



RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2016 DEL

## FONDO IMMOBILIUM 2001

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

IM  
MOBI  
LIUM  
2001

APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 28 FEBBRAIO 2017

## INDICE

<b>ORGANI SOCIALI</b>	<b>4</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b>	<b>5</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b>	<b>6</b>
<b>RELAZIONE degli AMMINISTRATORI</b>	<b>7</b>
<b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>	<b>7</b>
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare .....	11
1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....	20
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali .....	21
<b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>	<b>23</b>
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....	23
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo .....	23
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....	23
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	25
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi .....	25
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	26
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	28
2.4.4. Risultato di periodo.....	30
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo .....	30
2.4.5. Governance del Fondo.....	30
<b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>	<b>32</b>
<b>4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>32</b>
<b>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2016</b>	<b>32</b>
<b>6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>32</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>34</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>36</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>38</b>
<b>PARTE A – Andamento del valore della quota</b>	<b>38</b>
<b>PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto</b>	<b>41</b>
Sezione I - Criteri di valutazione .....	41
Sezione II - Le attività.....	44
Sezione III - Le passività .....	47
Sezione IV - Il valore complessivo netto .....	48

---

<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i> .....	49
<b>PARTE C – Il Risultato Economico del periodo</b>	<b>50</b>
<i>Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i> .....	50
<i>Sezione II - Beni immobili</i> .....	50
<i>Sezione III – Crediti</i> .....	51
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i> .....	51
<i>Sezione V – Altri beni</i> .....	51
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i> .....	51
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i> .....	51
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i> .....	54
<i>Sezione IX – Imposte</i> .....	54
<b>PARTE D – Altre informazioni</b>	<b>56</b>
<b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>	<b>59</b>
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	<b>61</b>

## ORGANI SOCIALI

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

### COLLEGIO SINDACALE

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

### SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

## INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2016 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo IMMOBILIUM 2001, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e 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 e successive modifiche, dai seguenti documenti:

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

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

La Nota Integrativa forma parte integrante del documento. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili della situazione patrimoniale e della sezione 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.

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Immobilium 2001 è un fondo immobiliare comune di investimento quotato in Italia. Il Fondo è destinato ad *investitori retail* ed è quotato sul mercato telematico.

<b>Tipologia</b>	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	14 giugno 2002
<b>Scadenza del Fondo (1)</b>	31 dicembre 2020 (31 dicembre 2017, cui è stato aggiunto il "periodo di grazia" ordinario di 3 anni)
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
<b>Depositario</b>	Banco BPM S.p.A.
<b>Esperto Indipendente</b>	Ipi Servizi S.r.l.
<b>Società di revisione</b>	EY S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	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
<b>Valore nominale del Fondo al collocamento</b>	Euro 130.000.000
<b>Numero di quote collocate al 31 dicembre 2016</b>	26.000
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 5.000
<b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2016</b>	Euro 4.540,00
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2016</b>	Euro 86.322.256
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2016</b>	Euro 3.320,087
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2016</b>	Euro 71.350.000
<b>Quotazione</b>	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la Proroga Ordinaria Triennale fino al 2020 e la proroga Straordinaria Biennale fino al 31 dicembre 2022, al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, prevista dalla Legge n.116/2014. Con CdA del 22 dicembre 2016, la SGR, su parere conforme dell'organo di controllo, ha deliberato la proroga ordinaria fino al 31 dicembre 2020.

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

## RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1. Quadro macroeconomico

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

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

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

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

#### Area Euro

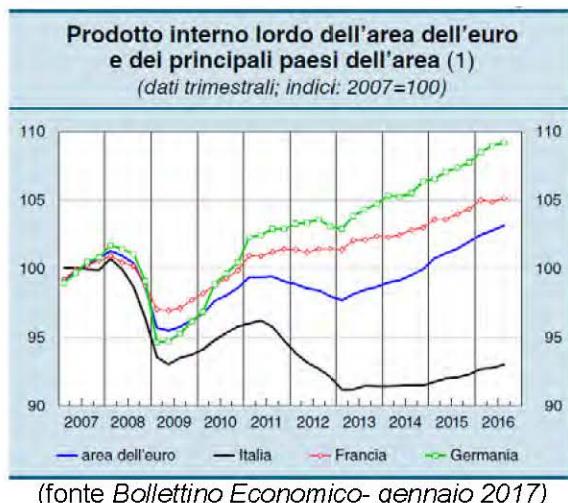
Nell'area dell'euro la crescita del prodotto prosegue a un ritmo moderato ma in graduale consolidamento: nel terzo trimestre del 2016 il PIL dell'area dell'euro è aumentato dello 0,3% rispetto al periodo precedente, grazie alla spinta proveniente dalle componenti interne della domanda. L'incertezza sull'andamento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

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

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

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

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



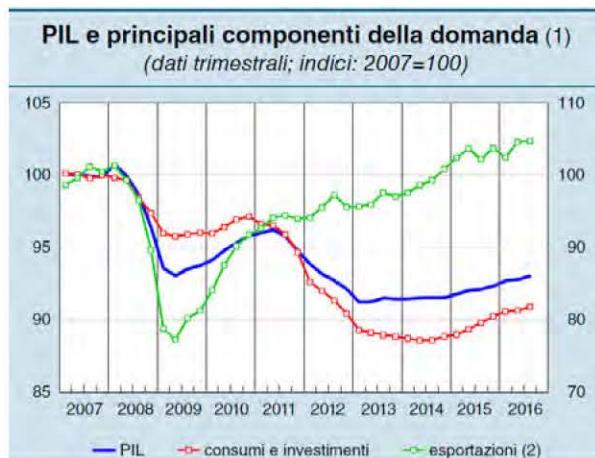
(fonte *Bollettino Economico- gennaio 2017*)

### Contesto italiano

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

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

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



(fonte *Bollettino Economico- gennaio 2017*)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Le prospettive**

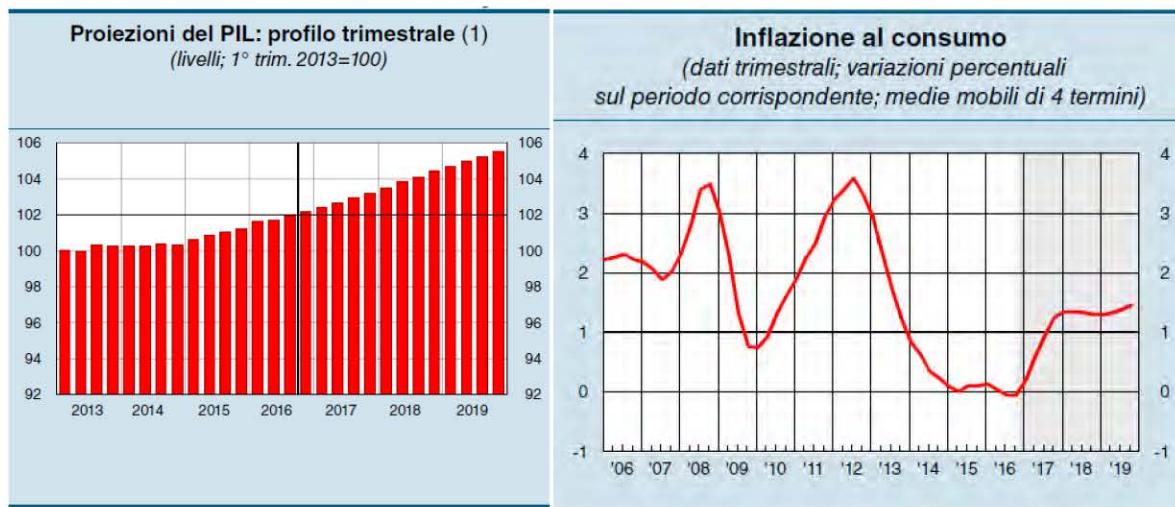
Le proiezioni per l'economia italiana presentate nel *Bollettino Economico* della Banca d'Italia presuppongono il mantenimento di condizioni monetarie espansive, un livello contenuto dei rendimenti a lungo termine e condizioni del credito, in termini di costo e disponibilità, complessivamente favorevoli.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

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

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

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

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



(fonte *Bollettino Economico- gennaio 2017*)

## 1.2. Andamento del mercato immobiliare

### Il mercato europeo

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

### Il mercato immobiliare italiano

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

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

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

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

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

Il mercato milanese ha giocato un ruolo fondamentale nel raggiungimento di questo risultato grazie alla sua capacità di attrazione di capitali nel settore office, che con €3,7 miliardi si conferma come il più ricercato dagli investitori, e in quello retail high-street. La fiducia degli investitori è stata anche corroborata dalla crescita registrata nei livelli dei canoni di locazione nei settori office e high-street, attuale e prospettica, che hanno supportato la compressione registrata nei tassi di rendimento e il dinamismo del mercato investimenti.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Il mercato residenziale

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

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

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

Fonte: Axiare - Elaborazione su dati Agenzia del Territorio

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

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

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

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

Il 76,5% delle compravendite ha interessato l'abitazione principale, il 16,7% la casa ad uso investimento ed il 6,8% la casa vacanza. La qualità immobiliare continua a premiare, soprattutto per coloro che hanno acquistato la prima casa: un lieve aumento dei prezzi quasi sempre è stato determinato dal volersi assicurare un immobile con caratteristiche qualitative medio-alte. Continuano a restare a lungo sul mercato gli immobili che non incontrano il favore degli acquirenti (piani alti senza ascensore, piani terra). Il peso delle spese condominiali riveste un'importanza sempre maggiore nella valutazione dell'acquisto. La ripresa delle transazioni è stata caratterizzata da una divaricazione dei tempi di vendita a seconda delle specificità dell'offerta: la media delle grandi città prese in esame è lievemente diminuita, attestandosi nel primo semestre 2016 intorno ai 5,3 mesi, rispetto ai 5,5 mesi del 2015.

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

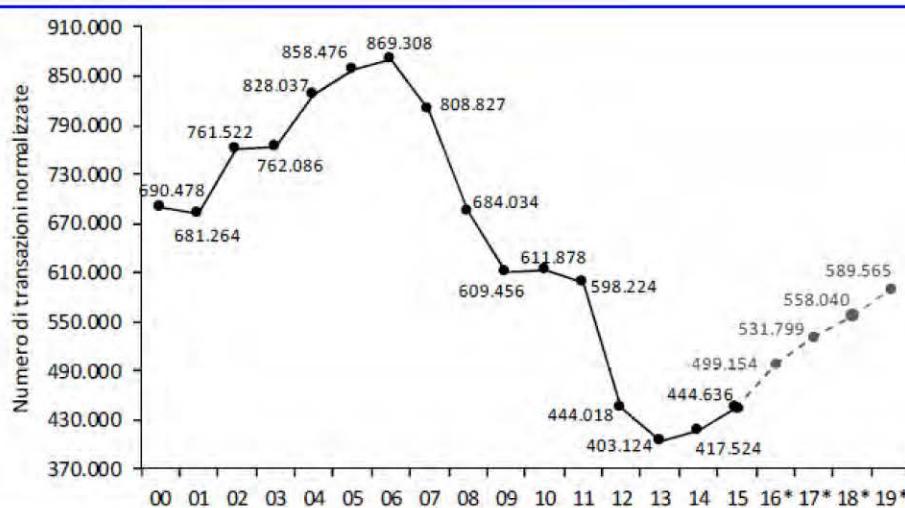
Per quanto riguarda gli sconti medi tra prezzo inizialmente richiesto e prezzo di chiusura delle trattative, nel primo semestre 2016 la media è stata intorno al 12% per le grandi città, ma anche in questo caso abbiamo forti differenze a seconda dello specifico immobile. Analizzando le serie storiche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

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

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

### **Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni**

Fonte: Agenzia delle Entrate (\* Previsioni Nomisma)



### **Il mercato terziario**

Il comparto direzionale continua a contribuire in misura rilevante alle dinamiche di mercato rappresentando, al termine del 2016, circa il 40% del totale investito, corrispondente a circa 3,6 miliardi di euro. Per quanto riguarda l'asset allocation geografica, circa il 40% degli investimenti si è concentrato nell'area di Milano, il 22% in quella di Roma, mentre il 38% si è rivolto verso altre realtà italiane. A favorire la diversificazione, che risulta ancora modesta, concorre la scarsità di prodotto di tipo prime nelle città principali, che non di rado induce gli investitori a ricercare opportunità in contesti secondari in cui è possibile trovare immobili, anche di tipo value added, con una redditività adeguata in virtù di prezzi ormai fortemente ribassati. Tale strategia riguarda solo una quota residuale degli investitori stranieri, che continuano a rappresentare la principale fonte di alimentazione del mercato immobiliare italiano, come testimonia l'incidenza del valore delle transazioni ad essi riconducibile sul totale stimabile in circa il 66%. Tale percentuale, seppure decisamente rilevante, risulta in lieve flessione rispetto agli anni scorsi, quando la componente di provenienza estera era riconducibile ad una quota compresa tra il 70% e l'80% del mercato. Gli operatori domestici più attivi sono soprattutto i fondi immobiliari e i privati, che spostano sull'immobiliare una parte dei capitali investiti in prodotti finanziari a basso rischio, ma che non offrono più rendimenti competitivi visti i tassi di interesse ai minimi storici.

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

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

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

### **Focus su Milano**

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

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

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

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

Dal lato dell'offerta si segnala un lieve incremento del tasso di sfitto (+10 bps), che attualmente si attesta al valore del 13,8%. Tale aumento è dovuto principalmente a diversi rilasci nel sottomercato della periferia, che rappresenta il distretto con il più alto tasso di spazi vacanti (21,7%). La disponibilità di

spazi di qualità superiore, quindi di grado A, rappresenta invece solo il 20% del totale (circa 353.000 mq), mentre la disponibilità degli immobili di classe B o C è in aumento.

In crescita i prime rent uffici che nel terzo trimestre si è attestato a 500 €/mq, con variazioni che vanno dai 350 ai 450 €/mq per la zona Cairoli, Brera e San Babila, e dai 450 fino ai 600 €/mq per le aree tra Cordusio, Broletto e Duomo che si identificano come prime location. I prime net yield e good secondary net yield sono stabili rispettivamente a 4,00% e 5,75%.

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

### **Investimenti settore uffici a Milano per fonte capitale e rendimenti**

Fonte: CBRE Marketview, Milano Uffici Q3 2016



### **Focus su Roma**

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

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

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

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

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

Per quanto riguarda, infine, l'attività di sviluppo, la pipeline sembra essersi nuovamente irrobustita, pur mantenendosi su dimensioni ancora piuttosto esigue rispetto al passato e ubicata principalmente nel

sottomercato dell'EUR. Ad oggi è prevista la realizzazione o ristrutturazione di circa 145 mila mq tra la fine del 2016 e il 2017, anche se, come già accaduto in passato, molte iniziative potrebbero subire ritardi in attesa di un rafforzamento dei segnali espansivi provenienti dal mercato.

### **Investimenti settore uffici a Roma per fonte capitale e rendimenti**

Fonte: CBRE Marketview, Roma Uffici Q3 2016



### **Il mercato retail**

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

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

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

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

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

I canoni prime dei centri commerciali risultano stabili da un anno, sia a Milano che a Roma, rispettivamente al livello di 880 €/mq e 935 €/mq; i canoni dei parchi commerciali hanno invece registrato un lieve incremento nella città di Roma, dove nel terzo trimestre hanno raggiunto il valore di 215 €/mq, differenziandosi dopo anni dal dato di Milano che permane a 210 €/mq. I canoni High Street nella città di Roma sono aumentati al valore di 3.900 €/mq (da 3.750 €/mq del secondo trimestre 2016), dato che permane comunque inferiore a quello della città di Milano (4.300 €/mq) dove i canoni risultano stabili da 12 mesi. L'attività di sviluppo si conferma vivace con circa 300.000 mq di nuova GLA tra nuovi progetti e ampliamenti. Il Centro ad Arese nel mese di aprile ed Elnòs Shopping a Roncadelle (Brescia) nel mese di settembre, rappresentano le principali aperture del 2016, non solo in termini dimensionali, ma anche per le caratteristiche innovative del prodotto, sia come architettura, tenant mix e merchandising mix (sui tre assi del futuro: food, servizi e leisure). A questo vanno aggiunti i progetti in costruzione il cui completamento è atteso tra il 2017 e il 2018 per un totale di circa 530.000 mq. In generale la pipeline del retail moderno è rappresentata da nuovi progetti principalmente localizzati nel settentrione e relativi a gallerie commerciali (59%), seguite da leisure e lifestyle centre (18%), parchi commerciali (17%), centri ad uso misto (3%) ed outlet (3%).

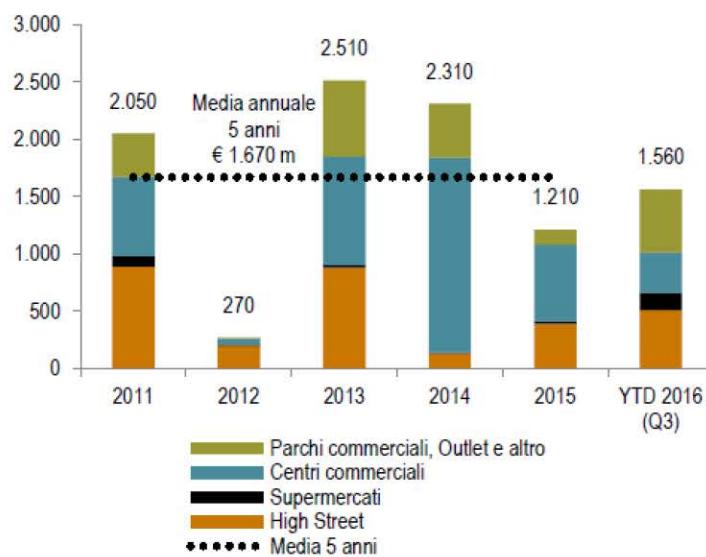
#### **Rendimenti immobiliari netti per trimestre - Retail**

Fonte: CBRE Italia retail, Q3 2016

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

#### **Volume degli investimenti Retail dal 2011 al Q3 2016**

Fonte: JLL\_Italia Retail Q3 2016



#### **Il mercato della logistica**

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

lo sviluppo dell'e-commerce *in primis*, il settore produttivo e il retail con un'influenza minore in confronto al resto del continente.

In particolare è sull'e-commerce che si focalizzano tutte le aspettative e le potenzialità di crescita in Italia. Infatti, il mercato appare ancora contenuto se confrontato con le realtà più sviluppate. Gli immobili richiesti dall'e-commerce, devono essere di grandi dimensioni (oltre quarantamila mq) collocati in prossimità delle principali arterie di comunicazione, in vicinanza ai principali mercati di consumo, preferibilmente posizionati all'interno di parchi logistici. Gli aspetti strutturali sono fondamentali: devono avere caratteristiche innovative, quali, coibentazione, cablatura, altezza minima tra dodici e quindici metri, riscaldamento/condizionamento, automazione. Altro elemento da considerare è rappresentato dal maggiore avvicinamento ai mercati di consumo, con capannoni di dimensioni più contenute, prossimi alle aree urbane, utili ad effettuare consegne in minor tempo e con maggiore frequenza.

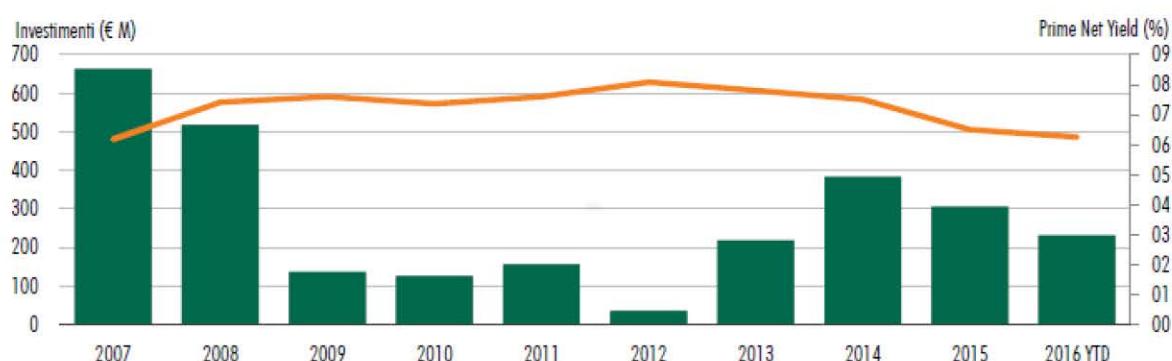
Se analizziamo gli indicatori, il volume assorbito nei primi nove mesi del 2016 ha superato il milione di mq, registrando una forte crescita rispetto allo scorso anno e pari ad un livello record in Italia nel settore logistico. La maggioranza delle transazioni ha interessato immobili di piccolo taglio,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

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

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

### **Investimenti e rendimenti prime nel settore industriale-logistico in Italia**

Fonte: CBRE Marketview, Logistica Q3 2016



### **Il settore dei Non Performing Loan**

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

Le banche italiane nei prossimi anni prevedono un incremento nei volumi dei crediti deteriorati e delle sofferenze (NPL).

## **Il settore del Social housing**

Per dare nuova linfa al mercato immobiliare, ancora stretto nella morsa della crisi economica, il Governo ha adottato una serie di misure, oggi contenute nel D.L. n. 47/2014, dal valore di circa 1,8 miliardi di euro. Si tratta di un piano che interviene su più fronti dell'edilizia residenziale nell'ottica di sostenere e rilanciare l'affitto, incrementare l'offerta di ERP e agevolare lo sviluppo del social housing. Con queste premesse, l'esperienza dei fondi immobiliari può rappresentare lo strumento per individuare le best practice sul territorio in termini sia di processo (le strutture finanziarie per la realizzazione delle opere, anche attraverso un maggior ricorso alle forme partenariali), sia di prodotto (i migliori progetti dal punto di vista della qualità della produzione edilizia con una particolare attenzione agli aspetti ambientali, energetici e sociali). In tale contesto svolge un ruolo di perno e catalizzatore il Fondo Investimenti per l'Abitare (FIA), gestito da CDP Investimenti SGR e partecipato dal Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti.

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

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

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

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

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

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

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

### **1.3. Mercato dei fondi immobiliari**

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

Oltre ad operatori italiani sono attese Sgr di proprietà internazionale che si approcciano ad utilizzare questo strumento per operare in modo intenso sul mercato nazionale. L'interesse di operatori esteri si era già avvertito alla fine dello scorso anno e intensificato nel corso del 2016, confermato da vari

investitori internazionali che avevano puntato, tra i propri obiettivi futuri di crescita, il mercato italiano per crescere e sviluppare il proprio business, attraverso una serie di operazioni di acquisizione e un'importante ottimizzazione gestionale del proprio portafoglio. Quindi le prospettive potrebbero essere più positive rispetto a quanto previsto.

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

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

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

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

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

#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

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

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

- il Regolamento recante norme di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007, da ultimo modificato con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 (il "Regolamento Intermediari");
- il Regolamento di attuazione del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 e da ultimo modificato con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016, n. 19614 del 26 maggio 2016 e n. 19770 del 26 ottobre 2016 (il "Regolamento Emittenti");
- il Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 (il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"). Al riguardo si evidenzia che il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio è stato da ultimo modificato con Provvedimento del 23 dicembre 2016, con vigenza decor-

rente dal 5 gennaio 2017. Per effetto delle modifiche apportate al Titolo X del medesimo provvedimento sono state previste specifiche disposizioni transitorie che posticipano i termini finali per l'adeguamento alle nuove disposizioni.

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

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

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

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

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

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

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

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

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Il Fondo Immobilium 2001 è un fondo immobiliare comune di investimento quotato sul mercato MIV segmento fondi chiusi della Borsa Italiana, destinato ad investitori retail.

Il Fondo ha avviato la propria operatività il 14 giugno 2002 intraprendendo un'attività di investimento, durata fino al 2008.

Ad oggi il portafoglio è costituito da 7 immobili con destinazione uffici e industriale, distribuito sul territorio nazionale, con prevalenza al Centro/Nord.

Il fondo detiene inoltre una partecipazione pari a circa il 26% (n. 240 quote) nel fondo riservato Spazio Sanità.

In considerazione della prossimità della scadenza del fondo (31/12/2017), nella riunione del 22 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato sia l'apertura del periodo di liquidazione del Fondo sia il ricorso al periodo di grazia per il completamento dello smobilizzo, che ha portato la scadenza del Fondo al 31 dicembre 2020. Con l'Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del CdA, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la Proroga Straordinaria Biennale (al 31 dicembre 2022), al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

L'attività attuale è concentrata sulla difesa dell'occupancy per gli immobili già a reddito e il raggiungimento della full occupancy per gli immobili con destinazione d'uso ufficio. In considerazione dei riscontri avuti dalle precedenti procedure competitive di vendita, si è reso necessario altresì considerare il ricorso al periodo di grazia previsto da Regolamento, portando quindi la scadenza del fondo al 31 dicembre 2020, al fine di permettere la dismissione degli asset del portafoglio a migliori condizioni.

Altro obiettivo è l'ottimizzazione dei costi di gestione soprattutto per gli immobili vacant.

### 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

A partire dal 2007 è iniziata l'attività di dismissione e sono stati venduti n. 4 asset di cui due a Roma, uno a Zibido San Giacomo (Milano) ed uno ad Assago, per un valore di Euro 71.750.000 e una plusvalenza pari a € 17,2 milioni.

Attualmente il portafoglio immobiliare consiste in n. 7 immobili, 4 dei quali aventi destinazione d'uso ufficio, n. 3 aventi destinazione d'uso logistica/industriale per un valore totale di mercato pari a € 71.350.000.

### 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

#### *Investimenti e disinvestimenti*

Nel corso del 2016 non sono stati effettuati investimenti e disinvestimenti.

La procedura di vendita competitiva iniziata il 24 febbraio 2016, che ha visto una clusterizzazione di portafogli per asset class in modo da raggiungere gli investitori specialistic e non, non ha portato alla ricezione di offerte vincolanti.

E' stato poi avviato il Progetto Gonzales, che prevedeva, attraverso una procedura competitiva, la vendita entro l'anno di un nuovo portafoglio composto da un mix di asset di proprietà di alcuni fondi gestiti dalla SGR in grado di incontrare i requisiti fondamentali richiesti dagli investitori in termini di redditività e opportunità di valorizzazione. All'interno di questo portafoglio è stato inizialmente compreso l'immobile sito in Bologna Via della Liberazione in quanto porzione di un complesso immobiliare di più grande consistenza di proprietà di un altro fondo immobiliare e favorire quindi la migliore dismissione dell'asset. Il portafoglio è stato presentato a diversi investitori italiani ed esteri e di questi molti si sono dichiarati interessati ad approfondimenti. Sulla base di un'offerta vincolante ricevuta da parte di un investitore si è deciso di escludere dalla vendita detto immobile in quanto non si raggiungerebbero i valori attesi.

Non sono state realizzate vendite nel 2016.

Per gli immobili del fondo Immobilium è al momento prevista la vendita asset by asset entro la data di scadenza del Fondo.

#### *Contratti di locazione*

La strategia di commercializzazione è diretta ad incontrare le esigenze manifestate dal mercato sia in termini di valori sia di standard tecnici richiesti dai potenziali tenant anche internazionali, fermo restando il raggiungimento dei parametri valutativi degli E.I. e del mercato.

Il livello di occupancy del Fondo è pari al 77% ca.

Asset	Occupancy (%)
Bologna, via della Liberazione 15	37%
Città della Pieve, via V.Fornace 12	100%
Milano, via Grosio 10-4	8%
Padova, via Lisbona 28	-
Roma, viale America 351	100%
Rutigliano, via Adelfia SNC	100%
Zibido S.Giacomo, via S.Allende SNC	100%
<b>Totale</b>	<b>77%</b>

A seguire si riporta la strategia per ogni immobile:

- **Padova Via Lisbona:** L'immobile è stato liberato nel mese di febbraio 2016. Il conduttore ha rilasciato spazi, pari al 25,5% della superficie dell'immobile, dopo aver raggiunto un accordo con il Fondo che ha previsto il rilascio anticipato rispetto alla scadenza contrattuale del 31/08/2016 a fronte del pagamento di una penale.  
Sono state svolte tutte attività finalizzate alla minimizzazione dei costi di gestione su tale immobile (attività in essere: vigilanza e manutenzione degli ascensori).  
Non si prevedono nuove locazioni, ma la vendita allo stato vacant ad un utilizzatore finale, in quanto l'eccesso di offerta nella zona ha portato ad un abbassamento dei valori che non renderebbe attrattiva la messa a reddito anche in virtù degli importanti costi di riqualificazione (soprattutto impiantistici);
- **Milano Via Grosio:** Al 31/12/2016 l'occupancy è pari all'8% e si prevede che l'immobile sarà vacant dal 31 marzo 2017 a seguito delle disdette ricevute. Tale decisione di rilascio dell'immobile deriva da un progetto di riorganizzazione aziendale della società conduttrice, a seguito dell'avvenuta acquisizione del tenant da parte di altro gruppo imprenditoriale.  
I punti di debolezza riscontrati dai potenziali tenant fanno riferimento principalmente alle elevate spese di manutenzione a causa della vetustà degli impianti. La strategia è tutt'ora in corso di analisi per valutare tutte le potenzialità dell'asset anche con destinazioni d'uso diverse da quella attuale;
- **Bologna Via della Liberazione:** è stato firmato il contratto di locazione per 2.450 mq ca di spazi ad uso ufficio (pari a circa il 48% della superficie ad uso ufficio dell'immobile) oltre 25 posti auto da parte di una società operante nel settore dell'informatica a valori in linea con il business plan;
- **Città della Pieve Via Vocabolo Fornace:** a fronte della disdetta ricevuta dal conduttore, è stato difeso il livello di occupancy dell'immobile rinegoziando il canone di locazione con un nuovo contratto firmato nel mese di luglio;
- **Zibido San Giacomo Via Salvador Allende:** a seguito della disdetta trasmessa il conduttore sta rilasciando gli spazi. Si ipotizza la vendita allo stato vacant ma è stata avviata la commercializzazione dell'asset anche per la locazione;
- **Rutigliano Via Adelfia:** immobile locato al 100%. Il conduttore ha recentemente richiesto di rivedere le condizioni economiche contrattuali a causa di una contrazione del fatturato. Sono in corso le negoziazioni.

#### **Manutenzioni Straordinarie**

Al 31/12/2016 sono stati effettuati gli interventi di manutenzione straordinaria in linea con le programmazioni previste a budget.

Nello specifico:

- Per l'immobile di Città della Pieve sono iniziate le attività finalizzate all'ottenimento del CPI;
- Per Bologna Via della Liberazione sono terminati gli interventi concordati con il conduttore come previsto dagli accordi contrattuali;
- Per l'asset di Rutigliano sono in corso degli interventi di ripristino di parte della copertura danneggiata a seguito di un eccezionale evento atmosferico per i quali è stata presentata la richiesta di rimborso assicurativo.

## 2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il Fondo Immobilium 2001 ha iniziato la propria operatività il 14 giugno 2002 con un valore nominale della quota pari ad Euro 5.000.

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2016 ammonta a Euro 86.322.256 (Euro 97.210.287 al 31 dicembre 2015) corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 3.320,087 ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari a Euro -10.888.031 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

Variazioni NAV nel 2016			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dic 2015</b>	<b>97.210.287</b>		
<b>Variazioni di periodo:</b>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>	(11.796.555)	-12,1%	
<i>Risultato effettivo</i>	908.524	0,9%	
<i>Nuovi versamenti</i>	0	0,0%	
<i>Rimborsi</i>	0	0,0%	
<i>Distribuzione proventi</i>	0	0,0%	
<b>NAV 31 dic 2016</b>	<b>86.322.256 (10.888.031)</b>		<b>-11,2%</b>

Prevale la minusvalenza non realizzata per la valorizzazione del patrimonio immobiliare a valori correnti. Nell'anno il Fondo realizza un utile effettivo di circa 908 mila euro, non distribuibile in seguito alle minusvalenze sul patrimonio immobiliare di cui sopra, che determinano un valore corrente al di sotto del costo di acquisto dello stesso per complessivi 44,3 milioni di euro.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2016, il patrimonio del Fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>130.000.000</b>	
<b>Variazioni:</b>		
<i>Plus/minus non realizzate</i>	(44.301.676)	
<i>Risultato effettivo</i>	58.673.612	
<i>Rimborsi</i>	(11.960.000)	
<i>Distribuzione proventi</i>	(46.089.680)	
<b>NAV 31 dic 2016</b>	<b>86.322.256 (43.677.744)</b>	

Alla data della presente Relazione risultano pertanto circa 12,6 milioni di euro di proventi conseguiti e non distribuiti dal Fondo in quanto nell'ottica di una sana e prudente gestione e a tutela dell'investitore, in considerazione di un valore di mercato del patrimonio immobiliare e degli strumenti finanziari del Fondo minusvalente, si ritiene opportuno non distribuirli a copertura di potenziali perdite future di vendite.

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2004	21/03/2005	6.500.000	250,00	5,0%	1,4%	0	0
2005	20/03/2006	5.557.760	213,76	4,3%	2,1%	0	0
2006	22/03/2007	5.448.040	209,54	4,2%	2,4%	0	0
2007	20/03/2008	13.025.740	500,99	10,0%	3,6%	0	0
2008	19/03/2009	5.564.000	214,00	4,3%	3,7%	0	0
2009	18/03/2010	3.764.800	144,80	2,9%	3,6%	0	0
2010	17/03/2011	6.229.340	239,59	4,8%	3,7%	0	0
2011	16/03/2012	0	0,00	0		10.010.000	385,00
2013	29/05/2014	0	0,00	0		1.950.000	75,00
<b>TOTALE</b>		<b>46.089.680</b>	<b>1.772,68</b>		<b>2,8%</b>	<b>11.960.000</b>	<b>460,00</b>

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

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

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

Il Fondo registra nel semestre una flessione complessivamente pari al 3% circa, concentrata principalmente sugli immobili di Milano via Grosio e di Padova.

Si specifica che a giugno il fondo aveva registrato una minus dell'11,4% dovuta a elementi oggettivi, ma anche alla revisione di molte variabili di mercato (assorbimento più lento, riduzione ERV, incremento costi di riqualificazione). Tali assumptions sono rimaste pressoché invariate anche nell'ultima valutazione. Nello specifico:

- Roma, viale America: leggera riduzione del  $R_{exit}$  in linea con il mercato che porta ad un incremento del valore dell'immobile;
- Città della Pieve, Via di Vocabolo Fornace: la leggera crescita di valore deriva dalla riduzione dei costi per adeguamento del CPI (la situazione locativa è rimasta invariata rispetto a quanto riflesso nella valutazione al 30.06.2016);
- Milano, via Grosio: riduzione del valore in quanto sono stati rivisti al rialzo i costi necessari per riqualificare l'immobile (a seguito della disdetta di tutti i contratti da parte dell'attuale tenant che porterà alla totale liberazione dell'immobile entro il primo trimestre 2017, si ipotizza un periodo di vacancy e ERV invariati rispetto al 30.06.2016);
- Zibido San Giacomo, Via Salvador Allende: valore pressoché in linea con la precedente valutazione (si ipotizza un periodo di vacancy e un ERV invariato);
- Padova, Via Lisbona: riduzione del valore a causa del perdurare della situazione di crisi della zona e per l'aumento di IMU/TASI derivante da un adeguamento della rendita catastale;
- Bologna, via della Liberazione: valore in linea con l'ultima valutazione;
- Rutigliano, via Adelfia: lieve diminuzione del valore a seguito di una possibile rinegoziazione del contratto di locazione con l'attuale tenant.

Alla data del 31 dicembre 2016 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato pari ad Euro 71.350.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, registrando una variazione in diminuzione rispetto alla valutazione del precedente esercizio del -12,6%.

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

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-15	Variazioni 2016	31-dic-16
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>169.505.666</b>		<b>169.505.666</b>
<u>Variazioni:</u>			
Costi capitalizzati	8.286.026	0	8.286.026
Vendite	(60.790.016)	0	(60.790.016)
<b>Costo storico al</b>	<b>117.001.676</b>	<b>0</b>	<b>117.001.676</b>
<i>Plus/minus non realizzate aggregate</i> (*)	(33.771.676)	(11.880.000)	(45.651.676)
<b>Valore di mercato al</b>	<b>83.230.000</b>	<b>(11.880.000)</b>	<b>71.350.000</b>
Sval/Riv. %	-28,9%	-39,0%	

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

La flessione registrata nell'anno 2016 è generalizzata sull'intero portafoglio ad eccezione dell'immobile di Roma, viale America, il cui incremento rientra nel cresciuto interesse da parte degli investitori di trophy asset per location e conduttore.

La SGR ha conferito alla IPI Servizi S.r.l. l'incarico triennale di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo. Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti in sintesi e nel dettaglio nei Fondi gestiti dalla InvestiRE SGR.

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

## **PARTI DI OICR**

Il Fondo ha sottoscritto, nel corso dell'esercizio 2011, n. 300 quote del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato Spazio Sanità, gestito dalla stessa Investire SGR S.p.A. – Società di gestione del risparmio.

Alla fine dell'esercizio 2013 erano state versate n. 300 quote pari al 100% del totale sottoscritto per un valore complessivo di sottoscrizione pari a Euro 15.000.000.

Nel corso del 2014 sono state vendute ad un ente previdenziale n. 60 quote, iscritte al valore di sottoscrizione (coincidente con il valore nominale) pari a Euro 50.000 a quota, ad un prezzo unitario pari a Euro 50.266,42 (prezzo complessivamente pari a Euro 3.015.985,20).

Pertanto il valore della partecipazione al 31 dicembre 2016 pari ad euro 13.329.443, costituita da n. 240 quote nel Fondo Spazio Sanità gestito da codesta SGR, riflette il valore unitario delle quote, determinato secondo il *Net Asset Value* risultante dalla Relazione di gestione del suddetto Fondo redatto al 31 dicembre 2016: la rivalutazione rispetto al 31 dicembre 2015 è minima, avendo il Fondo proceduto in corso d'anno alla distribuzione dei proventi maturati per euro 1.009.205.

### **2.4.3. Andamento del valore della Quota**

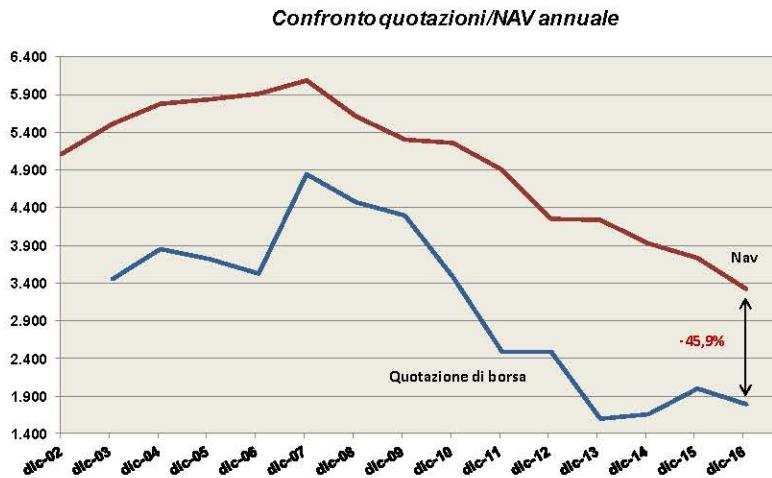
Come già esposto, al 31 dicembre 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 3.320,087** per 26.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2016) di euro 4.540.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003.

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.
14/06/2002	5.000,000		n.a
31/12/2002	5.133,720		n.a
31/12/2003	5.517,220	3.450	-37,5%
31/12/2004	5.779,510	3.849	-33,4%
31/12/2005	5.843,740	3.725	-36,3%
31/12/2006	5.917,420	3.528	-40,4%
31/12/2007	6.083,570	4.850	-20,3%
31/12/2008	5.620,890	4.480	-20,3%
31/12/2009	5.301,700	4.290	-19,1%
31/12/2010	5.266,210	3.475	-34,0%
31/12/2011	4.907,440	2.485	-49,4%
31/12/2012	4.249,205	2.485	-41,5%
31/12/2013	4.231,987	1.597	-62,3%
31/12/2014	3.926,297	1.652	-57,9%
31/12/2015	3.738,857	2.002	-46,5%
<b>31/12/2016</b>	<b>3.320,087</b>	<b>1.795</b>	<b>-45,9%</b>

La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.795 al 31 dicembre 2016) e quello risultante dal NAV (Euro 3.320,087) che a fine 2016 è pari al 45,5% ma in diminuzione importante rispetto a fine 2014, mantenendo i livelli del 2015.

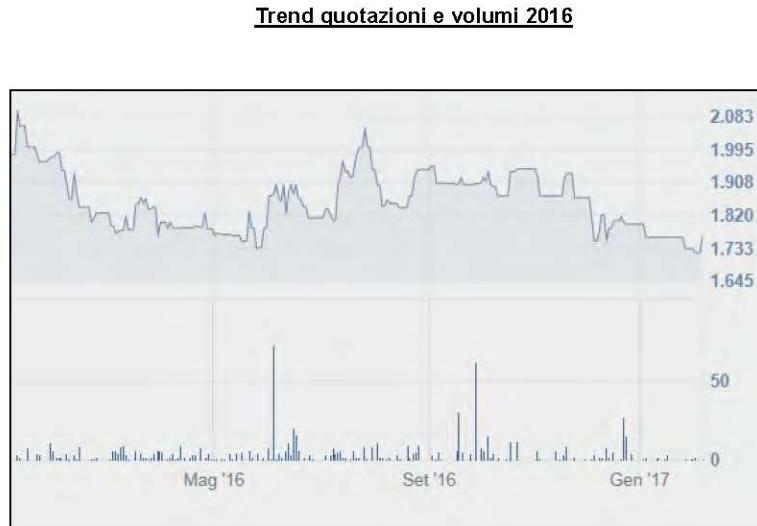


Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come "fisiologico" nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all'andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

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

Basti considerare i bassi volumi di scambi: le transazioni nell'anno 2016 hanno interessato un totale di sole 827 quote (567 nel 2015 e 868 nel 2014), registrando il valore massimo in data 7 gennaio 2016 per un valore pari a 2.095 € ed il suo valore minimo in data 25 maggio 2016 per un valore di pari a 1.730€.

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



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

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

#### **2.4.4. Risultato di periodo**

La relazione di gestione al 31 dicembre 2016 chiude con un risultato del periodo pari a Euro – 10.888.031 che depurato delle plus/minus da valutazioni immobiliari e sugli OICR per complessivi Euro 11.796.555, è pari ad un **utile effettivo di Euro 908.524**.

Emerge che i ricavi rivenienti dagli immobili, pari a circa 4,0 milioni di euro, vengono erosi per circa il 22% dalle imposte (IMU e TASI) e per il 52% dai costi per la gestione degli immobili stessi; mentre il 29% dei ricavi è destinata a remunerare l'attività di gestione effettuata dalla SGR.

Il Fondo beneficia nel 2016 del provento e dell'incasso di euro 1.009.205 della distribuzione di utili effettuata dal Fondo Spazio Sanità in cui il Fondo investe.

#### **2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo**

Il Fondo alla data del 31 dicembre 2016 ha completamente rimborsato il mutuo ipotecario, erogato nel 2006 per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, viale America e con scadenza settembre 2016 e piano di ammortamento trimestrale. L'estinzione del debito residuo avvenuta nel corso dell'anno è relativa al rimborso delle quote capitali trimestrali.

Il Fondo non ha in essere strumenti finanziari derivati.

Al 31 dicembre 2016, la liquidità disponibile, di circa Euro 2,7 milioni, risulta depositata sul c/c in essere presso il Depositario.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 99% secondo il metodo lordo e a 102% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

Alla data di riferimento il Fondo Immobilium 2001 supera il limite normativo previsto dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell'19 gennaio 2015 secondo cui il fondo non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore a un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie; l'immobile sito in Roma – Viale America, 351 a destinazione uffici presenta al 31 dicembre 2016 un valore di euro 29.880.000, rappresentando il 34% del valore dell'attivo del Fondo (euro 88.206.118). Suddetto sforamento è dovuto da un lato alla svalutazione del portafoglio immobiliare (riduzione di euro 2.410.000) che ha comportato una riduzione, rispetto al 31 dicembre 2016, del valore dell'attivo e dall'altro all'acquisto di valore, rispetto al 31 dicembre 2016, dell'immobile di Roma – Viale America (euro 310.000).

#### **2.4.5. Governance del Fondo**

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

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

- Carlo Cerami – Presidente;
- Stefano Vittori – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere;
- Ermanno Boffa – Consigliere;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere;
- Fabio Carollozzi – Consigliere;
- Arturo Nattino – Consigliere;

- Anna Pasquali – Consigliere;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente.

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

L'assetto di governance del Fondo prevede un Comitato Tecnico, che nel 2016 si è riunito nelle seguenti occasioni:

- In data 4 aprile 2016 ha preso atto dell'andamento economico-finanziario del Fondo;
- In data 17 novembre ha preso atto di un'informativa in merito all'attività di gestione e alle strategie future;
- In data 20 dicembre 2016 ha espresso parere favorevole sul Business Plan a vita intera del Fondo e relative modifiche.

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

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

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

- a) Aggiornamento dei dati anagrafici della SGR e dell'indicazione del nuovo numero di iscrizione della SGR all'albo delle società di gestione del risparmio, sezione gestori FIA, tenuto dalla Banca d'Italia (cfr. Articoli 1, 5.1, 12.1);
- b) Interventi di carattere puramente lessicale di adeguamento alle nuove definizioni introdotte nella normativa di riferimento (cfr. Articoli 2,2 bis, 3, 4.1, 4.2, 13.4, 13.6);
- c) Adeguamento alla normativa di riferimento per il recepimento della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e del Regolamento delegato n. 231/2013, che richiede l'indicazione analitica ed esaustiva del profilo di rischio del Fondo (ex art. 14 DM 30/2015), (cfr. Articolo 3);
- d) Identificazione del nuovo limite di leva finanziaria applicabile (cfr. Articolo 4.3);
- e) Revisione dei riferimenti normativi non più attuali a seguito del recepimento della AIFMD, tra cui è stato precisato che la modifica del depositario si considera autorizzata in via generale da parte di Banca d'Italia, sono stati eliminati i riferimenti non più attuali di cui al Titolo V del D.lgs 24 giugno 1998, n. 231 e relativi provvedimenti attuativi, oltre che i richiami all'art. 85 e seguenti del D.lgs 58/1998, dell'art. 31 e seguenti del D.lgs 231/1998 e del Regolamento Consob n. 11768 del 23/12/1998, (cfr. Articoli 4.1, 6.3, 7, 8.1, 8.12, 11, 14);
- f) Allineamento delle scritture contabili del Fondo, da predisporre ad opera della SGR, a quelli previsti dalla nuova normativa, includendo, unitamente al rendiconto di gestione e alla relazione semestrale, anche il prospetto che la SGR è tenuta a redigere per le nuove emissioni di quote e recante il valore unitario delle quote al quale procedere alle emissioni successive (cfr. Articoli 4.5, 9.1, 11).

**In data 22 dicembre 2016 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato la liquidazione del Fondo con efficacia a far data dal 1 gennaio 2018.**

Nella medesima riunione, il Consiglio di Amministrazione, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei Partecipanti al Fondo, ha deliberato a partire dal 1 gennaio 2018, ai sensi dell'art. 2, comma 2 del Regolamento del Fondo, **la proroga della scadenza del Fondo al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio per un periodo di tre anni (c.d. Pe-**

**riodo di Grazia), e quindi fino al 31 dicembre 2020**, sulla base del piano di smobilizzo contenente modalità e tempistiche dell'attività di vendita degli immobili in portafoglio. **A partire dall'avvio del Periodo di Grazia la commissione di gestione sarà ridotta su base volontaria da parte della SGR del 50%.**

### 3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

La SGR concentrerà i propri sforzi sulle seguenti attività principali:

- la gestione del patrimonio esistente;
- locazione degli spazi vacant;
- vendita degli asset previsti da business plan.

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

L'attività di gestione tecnico-amministrativa del patrimonio immobiliare del Fondo (*property e building management*) viene svolta da Revalo S.p.A., società facente parte del gruppo di appartenenza della SGR. In considerazione di ciò l'incarico è stato conferito nel rispetto dei presidi aziendali previsti per le operazioni in conflitto di interessi.

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

### 5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2016

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

Si segnala inoltre che, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha approvato in data 28 febbraio 2017 le modifiche al Regolamento di gestione, in adeguamento a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016. In particolare è stato precisato all'art. 9.1 (a) il costo sostenuto dalla SGR per il calcolo del valore della quota nell'ambito della determinazione della commissione di gestione. In aggiunta a quanto sopra al Regolamento del Fondo Immobilium (i) è stata apportata la modifica inherente alla riduzione delle commissioni di gestione a far data dal 1 gennaio 2018, data di avvio del periodo di grazia approvato dal Consiglio di Amministrazione in data 22 dicembre 2016, ed (ii) è stata aggiornata l'anagrafica della banca depositaria a seguito della fusione tra Banco Popolare – Società Cooperativa e Banco Popolare di Milano S.c.ar.l. in Banco BPM S.p.A.

Tutte le modifiche sopra citate rientrano tra le modifiche approvate dalla Banca d'Italia in via generale, ai sensi del Regolamento sulla gestione Collettiva del Risparmio del 19 gennaio 2015 e sono efficaci dal 28 febbraio 2017. Il testo aggiornato del regolamento di gestione dei fondi sarà fornito gratuitamente a tutti coloro ne faranno richiesta ed è disponibile presso la sede del depositario e sul sito internet della società di gestione all'indirizzo [www.investiresgr.it](http://www.investiresgr.it)

### 6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2016 del Fondo Immobilium 2001 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 86.322.256**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2015, pari a Euro 97.210.287, registra un **decremento pari ad Euro -10.888.031 (-11,2%)**.

La diminuzione del valore del Fondo nasce esclusivamente dalla svalutazione del patrimonio immobiliare che erode anche parte dell'utile effettivo realizzato dal Fondo. La variazione, infatti, si compone nel seguente modo:

1. per Euro 908.524 (+0,9%) dall'utile effettivo dell'esercizio;
2. per Euro 83.445 dalla rivalutazione della partecipazione nel fondo Spazio Sanità;
3. per Euro -11.880.000 (-12,1%) dalla svalutazione del patrimonio immobiliare, derivante dalla valutazione dell'Esperto Indipendente al 31 dicembre 2016.

Al 31 dicembre 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 3.320,087** per 26.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2016) di euro 4.540,000 per quota e di un valore di quotazione alla stessa data di euro 1.795. **IL NAV, pertanto, al 31 dicembre 2016 si presenta inferiore al capitale residuo investito del 26,9%**. Inoltre il mercato "sconta" ancora il valore della quota del 46% rispetto al suo valore contabile.

Il Fondo nell'anno ha realizzato un risultato contabile pari a Euro – 10.888.031, corrispondente ad un utile effettivo (al netto delle plusvalenze e minusvalenze non realizzate) pari ad euro 908.524. Tuttavia, ai sensi del Regolamento del Fondo e nell'ottica di una sana e prudente gestione, essendo presenti

---

importanti minusvalenze da valutazione sul patrimonio immobiliare per circa 43 milioni di euro rispetto al suo costo di acquisto, **non ricorrono le condizioni per poter procedere ad una distribuzione di provventi.**

Nell'anno non sono state effettuate vendite che hanno "liberato" equity da poter distribuire. Si ricorda tuttavia che il fondo detiene ancora capitale liberato da vendite avvenute in esercizi precedenti per circa euro 48,8 milioni di euro; in considerazione del fatto che alcuni immobili alla data del 31 dicembre 2016 sono in corso di liberazione in previsione della vendita ed in conseguenza della quale potrebbero nascere nei prossimi mesi dei fabbisogni di cassa, si rimanda al 2017 il rimborso parziale di quote in seguito al perfezionamento di eventuali vendite.

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2017 delibera di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2016.

Roma, 28 febbraio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dario Valentino



## SITUAZIONE PATRIMONIALE

<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2016</b> <b>Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso</b> <b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b> <b>Valori in euro</b>				
<b>ATTIVITA'</b>	<b>Situazione al 31/12/2016</b>		<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>	
	<b>valore complessivo</b>	<b>in percentuale dell'attivo</b>	<b>valore complessivo</b>	<b>in percentuale dell'attivo</b>
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo	13.329.443	15,11	13.245.998	13,38
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	13.329.443	15,11	13.245.998	13,38
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>71.350.000</b>	<b>80,89</b>	<b>83.230.000</b>	<b>84,04</b>
B1. Immobili dati in locazione	67.200.000	76,19	72.930.000	73,64
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	4.150.000	4,70	10.300.000	10,40
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>2.734.725</b>	<b>3,10</b>	<b>1.563.080</b>	<b>1,58</b>
F1. Liquidità disponibile	2.734.725	3,10	1.563.080	1,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>791.950</b>	<b>0,90</b>	<b>993.010</b>	<b>1,00</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	8.862	0,01	8.562	0,01
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre				
G4.1 Crediti vs clienti	38.317	0,04	798.715	0,81
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	744.771	0,84	185.733	0,19
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>88.206.118</b>	<b>100,00</b>	<b>99.032.088</b>	<b>100,00</b>

<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2016</b> <b>Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso</b> <b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b> <b>Valori in euro</b>		
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2016</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>1.182.850</b>
H1. Finanziamenti ipotecari		1.182.850
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.883.862</b>	<b>638.951</b>
M1. Provigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.005	
M2. Debiti di imposta	6.867	9.113
M3. Ratei e risconti passivi	4.652	2.410
M4. Altre	1.749.319	515.109
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	111.019	112.319
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.883.862</b>	<b>1.821.801</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>86.322.256</b>	<b>97.210.287</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>26.000</b>	<b>26.000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>3.320,087</b>	<b>3.738,857</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Roma, 28 febbraio 2017

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

  
Dario Valentino

## SEZIONE REDDITUALE

<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2016</b> <b>Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso</b> <b>SEZIONE REDDITUALE</b> <b>Valori in euro</b>				
	<b>Situazione al 31/12/2016</b>		<b>Relazione esercizio precedente</b>	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
Strumenti finanziari non quotati				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzati				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	1.092.650		613.866	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.009.205			
A2.2 utili / perdite da realizzati	83.445		613.866	
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzati				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>	<b>1.092.650</b>			<b>613.866</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-10.845.846</b>		<b>-4.009.340</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.033.182		4.768.093	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZATI				
B3. PLUS/MINUS/VALENZE	-11.880.000		-6.879.966	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.105.993		-1.050.040	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-893.035		-847.427	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>	<b>-10.845.846</b>			<b>-4.009.340</b>
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utili/Perdita da realizzati				
E3. Plusvalenza/Minusvalenza				
<b>Risultato gestione investimenti</b>	<b>-9.753.196</b>			<b>-3.395.474</b>

<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2016</b> <b>Fondo di investimento immobiliare alternativo chiuso</b> <b>SEZIONE REDDITUALE</b> <b>Valori in euro</b>				
	<b>Situazione al 31/12/2016</b>		<b>Relazione esercizio precedente</b>	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>				
F1.1    Risultati realizzati				
F1.2    Risultati non realizzati				
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>				
F2.1    Risultati realizzati				
F2.2    Risultati non realizzati				
<b>F3. LIQUIDITA'</b>				
F3.1    Risultati realizzati				
F3.2    Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO				
<b>G1. TERMINE E ASSIMILATE</b>				
<b>G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI</b>				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-9.753.196</b>		<b>-3.395.474</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-1.443</b>		<b>-9.994</b>	
<b>H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>-1.443</b>		<b>-9.924</b>	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	<b>-1.443</b>		<b>-9.924</b>	
H1.2 su altri finanziamenti				
<b>H2. ALTRI ONERI FINANZIARI</b>			<b>-70</b>	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-9.754.639</b>		<b>-3.405.468</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-1.389.451</b>		<b>-1.587.478</b>	
I1. Provigione di gestione SGR	<b>-1.167.885</b>		<b>-1.341.669</b>	
I2. Commissioni depositario	<b>-48.022</b>		<b>-50.429</b>	
I3. Oneri per esperti indipendenti	<b>-11.155</b>		<b>-46.830</b>	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	<b>-26.831</b>		<b>-16.178</b>	
I5. Altri oneri di gestione	<b>-135.558</b>		<b>-132.372</b>	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>256.059</b>		<b>119.512</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	<b>272.022</b>		<b>125.986</b>	
L3. Altri oneri	<b>-15.963</b>		<b>-6.474</b>	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-10.888.031</b>		<b>-4.873.434</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile / perdita del periodo</b>		<b>-10.888.031</b>		<b>-4.873.434</b>

Roma, 28 febbraio 2017

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

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A – Andamento del valore della quota

#### Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

Il Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso Immobilium 2001 ha iniziato la propria operatività il 14 giugno 2002 con un valore nominale della quota pari ad Euro 5.000.

Il Fondo è destinato al pubblico indistinto e le sue quote sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003.

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2016 ammonta a Euro 86.322.256 (Euro 92.210.287 al 31 dicembre 2015) corrispondente ad un valore unitario delle quote pari a Euro 3.320,087 ed ha subito un decremento nell'arco dell'esercizio pari a Euro -10.888.031 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

Variazioni NAV nel 2016			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dic 2015</b>	<b>97.210.287</b>		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>	(11.796.555)	-12,1%	
<i>Risultato effettivo</i>	908.524	0,9%	
<i>Nuovi versamenti</i>	0	0,0%	
<i>Rimborsi</i>	0	0,0%	
<i>Distribuzione proventi</i>	0	0,0%	
<b>NAV 31 dic 2016</b>	<b>86.322.256</b>	<b>(10.888.031)</b>	<b>-11,2%</b>

Prevale la minusvalenza non realizzata per la valorizzazione del patrimonio immobiliare a valori correnti. Nell'anno il Fondo realizza un utile effettivo di circa 908 mila euro, non distribuibile in seguito alle minusvalenze sul patrimonio immobiliare di cui sopra, che determinano un valore corrente al di sotto del costo di acquisto dello stesso per complessivi 44,3 milioni di euro.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2016, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>130.000.000</b>	
<u>Variazioni:</u>		
<i>Plus/minus non realizzate</i>	(44.301.676)	
<i>Risultato effettivo</i>	58.673.612	
<i>Rimborsi</i>	(11.960.000)	
<i>Distribuzione proventi</i>	(46.089.680)	
<b>NAV 31 dic 2016</b>	<b>86.322.256</b>	<b>(43.677.744)</b>

Alla data della presente Relazione risultano pertanto circa 12,6 milioni di euro di proventi conseguiti e non distribuiti dal Fondo in quanto nell'ottica di una sana e prudente gestione e a tutela dell'investitore, in considerazione di un valore di mercato del patrimonio immobiliare e degli strumenti finanziari del fondo minusvalenze, si ritiene opportuno non distribuirli a copertura di potenziali perdite future di vendite.

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2004	21/03/2005	6.500.000	250,00	5,0%	1,4%	0	0
2005	20/03/2006	5.557.760	213,76	4,3%	2,1%	0	0
2006	22/03/2007	5.448.040	209,54	4,2%	2,4%	0	0
2007	20/03/2008	13.025.740	500,99	10,0%	3,6%	0	0
2008	19/03/2009	5.564.000	214,00	4,3%	3,7%	0	0
2009	18/03/2010	3.764.800	144,80	2,9%	3,6%	0	0
2010	17/03/2011	6.229.340	239,59	4,8%	3,7%	0	0
2011	16/03/2012	0	0,00	0		10.010.000	385,00
2013	29/05/2014	0	0,00	0		1.950.000	75,00
	<b>TOTALE</b>	<b>46.089.680</b>	<b>1.772,68</b>		<b>2,8%</b>	<b>11.960.000</b>	<b>460,00</b>

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

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

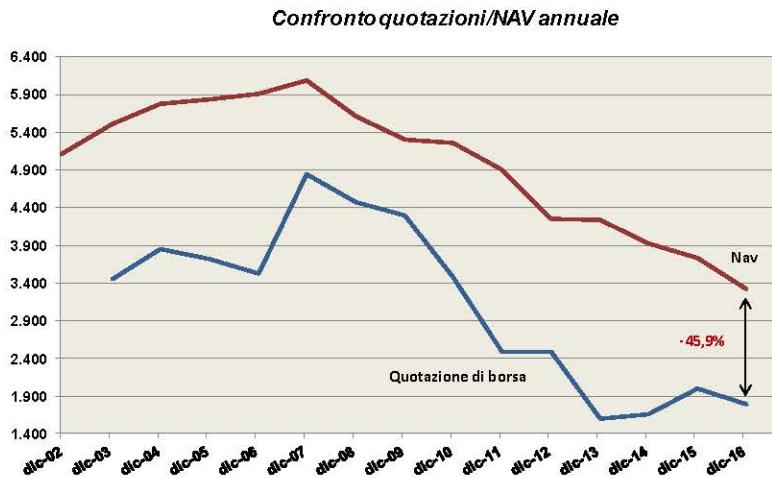
Come già esposto, al 31 dicembre 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 3.320,087** per 26.000 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 31 dicembre 2016) di euro 4.540.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003.

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.
14/06/2002	5.000,000		n.a
31/12/2002	5.133,720		n.a
31/12/2003	5.517,220	3.450	-37,5%
31/12/2004	5.779,510	3.849	-33,4%
31/12/2005	5.843,740	3.725	-36,3%
31/12/2006	5.917,420	3.528	-40,4%
31/12/2007	6.083,570	4.850	-20,3%
31/12/2008	5.620,890	4.480	-20,3%
31/12/2009	5.301,700	4.290	-19,1%
31/12/2010	5.266,210	3.475	-34,0%
31/12/2011	4.907,440	2.485	-49,4%
31/12/2012	4.249,205	2.485	-41,5%
31/12/2013	4.231,987	1.597	-62,3%
31/12/2014	3.926,297	1.652	-57,9%
31/12/2015	3.738,857	2.002	-46,5%
31/12/2016	3.320,087	1.795	-45,9%

La tabella mostra in particolare un disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.795 al 31 dicembre 2016) e quello risultante dal NAV (Euro 3.320,087) che a fine 2016 è pari al 45,5% ma in diminuzione importante rispetto a fine 2014, mantenendo i livelli del 2015.

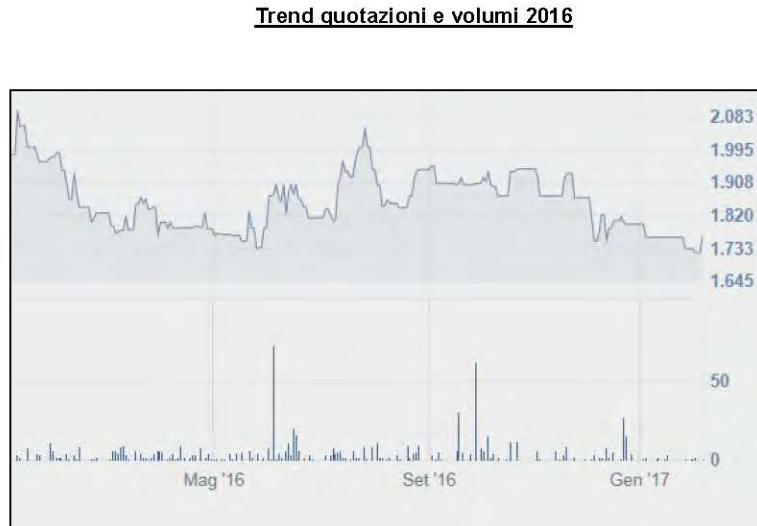


Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come "fisiologico" nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all'andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

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

Basti considerare i bassi volumi di scambi: le transazioni nell'anno 2016 hanno interessato un totale di sole 827 quote (567 nel 2015 e 868 nel 2014), registrando il valore massimo in data 7 gennaio 2016 per un valore pari a 2.095 € ed il suo valore minimo in data 25 maggio 2016 per un valore di pari a 1.730€.

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



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

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

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

### **Sezione I - Criteri di valutazione**

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

#### **Strumenti finanziari non quotati**

Le "partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate" sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo, relativo all'ultimo bilancio approvato, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.4 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e tenendo conto di eventi di rilievo noti intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e la data del presente documento.

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

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

#### **Immobili**

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

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

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;

- **metodo della capitalizzazione**, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;

- **metodo comparativo**, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

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

cesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di 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 di gestioni – Presidi organizzativi adottati**

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

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

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

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

Sulla scorta di quanto sopra:

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

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

#### ***Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti***

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

#### ***Crediti***

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

#### ***Liquidità***

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

#### ***Altre attività***

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

Tale voce include, inoltre, gli oneri relativi alle fasi preliminari dello sviluppo immobiliare per aree di cui non sono stati ancora acquisiti i diritti di superficie.

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 inerzia 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 costituite come indicato di seguito.

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
13.329.443	13.245.998

Il Fondo ha sottoscritto, nel corso dell'esercizio 2011, n. 300 quote del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato Spazio Sanità, costituito dalla stessa ex Beni Stabili Gestioni S.p.A. – Società di gestione del risparmio, oggi fusa in InvestIRE SGR.

Alla fine dell'esercizio 2012 erano state versate n. 210 quote pari al 70% del totale sottoscritto.

Nel corso del 2013 sono state versate le rimanenti n. 90 quote per un valore complessivo di sottoscrizione pari a Euro 15.000.000.

In data 27 marzo 2014 sono state vendute n. 60 quote ad un Ente Previdenziale al valore di 50.266,42 ciascuna.

Al 31 dicembre 2016 il Fondo detiene pertanto n. 240 quote, valorizzate al NAV di detto Fondo alla stessa data di riferimento (valore pro quota di Euro 55.539,344).

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

	paese di residenza dell'emittente			
	Italia	paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito: * di Stato * di altri enti pubblici * di banche * di altri				
Parti di OICR (*): * FIA aperti non riservati * FIA riservati - di cui FIA immobiliari * altri (da specificare)	13.329.443			
Totali: * in valore assoluto * in percentuale del totale delle attività	13.329.443			15,11%

### 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

Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
71.350.000	83.230.000

Il valore del patrimonio immobiliare al 31 dicembre 2016 riflette i valori correnti espressi dalla valutazione dell'Esperto Indipendente e condivisa dal Consiglio di Amministrazione in data 7 febbraio 2017.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2016, è così ripartito:

Descrizione	Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
Valore di acquisto originario	109.153.656	109.153.656
Spese accessorie di acquisto	869.596	869.596
Capitalizzazioni	6.978.422	6.978.422
<b>Totale costo storico</b>	<b>117.001.675</b>	<b>117.001.675</b>
Svalutazioni cumulate nette	-45.651.675	-33.771.675
<b>Totale</b>	<b>71.350.000</b>	<b>83.230.000</b>

La movimentazione del periodo è riportata nella seguente tabella:

Saldo al 31/12/2015	83.230.000
Capitalizzazioni	0
Svalutazioni nette	-11.880.000
<b>Saldo al 31/12/2016</b>	<b>71.350.000</b>

La flessione registrata nell'anno è generalizzata sull'intero portafoglio ad eccezione dell'immobile di Roma, viale America, il cui incremento rientra nel cresciuto interesse da parte degli investitori di *trophy asset* per location e conduttore. Per gli altri immobili si segnala in particolare una forte flessione di Milano, via Grosio, per via delle disdette ricevute sui contratti di locazione.

Si precisa che nella voce B1 "Immobili dati in locazione" sono inseriti tutti gli immobili diversi da quelli classificati nella voce B3.

Nella voce B3 "Altri immobili" sono inclusi gli immobili completamente sfitti, gli immobili in costruzione e gli acconti versati per l'acquisto di nuovi immobili.

Si espongono, nelle tabelle seguenti, l'elenco dei beni immobili detenuti dal Fondo e la loro redditività.

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

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO														
N.	Descrizione e ubicazione				Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruz.	Sup. Lorda	Redditività dei beni locati			Locatario	Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
	Comune	Pr.	Indirizzo	N.ro civico				Canone m2/m3	Tipo contratto	Scadenza contratto				
1	Bologna	BO	Via della Liberazione	15	Uffici	1957	7.194	-	Affitto	31/03/2023	Impresa commerciale	17.505.616	-	-
2	Roma	RM	Viale America	351	Uffici	1954	5.230	326	Affitto	31/03/2020	Istituto di credito	28.094.154	-	-
3	Milano	MI	Via Grosio	10-4	Uffici	1967	17.693	170	Affitto	Varie	Imprese commerciali	18.521.398	-	-
4	Zibido San Giacomo	MI	Via Salvador Allende	snc	Logistica	1991	10.398	49	Affitto	22/07/2019	Impresa commerciale	5.539.202	-	-
5	Rutigliano	BA	Via Adelfia	snc	Logistica	2002	24.834	14	Affitto	31/12/2021	Impresa commerciale	23.280.000	-	-
6	Città della Pieve	PG	Via di Vocabolo Fornace	12	Logistica	1991	47.868	8	Affitto	30/06/2022	Impresa commerciale	14.680.309	-	-
7	Padova	PD	Via Lisbona	28	Uffici	1989	7.375	-	Libero	-	-	9.380.996	-	-
<b>TOTALI</b>							<b>120.592</b>					<b>117.001.675</b>		

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

I dati esplicativi relativi alle ipoteche sono riportati nella Sezione V – Altri dati patrimoniali.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	4.000.000	511.578		511.578	16,02
2) DA oltre 1 a 3 anni	830.898	167.378		167.378	5,24
3) DA oltre 3 a 5 anni	35.850.000	2.054.200		2.054.200	64,31
4) DA oltre 5 a 7 anni	7.227.481	461.095		461.095	14,44
A) Totale beni Immobili locati	47.908.379	3.194.251		3.194.251	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	23.441.621				

Gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto.

Di seguito la tabella con le evidenze di cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio della sua operatività – 14 giugno 2002 – alla data della relazione di gestione).

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 31 dicembre 2016)									
Cespiti disinvestiti	Quantità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Assago (MI) - Viale Milanofiori	7543	Nov. 2002	15.509.867	16.500.000	08/02/2007	17.050.000	-	-	1.540.133
Roma - Via del Traforo	2761	Dic. 2002	28.107.350	29.360.000	31/10/2007	35.000.000	-	-	6.892.650
Roma - Via S.Evaristo, 167	5045	Dic. 2002	9.638.603	16.010.000	16/09/2010	17.900.000	-	-	8.261.397
Milano - Zibido San Giacomo	5854	Set. 2003	1.334.875	1.520.000	23/07/2012	1.800.000	-	-	465.125

## II.5 Crediti

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

## II.6 Depositi Bancari

Non sono presenti depositi bancari in Relazione di Gestione.

## II.7 Altri beni

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

## II.8 Posizione netta di liquidità

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla liquidità disponibile sul conto corrente rubricato a Immobilium 2001 acceso presso Banco Popolare quale Depositario del patrimonio del Fondo.

Le liquidità passano da Euro 1.563.080 del 31 dicembre 2015 a Euro 2.734.725 del 31 dicembre 2016 per effetto della gestione del fondo ed il differimento tra incassi dei crediti e pagamento dei fornitori.

## II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
G2.	Ratei e risconti attivi	8.862	8.562
G4.1	Crediti verso clienti	38.317	798.715
G4.3	Altre	744.771	185.733
	- Crediti verso SGR	158.808	110.006
	- Altri crediti	78.380	66.218
	- Credito IVA	490.462	
	- Depositi cauzionali fornitori	17.121	9.509
	<b>Totale</b>	<b>791.950</b>	<b>993.010</b>

I ratei e risconti attivi per Euro 8.862 sono relativi principalmente all'imposta di registro sui contratti di locazione.

I crediti verso SGR sono relativi al conguaglio commissioni per l'anno 2016.

Il credito Iva rappresenta il recupero dell'imposta sui canoni fatturati e non corrisposti a seguito della chiusura delle procedure concorsuali riguardanti i conduttori Archivi e Soluzioni Srl in liquidazione e Seat Pagine Gialle Italia S.p.A..

Gli altri crediti sono rappresentati da: note di credito da ricevere da fornitori (euro 200), anticipi a fornitori per i quali siamo in attesa di fattura (euro 12.867) e un credito Imu anno 2014 (euro 65.313) verso il comune di Padova per il quale siamo in attesa del rimborso.

I crediti verso clienti di cui alla voce G4.1 sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2016	Saldo al 31/12/2015
Crediti verso clienti	119.910	2.700.648
Crediti per fatture da emettere		
- canoni		2.517.540
- oneri accessori e ribaltamento costi	27.112	19.104
Note di credito da emettere		-82.045
Fondo svalutazione crediti	-108.705	-4.356.532
<b>Totale</b>	<b>38.317</b>	<b>798.715</b>

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi. Le variazioni intervenute nel fondo svalutazione crediti sono indicate nella seguente tabella:

Fondo svalutazione crediti	Importo
<b>Saldo al 31/12/2015</b>	<b>4.356.532</b>
Accantonamento del periodo	0
Utilizzo dell'esercizio 2016 per realizzo perdite su crediti e incassi avvenuti	- 4.201.514
Utilizzo dell'esercizio 2016 per rilascio accantonamenti precedenti	- 46.313
<b>Saldo al 31/12/2016</b>	<b>108.705</b>

La variazione netta del Fondo svalutazione crediti è imputabile principalmente alla conclusione delle procedure concorsuali per i conduttori Archivi e Soluzioni S.r.l. in liquidazione e Seat Pagine Gialle Italia S.p.A. per i quali sono stati in parte incassati gli importi dovuti e in parte sono stati passati definitivamente a perdita gli importi che non hanno trovato capienza nei piani di riparto predisposti.

### Sezione III - Le passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data delle presente relazione non esistono finanziamenti in corso.

Si segnala che nel corso dell'esercizio è stato estinto il finanziamento ipotecario di originari Euro 15.000.000 utilizzato per l'acquisto dell'immobile di Roma - Viale America n. 351.

#### III.2 Strumenti finanziari derivati

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

#### III.3 Debiti verso partecipanti

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

#### III.4 Altre passività

La composizione delle altre passività viene di seguito dettagliata:

<b>Voce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Saldo al 31/12/2016</b>	<b>Saldo al 31/12/2015</b>
M1.	Prowigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.005	
M2.	Debiti di imposta	6.867	9.113
M3.	Ratei e risconti passivi	4.652	2.410
M4.	Altre	1.749.319	515.109
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	111.019	112.319
	<b>Totale</b>	<b>1.883.862</b>	<b>638.951</b>

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

<b>Descrizione</b>	<b>Saldo al 31/12/2016</b>	<b>Saldo al 31/12/2015</b>
Debito per ritenute fiscali	6.867	867
Debito per Iva		8.246
<b>Totale</b>	<b>6.867</b>	<b>9.113</b>

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

<b>Descrizione</b>	<b>Saldo al 31/12/2016</b>	<b>Saldo al 31/12/2015</b>
Risconti passivi	4.650	2.410
Ratei passivi	2	
<b>Totale</b>	<b>4.652</b>	<b>2.410</b>

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

<b>Descrizione</b>	<b>Saldo al 31/12/2016</b>	<b>Saldo al 31/12/2015</b>
Debiti verso fornitori	437.548	94.550
Fatture da ricevere	1.181.335	373.759
Fondo rischi ed oneri	46.800	46.800
Ritenute a garanzia sui SAL	1.685	
Debiti verso conduttori	81.951	
<b>Totale</b>	<b>1.749.319</b>	<b>515.109</b>

L'importo iscritto a fondo rischi ed oneri, per euro 46.800, è relativo ad oneri stanziati in precedenti esercizi a fronte di possibili passività fiscali.

Tra i debiti verso fornitori per euro 437.548 gli importi più rilevanti si riferiscono: per euro 175.918 ai debiti verso FATO LOGISTIC EQUIPMENTS S.r.l. per lavori di manutenzione straordinaria sull'impianto antincendio dell'immobile di Città della Pieve (PG), per euro 134.200 al debito verso LANGELLA S.r.l. per lavori di manutenzione straordinaria sull'impianto antincendio dell'immobile di Bologna via della Liberazione; per euro 53.680 al debito verso FAGI Srl per lavori di manutenzione straordinaria per eliminazioni d'infiltrazioni d'acqua dal tetto dell'immobile di Rutigliano (BA) via Adelfia.

Tra i debiti per fatture da ricevere, pari a euro 1.181.335, rilevano: euro 588.079 verso FATO LOGISTIC EQUIPMENTS S.r.l. per lavori di manutenzione straordinaria sull'impianto antincendio dell'immobile di Città della Pieve (PG); euro 34.421 verso REPOWER VENDITA ITALIA S.p.A. per la fornitura di energia elettrica per l'immobile di Milano via Grosio; euro 24.544 verso LIPPA CONCEZIO ING per servizi professionali sugli impianti meccanici dell'immobile di Bologna via della Liberazione.

I debiti iscritti nella voce M5. per l'importo di Euro 111.019 sono relativi ai depositi cauzionali sui contratti di locazione, comprensivi degli interessi (Euro 94).

#### **Sezione IV - Il valore complessivo netto**

Le quote del Fondo sono collocate presso il pubblico indistinto, emesse in regime di dematerializzazione e negoziate in un mercato regolamentato. Pertanto non è possibile rilevare se ed in quale misura tali quote sono detenute da investitori professionali e da soggetti non residenti.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data della Relazione di gestione, sono illustrate nel seguente schema:

### **PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (14 GIUGNO 2002) FINO AL 31 DICEMBRE 2016**

Il valore complessivo netto del Fondo, alla data del 31 dicembre 2016, è risultato pari ad Euro 86.322.256 con una variazione in diminuzione di Euro 10.888.031 rispetto al 31 dicembre 2015 come descritto nella seguente tabella determinata interamente dal risultato del periodo.

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

<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (14 GIUGNO 2002) FINO AL 31 DICEMBRE 2016</b>	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	130.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	130.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	1.887.244	1,45%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	4.114.685	3,17%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili	41.092.863	31,61%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	116.606	0,09%
E. Risultato complessivo della gestione altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	1.811.895	1,39%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.581.977	-1,99%
I. Oneri di gestione complessivi	-36.999.867	-28,46%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	7.105.169	5,47%
M. Imposte complessive	-2.174.681	-1,67%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-11.960.000	-9,20%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-46.089.680	-35,45%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	16.546.618	12,73%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2016	86.322.256	66,40%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	0,93%	

**Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Pertanto questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2016, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 31 dicembre 2016.**

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

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

#### **Sezione V - Altri dati patrimoniali**

##### **V.1 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**

Al 31 dicembre 2016 il Fondo non ha nessuna attività e/o passività nei confronti di 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 punto V.3.

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

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

**V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute**

Si fornisce di seguito il dettaglio dell'ammontare e della composizione delle garanzie ricevute:

<b>Saldo al 31/12/2016</b>	<b>Saldo al 31/12/2015</b>
1.220.742	1.104.172

Trattasi di fideiussioni bancarie rilasciate da alcuni locatari o da loro controllanti/controllate a garanzia degli adempimenti contrattuali.

**V.6 Ipoteche sugli immobili**

Alla data della presente relazione non esistono ipoteche sugli immobili.

**PARTE C – Il Risultato Economico del periodo****Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Il valore delle quote residue detenute al 31 dicembre 2016 del Fondo Spazio Sanità (n. 240 quote) è stato adeguato all'ultimo valore risultante dalla relazione di gestione al 31 dicembre 2016: tale adeguamento ha comportato una plusvalenza da valutazione di complessivi Euro 83.445, rispetto al valore iscritto al 31 dicembre 2015.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze / Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>A. Partecipazioni in società non quotate:</b> 1. Di controllo 2. Non di controllo				
<b>B. Strumenti finanziari non quotati</b> 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR			83.445	
<b>C. Strumenti finanziari quotati</b> 1. Titoli di debito 2. Titoli di capitale 3. Parti di OICR				

Il Fondo non detiene mandati attivi per gestioni mobiliari e non ha effettuato operazioni in strumenti finanziari.

**Sezione II - Beni immobili**

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad euro – 10.845.846:

<b>Risultato economico dell'esercizio su beni immobili al 31/12/2016</b>					
<b>Descrizione</b>	<b>Immobili Residenziali</b>	<b>Immobili Commerciali</b>	<b>Immobili Industriali</b>	<b>Terreni</b>	<b>Altri</b>
1. Proventi					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria					3.754.077
1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione					
1.3 Altri proventi					279.105
<b>2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					
2.1 Beni immobili					
2.2 Diritti reali immobiliari					
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					
3.1 Beni immobili					-11.880.000
3.2 Diritti reali immobiliari					
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>					-2.105.993
<b>5. AMMORTAMENTI</b>					
6. Imposta Comunale sugli Immobili					-893.035
				<b>Totale</b>	<b>-10.845.846</b>

### **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**

Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.

L'importo di euro 1.443 iscritto nella voce oneri finanziari è relativo agli interessi passivi sul finanziamento ipotecario estinto nel corso dell'esercizio.

### **Sezione VII - Oneri di gestione**

#### **VII.1 Costi sostenuti nel periodo**

A seguire si riporta il prospetto degli oneri di gestione che viene redatto in conformità alle istruzioni della Banca d'Italia.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione (**): provvigioni di base	1.168	1,27%	1,32%		0	0,00%	0,00%	
2) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	2.493	2,72%			0	0,00%		
3) Compenso del depositario	48	0,05%	0,05%		0	0,00%	0,00%	
4) Spese di revisione del Fondo	12	0,01%			0	0,00%		
5) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
6) Compenso spettante agli esperti indipendenti	11	0,01%	0,01%		0	0,00%	0,00%	
7) Oneri di gestione degli immobili	2.999	3,27%	3,40%		0	0,00%	0,00%	
8) Spese legali e giudiziarie	63	0,07%			0	0,00%		
9) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	27	0,03%			0	0,00%		
10) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	61	0,07%			0	0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 10)</b>	<b>6.882</b>	<b>7,50%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
11) Provvigioni di incentivo								
12) 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							
13) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	1	0,00%		0,00%	0			0,00%
14) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 14)</b>	<b>6.883</b>	<b>7,50%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

(\*\*) Calcolato come media del periodo

### Provvigioni di gestione

La provviggione di gestione annua spettante alla SGR è determinata in misura pari all'1,6% in ragione d'anno, calcolata, come previsto dal regolamento, del valore complessivo netto del Fondo, computato senza tenere conto al netto della partecipazioni in OICR, delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo quale risulta dall'ultima relazione di gestione del Fondo e dalla relazione semestrale predisposta prima dell'attribuzione della provviggione di gestione, salvo conguaglio *pro rata temporis* in relazione al Valore Complessivo netto del Fondo evidenziato dalla successiva relazione di gestione del Fondo predisposto alla fine dell'anno in cui la provviggione di gestione è stata attribuita. Detta provviggione viene prelevata anticipatamente dalle disponibilità del Fondo, nella misura di ¼ dell'importo annuo spettante, determinato con cadenza trimestrale, il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

### Provvigioni di incentivo

In base all'art. 13.4 del regolamento del Fondo, in sede di liquidazione del Fondo, spetta alla SGR un compenso pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato nel regolamento stesso e pari al 5% annuo semplice. Alla data della presente relazione non si sono verificate le condizioni che prevedono le provvigioni di incentivo.

### Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe

Tale voce include un valore extracontabile calcolato sulla base dell'ultimo TER del Fondo Spazio Sanità ed è rappresentato principalmente dagli oneri diversi di gestione degli immobili e dalle provvigioni di gestione.

### Compenso del Depositario

Il compenso da riconoscere al Depositario è determinato in misura pari allo 0,05% su base annua, calcolato - come previsto dal testo regolamentare - sul valore complessivo netto del Fondo – quale risulta dalla relazione di gestione di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

### Spese di revisione del Fondo

Il valore esposto di riferisce alla spese per la revisione legale del Fondo effettuata dalla società EY S.p.A.

### **Compenso spettante agli Esperti Indipendenti**

Il valore esposto si riferisce ai compensi riconosciuti agli esperti indipendenti relativamente alle attività di valutazione semestrale del portafoglio previste dalla vigente normativa.

### **Oneri di gestione degli immobili**

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

Descrizione	2016	2015
Spese condominiali	89.860	118.665
Spese di funzionamento	321.470	529.620
Manutenzioni	1.416.155	257.934
Assicurazioni	87.910	80.396
Prestazioni e consulenze	120.102	9.225
Imposta di registro e altre imposte e tasse	50.025	49.945
Interessi su depositi cauzionali	94	233
Altri costi immobiliari	20.280	4.021
Imposta IMU	817.795	772.378
Imposta TASI	75.240	75.049
<b>Totale</b>	<b>2.998.931</b>	<b>1.897.467</b>

### **Spese legali e giudiziarie**

Sono costituite da consulenze legali per Euro 62.852.

### **Spese di pubblicazione del valore della quota**

La voce esposta si riferisce ai costi sostenuti per la pubblicazione dei prospetti informativi pari ad Euro 26.831.

### **Altri oneri gravanti sul Fondo**

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

Descrizione	2016	2015
Prestazioni e consulenze	13.963	170
Specialist Borsa	25.000	25.000
Borsa Italiana	15.372	15.372
Pubblicità e promozioni	4.503	1.433
Svalutazione crediti		48.029
Altre spese	32	275
Oneri bancari	186	445
Contributi Consob	2.100	3.880
<b>Totale</b>	<b>61.156</b>	<b>94.604</b>

### **VII.2 Provvigioni di incentivo**

Ai sensi delle previsioni regolamentari non sono presenti provvigioni di incentivo.

### **VII.3 Remunerazioni**

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

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

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

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

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

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

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

Sono attribuibili al FIA n.ro 3 risorse, la cui retribuzione linda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 28%.

Il FIA non ha corrisposto *carried interest*.

## **Sezione VIII - Altri ricavi e oneri**

### **L. Altri ricavi e oneri**

La voce si compone come di seguito esposto.

<b>Voce</b>	<b>Descrizione</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>L1.</b>	Interessi attivi su disponibilità liquide		
<b>L2.</b>	Altri ricavi:	<b>272.022</b>	<b>125.986</b>
	- Sopravvenienze attive	139.833	107.240
	- Proventi da risarcimenti assicurativi	85.590	13.400
	- Proventi finanziari diversi	285	5.346
	- Rettifica fondo svalutazione crediti	46.314	
<b>L3.</b>	Altri oneri:	<b>-15.963</b>	<b>-6.474</b>
	- Sopravvenienze passive	-15.963	-6.474
	<b>Totale</b>	<b>256.059</b>	<b>119.512</b>

Gli altri ricavi si riferiscono principalmente a sopravvenienze attive, costituite prevalentemente dalla rettifica di costi stanziati negli esercizi precedenti, dalle rettifiche al fondo svalutazione crediti per incassi di crediti verso conduttori in precedenza svalutati e dai proventi per risarcimenti assicurativi per sinistri sugli immobili.

Gli altri oneri riguardano sopravvenienze passive dovute principalmente a costi di competenza di esercizi precedenti.

## **Sezione IX – Imposte**

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 perseguaono esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguaono 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 nella relazione 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 HE 231/2013)**

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

La stima del grado di rischio del FIA è sintetizzata da un Risk Rating elaborato sulla base dei punteggi attribuiti ai 6 fattori di rischio principali, ovvero:

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

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

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs), che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato<sup>1</sup>. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio principale deriva da una combinazione lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*<sup>2</sup>, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal team di Risk Management effettuando interviste mirate con i Fund Manager e i Coordinator dei fondi gestiti dalla SGR.

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

<sup>1</sup> I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, Preqin, agenzie di rating, altri information provider).

<sup>2</sup> Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il Fattore di Rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sottopesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al Fattore di Rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.



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

La funzione di Risk Management è inoltre responsabile del controllo dei limiti normativi e regolamentari in relazione all'attività di investimento di ciascun Fondo. 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.

Il Fondo Immobilium 2001, secondo il Fund Risk Model al 31 dicembre 2016, presenta un profilo di rischio Medio Alto.

Suddetta valutazione non riflette la performance storica del Fondo bensì l'andamento attuale e prospettico dello stesso.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2016 risulta, per ll'immobile sito in Roma – Viale America, 351 il superamento del limite di concentrazione in un unico immobile, per cui il fondo non può essere investito, direttamente o attraverso società controllate, in misura superiore a un terzo delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie .

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 99% secondo il metodo lordo e a 102% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X, Cap. II e Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2012 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

Inoltre alla data di riferimento il fondo rispetta tutti i limiti normativi e regolamentari.

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 rappresenta le informazioni attinenti alla gestione del fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;

- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntive e/o diverse da quelle descritte nel presente 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 del 4% mentre il valore medio è stato dell'1,8%; 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 32,9% e ad un valore medio del 20,9%;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *side pocket*;
- per l'attività di investimento, il fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 28 febbraio 2017

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



Dario Valentino

## Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



### RELAZIONE di STIMA del PATRIMONIO IMMOBILIARE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso  
denominato  
“IMMOBILIUM 2001”

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

### VOLUME 0

*31 dicembre 2016*

**RIEPILOGO VALORI DI MERCATO AL 31 dicembre 2016**

PROV.	COMUNE	INDIRIZZO	VALUTAZIONE AL 31/12/2016
BO	BOLOGNA	Via della Liberazione, 15	9.230.000 €
PG	CITTA' DELLA PIEVE	Via di Vocabolo Fornace, 12	3.520.000 €
MI	MILANO	Via Grosio, 10/4	14.600.000 €
PD	PADOVA	Via Lisbona, 28	4.150.000 €
RM	ROMA	Viale America, 351	29.880.000 €
BA	RUTIGLIANO	Via Adelfia, snc	5.970.000 €
MI	ZIBIDO SAN GIACOMO	Via Salvador Allende, 9	4.000.000 €
<b>TOTALE</b>			<b>71.350.000 €</b>

Torino, 2 febbraio 2017

IPI Servizi S.r.l.

FEDERICO D'ONDA  
Amministratore Delegato

MASSIMO SEGRE  
Presidente

ANDREA BARBINI  
Responsabile del progetto  
  
Andrea Barbini - MRICS  
Responsabile Valutazioni

**InvestiRE SGR S.p.A.**

Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento  
Immobiliare Chiuso  
"Immobilium 2001" al 31 dicembre 2016

Relazione della società di revisione indipendente  
ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39  
e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58



Building a better  
working world

EY S.p.A.  
Via Po, 32  
00198 Roma

Tel: +39 06 324751  
Fax: +39 06 32475504  
ey.com

## RELAZIONE DELLA SOCIETÀ DI REVISIONE INIDIPENDENTE AI SENSI DELL'ART. 14 DEL D.LGS. 27 GENNAIO 2010, N. 39 E DELL'ART. 9 DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N. 58

Ai partecipanti al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
"Immobilium 2001"

### Relazione sulla relazione di gestione

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegata relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobilium 2001" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa, per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

### Responsabilità degli amministratori per la relazione di gestione

Gli amministratori di InvestiRE SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la redazione della relazione di gestione che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 (di seguito anche il "Provvedimento").

### Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sulla relazione di gestione del Fondo sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione non contenga errori significativi.

La revisione contabile comporta lo svolgimento di procedure volte ad acquisire elementi probativi a supporto degli importi e delle informazioni contenuti nella relazione di gestione. Le procedure scelte dipendono dal giudizio professionale del revisore, inclusa la valutazione dei rischi di errori significativi nella relazione di gestione dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali. Nell'effettuare tali valutazioni del rischio, il revisore considera il controllo interno relativo alla redazione della relazione di gestione del Fondo, che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento al fine di definire procedure di revisione appropriate alle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno della Società di Gestione del Fondo. La revisione contabile comprende altresì la valutazione dell'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, della ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, nonché la valutazione della presentazione della relazione di gestione nel suo complesso.

Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti e appropriati su cui basare il nostro giudizio.

EYS.R.A.  
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma  
Capitale Sociale € 2.950.000,00 i.v.  
Iscritta allo S.O. del Registro delle Imprese presso la C.R.S.A.A. di Roma  
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000564 - numero R.E.A. 250964  
P.IVA 00891231000  
Iscritta all'Albo Revisioni Uscavi n. 70945 Pubblicato anno G.U. Sicogn. 13 - V Serie Speciale del 17/2/1992  
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione  
Consatto di registrazione n. 2 edibera n. 10633 del 26/7/2009

### **Giudizio**

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobilium 2001" al 31 dicembre 2016, e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015.

### **Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari**

#### *Giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione*

Abbiamo svolto le procedure indicate dal principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori, la cui responsabilità compete agli amministratori della Società di Gestione del Fondo, con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobilium 2001" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Immobilium 2001" per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2016.

Roma, 9 marzo 2017

EY S.p.A.

Wassim Abou Said  
(Socio)