzione è definita secondo criteri orientati alla massima cautela e ad obiettivi sostenibili nel tempo e nel rispetto dei principi dettati dalla normativa di settore.
Per il "Personale più rilevante" la remunerazione variabile è assoggettata per il 40% (o per il 60% qualora la componente variabile rappresenti un importo particolarmente elevato e comunque superiore al 50% della retribuzione fissa del destinatario) al differimento temporale in un periodo di tre anni.
Anche la componente variabile del restante personale che partecipa al sistema incentivante viene assoggettata a meccanismi di differimento.
È prevista l'assegnazione, al "Personale più rilevante", in fase di consuntivazione degli obiettivi, di Phantom Performance Unit (PPU) a titolo di strumenti, che garantiscono il diritto alla corresponsione, al termine di un prefissato *holding period*, di una remunerazione di tipo monetario legata all'andamento del valore dei fondi gestiti dalla SGR.
Per le funzioni di controllo la componente variabile – in linea con quanto prescritto dalle linee guida ESMA – non può essere legata al raggiungimento di obiettivi economici della SGR e/o dei FIA gestiti, ma esclusivamente ad obiettivi di natura qualitativa o specifici delle responsabilità di controllo assegnate. La struttura remunerativa di questa categoria di soggetti è costruita in maniera tale da non comprometterne l'indipendenza e da evitare possibili conflitti d'interesse.

Conformemente alle prescrizioni del Regolamento Congiunto e delle linee guida ESMA, è prevista l'applicazione alla remunerazione variabile di idonei meccanismi di correzione del rischio *ex post* (*malus* e *claw back*), che operano, a seconda della clausola, durante il periodo di differimento o successivamente alla data di corresponsione del compenso e che possono determinare la riduzione o l'azzeramento della remunerazione variabile (anche per le quote differite) o la restituzione alla SGR di tutta o parte di quella già percepita.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri
La voce comprende i valori meglio dettagliati nel prospetto successivo.

Voce	Descrizione	2017	2016
L1.	**Interessi attivi su disponibilità liquide**	**2**	
L2.	**Altri ricavi:**	**148.868**	**751.647**
	- Sopravvenienze attive	*142.995*	*287.990*
	- Riaddebito costi riconducibili a terzi		*19.246*
	- Altri ricavi	*3*	*7*
	- Proventi finanziari diversi	*5.470*	*6.015*
	- Proventi da risarcimenti assicurativi	*400*	
	- Rettifica fondo svalutazione crediti		*438.389*
L3.	**Altri oneri:**	**-68.483**	**-184.229**
	- Interessi su depositi cauzionali	*-359*	*-2.123*
	- Bolli e commissioni	*-1.717*	*-2.472*
	- Altri oneri	*-2.969*	*-3.134*
	- Sopravvenienze passive	*-58.799*	*-175.285*
	- Interessi passivi su disponibilità liquide	*-4.639*	*-1.215*
	Totale	**80.387**	**567.418**

Sezione IX – Imposte

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

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

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

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

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

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

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

- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

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

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

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

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

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

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

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

PARTE D – Altre informazioni

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

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

In ottemperanza alla Direttiva 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e al 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 (ai sensi della Direttiva AIFM), 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 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 deriva da una combinazione non 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*, integrata con interviste mirate ai Fund Manager e ai 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:

RISK RATING		AZIONI DA INTRAPRENDERE
• Trascurabile • Contenuto • Moderato	BASSO	Nessun monitoraggio in aggiunta ai presidi già in essere.
• Media Entità • Medio Alto	MEDIO	A seguito dell'individuazione dei fattori critici per i quali vengono richieste sensitivity sui BP «ad hoc» alla Funzione P&C.
• Elevato • Molto Elevato	ALTO	Rendicontazione trimestrale con informazioni, *inter alia*, eventi rilevanti verificatisi nel trimestre e alle strategie gestionali intraprese/da intraprendere e *task force* specifiche.

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

La Funzione di *Risk Management* è, inoltre, responsabile del **controllo sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari** in relazione all'attività di investimento di ciascun FIA. Si citano, a titolo di esempio, il limite relativo all'indebitamento, il limite di concentrazione in un unico bene immobili e i vincoli relativi all'investimento della liquidità generata dal Fondo.
Dalla verifica dei limiti al 31 dicembre 2017 risulta il superamento del limite, normativo e regolamentare, relativo all'utilizzo della leva finanziaria, così come indicato al paragrafo 2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2017, presenta un profilo di rischio "Molto Elevato".
Suddetta valutazione non riflette la performance storica del Fondo bensì l'andamento attuale e prospettico dello stesso.

Si segnala inoltre che:

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;

- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;

- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento riporta le informazioni attinenti alla gestione del fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il

[2] *I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, 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 sotto-pesati 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.*

fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori.

- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;

- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntivi o diversi da quelli eventualmente già descritti nel documento;

- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;

- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management: il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;

- non sono attivi contratti con Prime Broker;

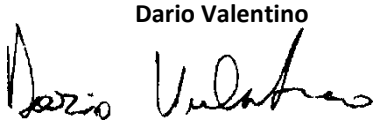
- relativamente al rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra l'importo dei finanziamenti ricevuti ed il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento, il valore massimo è stato 85,5% mentre il valore medio è stato 75,8%; il rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento ed il totale delle attività del fondo è stato pari ad un valore massimo del 88,9% e ad un valore medio del 84,3%;

- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;

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

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino



Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

Fondo Obelisco

I Aggiornamento Semestrale

RELAZIONE INTRODUTTIVA "I AGGIORNAMENTO SEMESTRALE"
31 DICEMBRE 2017

PREPARED BY:
Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

PREPARED FOR:
InvestiRE SGR S.p.A.

Accelerating success.

5 CONCLUSIONI

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che il valore ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

€ 25.200.000

(Euro venticinque milioni duecento mila/00)

La presente valutazione, redatta in relazione a specifico incarico conferitoci da InvestiRE SGR S.p.A. del **31/07/2017**, è stata prodotta in ossequio e per le finalità di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n.58 ed al Decreto Ministeriale 5 marzo 2015 n. 30.

Il team di Colliers RES che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager);
- Arch. Anna Laura Garau (Valuer);
- Arch. Daria di Paolo (Valuer);
- Arch. Sarah Dragotti (Support – Valuation & Advisory).

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si dichiara e precisa che tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti al comma 2, dello stesso articolo 16.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico.

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

Giulia Longo

Arch. Giulia Longo

Relazione della Società di Revisione

NON ANCORA DISPONIBILE