



# SPAFID CONNECT

Informazione Regolamentata n. 0834-2-2019	Data/Ora Ricezione 28 Febbraio 2019 17:44:01	MIV - Quote
---	--	-------------

Societa' : INVESTIRE SGR

Identificativo : 114468

Informazione  
Regolamentata

Nome utilizzatore : INVIMMSGRN03 - Galimberti

Tipologia : 1.1

Data/Ora Ricezione : 28 Febbraio 2019 17:44:01

Data/Ora Inizio : 28 Febbraio 2019 17:44:02

Diffusione presunta

Oggetto : Obelisco - approvato rendiconto intermedio  
di liquidazione

*Testo del comunicato*

Vedi allegato.

## COMUNICATO STAMPA

### FONDO OBELISCO

#### **APPROVATO IL RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE AL 31 DICEMBRE 2018**

#### **AVVIATE LE OPERAZIONI DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO PER SCADENZA DEL TERMINE DI DURATA**

\*.\*.\*

**28 febbraio 2019** - Il Consiglio di Amministrazione di InvestIRE SGR S.p.A. ha approvato in data odierna il rendiconto intermedio di liquidazione al 31 dicembre 2018 del fondo di investimento alternativo immobiliare chiuso Obelisco (il "**Fondo**").

Come già comunicato al mercato in data 28 dicembre 2018, nel corso del periodo, di riferimento InvestIRE SGR S.p.A. ha perfezionato la vendita del portafoglio residuo del Fondo, completando la dismissione dell'intero patrimonio immobiliare entro la data di scadenza del Fondo fissata al 31 dicembre 2018.

Il prezzo riveniente dalla vendita ha consentito l'integrale rimborso del finanziamento gravante sul Fondo.

Investire SGR S.p.A. rende altresì noto che, qualora il completamento della liquidazione del Fondo dovesse comunque portare al mancato integrale adempimento delle obbligazioni dello stesso, la stessa si è impegnata, nell'esclusivo interesse e a favore del Fondo e dei relativi partecipanti, a compensare e/o a rinunciare ai propri crediti relativi alle commissioni di gestione per un importo tale da conseguire la chiusura della liquidazione del Fondo in *bonis* (pareggio di attività e passività).

Il NAV (*Net Asset Value*) al 31 dicembre 2018 risulta azzerato (Euro 0,00 per quota). Non sono pertanto previste distribuzioni né di proventi né di capitali derivanti dalla liquidazione del Fondo.

Completato lo smobilizzo degli investimenti, InvestIRE SGR S.p.A. sta espletando le procedure amministrativo-contabili di liquidazione finale del Fondo secondo i termini previsti dal Regolamento di gestione e procederà, infine, all'approvazione del rendiconto finale di liquidazione al 30 giugno 2019.

Per maggiori informazioni si rinvia al Rendiconto Intermedio di Liquidazione al 31 dicembre 2018 a disposizione sul sito internet [www.investiresgr.it](http://www.investiresgr.it), nonché presso la sede di InvestIRE SGR S.p.A. e della State Street Bank GmbH – Succursale italiana.

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2018				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<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>23.530.000</b>	<b>78,88%</b>
B1. Immobili dati in locazione			21.030.000	70,50%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili			2.500.000	8,38%
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>2.272.936</b>	<b>87,01%</b>	<b>5.958.605</b>	<b>19,98%</b>
F1. Liquidità disponibile	2.272.936	87,01%	5.958.605	19,98%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>339.220</b>	<b>12,99%</b>	<b>340.791</b>	<b>1,14%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi			51.601	0,17%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	314.173	12,03%	283.429	0,95%
G5. Credito Iva	25.047	0,96%	5.761	0,02%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>2.612.156</b>	<b>100%</b>	<b>29.829.396</b>	<b>100%</b>

**RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2018**
**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2018</b>	<b>Situazione a fine esercizio precedente</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>15.589.977</b>
H1. Finanziamenti ipotecari		15.589.977
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>2.612.156</b>	<b>2.838.631</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.456.802	1.743.573
M2. Debiti di imposta	1.140	184
M3. Ratei e risconti passivi	90	15.846
M4. Altre	1.154.124	932.468
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	-	146.560
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.612.156</b>	<b>18.428.608</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>-</b>	<b>11.400.788</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>68.800</b>	<b>68.800</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>0,000</b>	<b>165,709</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>		
<b>Proventi distribuiti per quota</b>		

**SEZIONE REDDITUALE**

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-11.588.663</b>		<b>-2.571.940</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	1.697.129		3.275.314	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-11.430.000		-500.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE			-2.120.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.291.411		-1.950.172	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-564.381		-1.277.082	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-11.588.663</b>		<b>-2.571.940</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. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-11.588.663</b>		<b>-2.571.940</b>

**RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2018**
**SEZIONE REDDITUALE**

	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-11.588.663</b>		<b>-2.571.940</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-329.202</b>		<b>-924.836</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-142.018		-471.026	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-142.018		-471.026	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-187.184		-453.810	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-11.917.865</b>		<b>-3.496.776</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-166.184</b>		<b>-728.638</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-21.545		-246.031	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-5		-62	
I3. Commissioni Depositario	-3.762		-5.130	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-7.198		-16.400	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-15.129		-23.912	
I6. Altri oneri di gestione	-118.545		-437.103	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>683.261</b>		<b>80.387</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			2	
L2. Altri ricavi	722.215		148.868	
L3. Altri oneri	-38.954		-68.483	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-11.400.788</b>		<b>-4.145.027</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.1 Risparmio di imposta				
M3.1 Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>-11.400.788</b>		<b>-4.145.027</b>

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE AL 31 DICEMBRE 2018 DEL

**FONDO OBELISCO**

FIA IMMOBILIARE CHIUSO

Fondo Immobiliare  
**Obelisco**

---

**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.....	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....	10
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali.....	18
<b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>	<b>21</b>
2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo.....	21
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	24
2.2. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....	24
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.....	25
2.4.3. Andamento del valore della Quota .....	26
2.4.4. Risultato di periodo.....	26
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo .....	27
2.4.6. Governance.....	27
<b>3. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>28</b>
<b>4. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2018</b>	<b>28</b>
<b>5. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>29</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>30</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>32</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>34</b>
<b>PARTE A – Andamento del valore della quota</b>	<b>34</b>
<b>PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto</b>	<b>35</b>
Sezione I - Criteri di valutazione.....	35
Sezione II - Le attività.....	37
Sezione III - Le passività .....	40
Sezione IV - Il valore complessivo netto.....	41

---

<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i> .....	42
<b>PARTE C – Il Risultato Economico dell’esercizio</b>	<b>42</b>
<i>Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i> .....	42
<i>Sezione II - Beni immobili</i> .....	42
<i>Sezione III – Crediti</i> .....	43
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i> .....	43
<i>Sezione V – Altri beni</i> .....	43
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i> .....	43
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i> .....	43
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i> .....	48
<i>Sezione IX – Imposte</i> .....	48
<b>PARTE D – Altre informazioni</b>	<b>49</b>
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	<b>51</b>

---

**ORGANI SOCIALI****CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

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

**COMITATO ESECUTIVO**

---

<i>Presidente</i>	Dario Valentino
<i>Membri</i>	Giulio Bastia Domenico Bilotta Fabio Carozzo Anna Pasquali

**COLLEGIO SINDACALE**

---

<i>Presidente</i>	Francesco Minnetti
<i>Sindaci effettivi</i>	Rosaria De Michele Andrea Severi
<i>Sindaci supplenti</i>	Antonio Staffa Marco Vicini

**SOCIETÀ DI REVISIONE**

---

EY S.p.A.

---

## INFORMAZIONI GENERALI

Il presente Rendiconto Intermedio di Liquidazione (di seguito anche il “Rendiconto”) del Fondo OBELISCO (il Fondo), gestito da InvestIRE SGR S.p.A. è redatto in osservanza di quanto disposto dal Provvedimento Banca d’Italia del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016, delle disposizioni del Regolamento attuativo dell’art. 39 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, adottato con Decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, dell’art. 22 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell’8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. AIFMD), degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, nonché dell’art. 14 del Regolamento di gestione del Fondo (anche il “Regolamento), per tener conto dello stato di liquidazione del Fondo stesso.

Il Rendiconto è riferito alla data del 31 dicembre 2018 e vi sono descritti i fatti relativi all’esercizio 2018 e dei successivi mesi, fino alla delibera di approvazione dello stesso. In data 28 dicembre 2018 è stata completata la smissione del patrimonio immobiliare di proprietà del Fondo. Il completamento delle procedure amministrativo contabili di liquidazione del Fondo avverrà in occasione dell’approvazione del Rendiconto finale di liquidazione al 30 giugno 2019.

Si rammenta che, in data 7 novembre 2014, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, *inter alia*, la formale messa in liquidazione del Fondo, con utilizzo del c.d. periodo di grazia, prorogando la durata del Fondo per un triennio e, quindi, fino al 31 dicembre 2018 per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Inoltre, in data 10 dicembre 2014, l’assemblea speciale dei partecipanti del Fondo, convocata ai sensi dell’art. 22, commi da 5-*bis* a 5-*novies*, del D.L. n. 91/2014, convertito con modificazioni dalla L. n. 116/2014, non ha approvato la proposta di modifica del regolamento del Fondo al fine di introdurre la possibilità di prorogarne la durata per un periodo non superiore a due anni, al solo fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2018 e l’andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo OBELISCO ed è composto dai seguenti documenti:

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

La Nota Integrativa forma parte integrante del documento. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddittuale ed ulteriori notizie al pubblico, rispetto a quelle ricavabili dai prospetti del Rendiconto Intermedio di liquidazione, 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 OBELISCO (di seguito anche il "Fondo") è un FIA immobiliare non riservato destinato ad investitori retail quotato sul mercato telematico in Italia.

<b>Tipologia</b>	FIA immobiliare non riservato di tipo chiuso
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	29 dicembre 2005
<b>Scadenza del Fondo (1)</b>	31 dicembre 2015 (prorogata al 31 dicembre 2018)
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario
<b>Depositario</b>	State Street Bank GmbH – Succursale italiana
<b>Esperto Indipendente</b>	Colliers Real Estate Service Italia S.r.l. – ultima valutazione al 30 giugno 2018 in quanto il Fondo non detiene immobili in portafoglio al 31 dicembre 2018
<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 172.000.000
<b>Numero di quote collocate al 31 dicembre 2018</b>	68.800
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 2.500
<b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2018</b>	Euro 2.225
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2018</b>	Euro 0,00
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2018</b>	Euro 0,00
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2018</b>	Il Fondo non detiene immobili in portafoglio al 31 dicembre 2018
<b>Quotazione</b>	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana) Le quote del Fondo sono state revocate dalla negoziazione in data 28 dicembre 2018

(1) Alla data del 31 dicembre 2018, il Fondo ha raggiunto l'obiettivo della completa dismissione del patrimonio di proprietà. Seguiranno pertanto le ulteriori fasi della procedura di liquidazione ai sensi dell'art. 14 del regolamento di gestione del Fondo e delle altre disposizioni normative applicabili.

(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

La crescita economica mondiale rimane solida nelle principali economie avanzate, ma è significativamente rallentato il commercio mondiale. Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2019) negli ultimi mesi si sono manifestati segnali di deterioramento in molte economie avanzate ed emergenti. Le incertezze sul quadro congiunturale hanno avuto ripercussioni sui mercati finanziari internazionali, con una flessione dei rendimenti a lungo termine e la caduta dei corsi azionari. Sulle prospettive globali gravano i rischi relativi a un esito negativo del negoziato commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina, al possibile riacutizzarsi delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti e all'incertezza sull'evoluzione dei rapporti economici fra il Regno Unito e l'Unione Europea

Nell'**area dell'euro** la crescita si è indebolita; in novembre la produzione industriale è diminuita significativamente in tutte le principali economie. L'inflazione, pur restando su valori ampiamente positivi, è scesa nei mesi autunnali, portandosi a fine anno all'1,6% a causa della decelerazione dei prezzi dei beni energetici. Nella media dell'anno l'inflazione è stata pari all'1,7% (1,5% nel 2017). Secondo le proiezioni dell'Eurosistema diffuse in dicembre, l'inflazione scenderebbe all'1,6% nel 2019, in linea con le attese degli analisti censiti da Consensus Economics, per risalire gradualmente nel biennio successivo. Il calo è riconducibile alla flessione delle quotazioni del petrolio e al peggioramento delle prospettive di crescita dell'area europea. Nel terzo trimestre il PIL dell'area europea è aumentato dello 0,2% sul trimestre precedente, in marcato rallentamento rispetto ai mesi primaverili. Ha pesato il sostanziale ristagno delle esportazioni, mentre la domanda interna è rimasta stabile.

In **Italia** la debole espansione dell'attività economica, in atto da oltre un triennio, si è interrotta nel terzo trimestre e nel quarto trimestre il PIL italiano ha rafforzato la tendenza negativa emersa nel trimestre precedente (rispettivamente -0,2% e -0,1%) registrando la seconda variazione congiunturale negativa consecutiva. La contrazione risulta determinata soprattutto dalla riduzione della domanda interna, dalla flessione degli investimenti, in particolare in beni strumentali, ma anche dal calo della spesa delle famiglie. Favorevole l'andamento delle esportazioni verso l'estero, che hanno registrato un incremento maggiore di quello delle importazioni; le imprese, tuttavia, avvertono segnali di indebolimento, confermando l'elevata incertezza sull'evoluzione di questa componente della domanda. La variazione annua del PIL nel complesso del 2018 si attesta intorno all'1,0%. Da segnalare che in autunno la produzione industriale si è contratta dell'1,6% sul mese precedente, facendo diminuire anche gli indici di fiducia delle imprese. L'indagine trimestrale, condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* sulle aspettative di inflazione e crescita, rileva come siano peggiorati sia i giudizi relativi alla situazione economica generale, sia quelli sull'andamento della domanda, soprattutto con riferimento alla componente nazionale. Si segnala, inoltre un rallentamento dei piani di investimento delle imprese per il complesso del 2019: sull'attività delle aziende continuano a pesare l'incertezza imputabile a fattori economici e politici e, in misura meno rilevante, le tensioni sugli scambi commerciali internazionali.

Sul fronte del **mercato del lavoro**, nel trimestre estivo sono aumentate le ore lavorate mentre il numero di occupati è diminuito; secondo i primi dati disponibili, all'inizio dell'autunno il tasso di disoccupazione è tornato a salire attestandosi su valori osservati alla fine della primavera. Il tasso di disoccupazione giovanile è rimasto sostanzialmente stabile, attorno al 32%.

L'**inflazione** complessiva si è ridotta in dicembre all'1,2%, soprattutto per effetto del rallentamento dei prezzi dei beni energetici.

Le condizioni di offerta del **credito** rimangono nel complesso distese; i tassi di interesse sui prestiti sono solo lievemente più elevati di circa un decimo di punto, rispetto a maggio, prima del manifestarsi delle tensioni sul mercato dei titoli di Stato. Il costo del credito continuerebbe però a essere spinto gradualmente al rialzo se il più elevato livello dei rendimenti sovrani si dimostrasse persistente.

Nell'ultimo trimestre del 2018 le condizioni di accesso al credito avrebbero registrato un inasprimento dei termini e delle condizioni generali dei prestiti erogati.

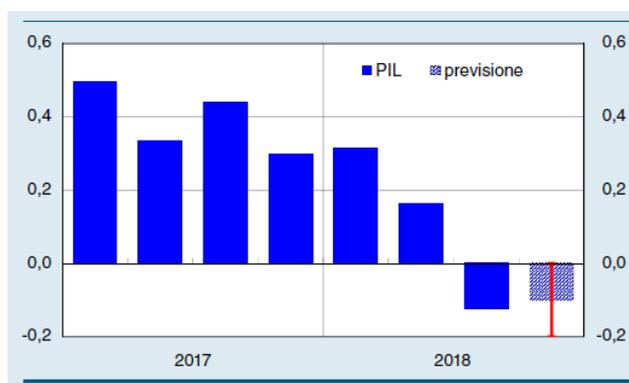
Nell'attuale contesto, le proiezioni per l'economia italiana devono essere valutate con particolare cautela, in considerazione dell'ampia incertezza che le circonda, dovuta anche al fatto che molte misure di politica economica non sono ancora definite con un sufficiente grado di dettaglio.

Sono state riviste al ribasso sia le proiezioni di crescita del PIL che quelle sull'inflazione. Secondo Banca d'Italia la proiezione della crescita del PIL è pari allo 0,6% nel 2019 e allo 0,9 e all'1,0% rispettivamente nel 2020 e nel 2021; la variabilità di questi valori è però particolarmente ampia. La minore crescita del prodotto nel 2019 è in larga misura riconducibile al nuovo scenario, che prefigura un più accentuato rallentamento congiunturale. L'inflazione sarebbe pari all'1,0% nel 2019, lievemente inferiore al 2018, e salirebbe in media all'1,5% nel biennio successivo. Gli investimenti, nel triennio 2019-2021, risentirebbero, connessi anche con le peggiori prospettive del commercio internazionale. La Banca d'Italia avverte però che i rischi al ribasso che circondano queste proiezioni sono assai elevati. Ad esempio, quelli provenienti dal contesto internazionale sono associati principalmente a ulteriori irrigidimenti delle politiche commerciali, mentre sul piano interno, resta elevata l'incertezza connessa agli interventi della politica di bilancio e alle possibili ripercussioni sui mercati finanziari, all'incremento dei costi di finanziamento e al deterioramento della fiducia delle imprese e famiglie.

La prima *Nota Mensile* sull'andamento della congiuntura e dell'economia italiana pubblicata dall'Istat a gennaio 2019 conferma una marcata flessione, prospettando serie difficoltà di tenuta dei livelli di attività economica. L'Istituto di statistica rileva che il rallentamento dell'economia internazionale si è prolungato anche nell'ultima parte dello scorso anno, colpendo in particolare il settore industriale e la domanda internazionale.

### Stima del PIL nel 4° trimestre 2018 - variazioni percentuali

(fonte *Bollettino Economico*- gennaio 2019)



#### 1.2. Andamento del mercato immobiliare

##### Il mercato immobiliare Europeo

Le preoccupazioni geopolitiche globali che riverberano sul sentiment economico hanno pesato sugli investimenti immobiliari europei nel 2018, ma i volumi transati - anche se leggermente inferiori rispetto al 2017 - si sono chiusi comunque a livelli positivi, in particolare nei principali cinque Paesi europei, con un'accelerazione in Francia e Germania, seguite da Spagna e Inghilterra, che si posiziona ultima con l'8,7% in più sul 2017. Si distacca di oltre tre punti percentuali l'Italia, che cresce solo del 5,3% nel 2018 e rallenterà ancora nel 2019.

L'andamento dei prezzi medi per il prodotto **residenziale** rispecchia l'andamento del fatturato, mostrando aumenti intorno al 5% in Francia, Germania e Spagna per il 2018. L'Italia, invece, è l'unico Paese ancora in calo, anche se la contrazione va progressivamente riducendosi, facendo stimare per l'anno prossimo un arresto della discesa delle quotazioni.

Per il **comparto uffici** si prevede un rallentamento dovuto alla particolare congiuntura macroeconomica dei principali Paesi dell'Unione Europea; il 2019 sarà un anno di generale stabilizzazione con qualche aggiustamento in termini negativi.

Nel settore **commerciale**, la domanda dei retailer rimane selettiva e orientata verso i negozi più performanti dal punto di vista reddituale e del valore del capitale investito.

L'e-commerce, l'aumento della tecnologia e l'evoluzione dei modelli di spesa dei consumatori continuano a plasmare la domanda al dettaglio europea.

Il mercato degli immobili industriali e destinati alla **logistica** continua a rimanere in territorio positivo anche se in rallentamento, dopo aver chiuso un 2017 da record. Nonostante stiano aumentando le difficoltà nel trovare terreni a disposizione sui cui realizzare gli immobili destinati a questo mercato, l'offerta oggi non sembra dare nessun segno di rallentamento, grazie alla domanda sempre attiva. In particolare, cresce notevolmente la domanda di spazi concepiti per le merci che verranno poi commercializzate esclusivamente attraverso lo shopping on line; al contrario, quando si tratta di spazi "vecchi", ovvero tradizionali, si è registrato un calo della domanda.

### **Il mercato immobiliare italiano**

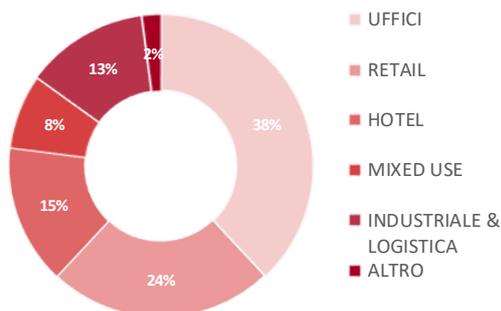
Sul fronte degli investimenti, nel 2018 si registra un volume pari a **8,8 miliardi di euro**, in calo del 22% rispetto al 2017, ritenuto un anno record in assoluto con oltre 11 mld di investimenti. Sono molti gli elementi che hanno determinato il risultato dell'anno appena chiuso; fra i principali, la mancanza di prodotto di qualità, i rendimenti che per molte asset class sono stati in linea con quelli di Paesi più maturi, l'assenza di grandi operazioni di portafoglio (meno di 20 operazioni superiori ai 100 milioni di euro) e, non ultimo, il lungo periodo di incertezza, legato alla situazione politica ed economica italiana, con il contestuale innalzamento dello spread.

Gli investitori esteri hanno ancora un sentiment positivo nei confronti dell'Italia, ma il volume investito nel primo semestre è stato pari a due miliardi di euro, quasi la metà rispetto al semestre dello scorso anno. Gli investitori istituzionali italiani (fondi e assicurazioni) hanno comprato per poco più di un miliardo. Al momento, non è una "fuga" dall'Italia, ma una contrazione fisiologica rispetto ad un anno straordinario come il 2017 e al drastico calo del prodotto "prime", in quanto molti asset di prima fascia sono già stati transati. Il motore delle transazioni continua, comunque, a essere rappresentato dagli investitori internazionali, che hanno pesato nel 2018 per circa il 65% del totale degli investimenti, anche se in calo rispetto al 76% del 2017.

La scarsità di prodotto di qualità risulta un elemento di penalizzazione del mercato, finendo per alimentare dinamiche dicotomiche a seconda della tipologia di asset. Da una parte, gli immobili prime, per i quali si è innescata una vera e propria competizione, che ha portato ad una compressione dei rendimenti e ad un innalzamento dei prezzi su livelli particolarmente elevati, dall'altra, i tanti cespiti secondari, per i quali le manifestazioni di interesse sono modeste, se non addirittura nulle. In ultima analisi, il mercato italiano, in questa fase, sconta, oltre ad una maggiore fragilità del contesto economico, l'inadeguatezza del patrimonio immobiliare comune a tutti i segmenti che, pur non pregiudicandone la crescita, ne ritardano la ripresa e ne riducono l'intensità.

### **Settori di investimento per tipologia**

*(fonte: elaborazioni da Quotidiano Immobiliare - Focus H2 2018)*



### 1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Secondo l'ultimo rapporto *I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - novembre 2018* di Scenari Immobiliari, il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Secondo le proiezioni, il Nav dei fondi immobiliari a fine 2018 sarà vicino a 55 miliardi di euro, con un incremento del 2,8% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente supera i 60 miliardi di euro, comprese le operazioni di sviluppo, con un incremento del 4,3% sul 2017. In aumento i fondi attivi (430) anche per l'utilizzo come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in modo crescente, operano nel mercato immobiliare italiano.

Con riferimento alla tipologia di fondi, la quota di patrimonio dei fondi retail, considerata anche la ravvicinata scadenza di molti di essi, si è ormai ridotta al 5% circa; di contro, il patrimonio dei prodotti riservati ha superato il 95% del totale. In relazione alla distribuzione geografica degli immobili, sia per i fondi riservati che per quelli retail, il nord-ovest (43%) e il centro (34%) rimangono le aree geografiche dove l'investimento in immobili è maggiormente concentrato. La terza area geografica di riferimento è il nord-est (13%), a seguire sud e le isole (8%). Gli investimenti all'estero risultano essere il fanalino di coda (2%) per entrambe le tipologie di prodotti, ma è maggiore per i fondi retail ed è realizzato prevalentemente attraverso partecipazioni di controllo in società immobiliari. A livello di asset allocation l'investimento prevalente sia per i fondi retail che per i fondi riservati è in immobili con destinazione d'uso uffici (quasi 44%); seguono, rispettivamente, le destinazioni d'uso commerciale con il 19%, altro (RSA, ricettivo, aree a sviluppo) con il 15% circa, residenziale con il 14% circa, e industriale/logistica, con l'8% circa. L'annunciata politica delle privatizzazioni di beni pubblici potrebbe dar vita a nuovi e importanti fondi immobiliari.

### I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto novembre 2018)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	2019*
N° fondi operativi <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	390	403	420	430	440
Nav <sup>2</sup>	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	54.500	56.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	60.500	62.000
Indobitamento esercitato <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	23.000	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	0,3	

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

## **Mercato residenziale**

Prosegue la risalita dei volumi di compravendite sul mercato abitativo italiano, grazie ai mutui ancora convenienti e al ritorno degli investitori che, soprattutto in alcune grandi città, hanno acquistato con più decisione grazie all'incremento dei canoni di locazione e, di conseguenza, dei rendimenti immobiliari. Anche la diminuzione dei tempi di vendita conferma il trend.

Si prevede che nel corso del 2018 si registreranno 573 mila compravendite residenziali, pari all'1,6% del patrimonio abitativo complessivo, con un aumento del 5,7% rispetto al 2017. Dal momento che il prezzo medio di un'abitazione in Italia può essere stimato nell'ordine di 165 mila euro, il valore complessivo di mercato generato risulterà pari a circa 94,5 miliardi di euro. Per il 2019 si ipotizza la conferma del trend positivo con un tasso di crescita del 5-6%.

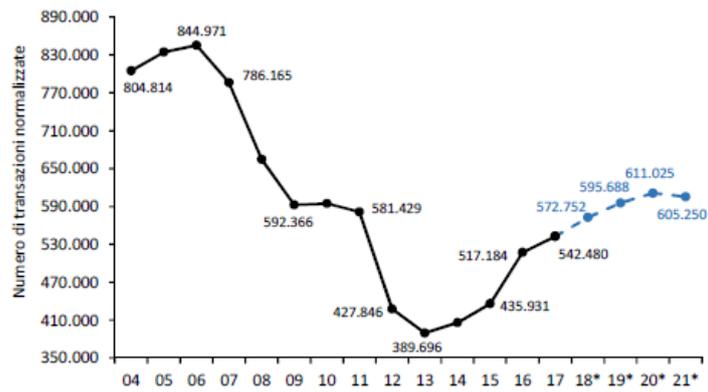
Dall'ultima indagine sulle famiglie italiane condotta da Nomisma nel corso del 2018 emerge che il 15,4% delle manifestazioni di interesse all'acquisto dell'abitazione risulti motivato da scelte di investimento, riguardando circa 400 mila famiglie (mentre nella rilevazione 2017 la componente pesava appena il 6,1%). Questo segmento di domanda, secondo quanto emerge dall'indagine, è spinto dalla migliore convenienza economica (spesso solo percepita) del mercato immobiliare e dalla mancanza di valide opportunità di investimento alternativo. Dall'indagine si ricava, inoltre, che le famiglie attualmente in cerca di un'abitazione o che intendono attivarsi nei prossimi 12 mesi per l'acquisto sono addirittura 2,6 milioni, per un mercato potenziale che può essere quantificato in 436,9 miliardi di euro. La domanda generatrice di questo mercato potenziale è costituita da famiglie in condizioni economiche e reddituali ritenute solvibili e stabili.

L'altro comparto residenziale, quello della **locazione**, genera un valore economico complessivo più contenuto. La domanda che si rivolge a questo mercato si conferma piuttosto eterogenea dal punto di vista occupazionale e reddituale. La segmentazione del mercato delle locazioni ha richiesto, inoltre, una diversificazione delle tipologie e durate dei contratti di locazione, dalla locazione ordinaria di lungo periodo, alla locazione transitoria, agevolata e per studenti. Si evidenzia un calo dei contratti che afferiscono al segmento ordinario di lungo periodo, a vantaggio degli altri segmenti, in particolare di quelli di più breve durata con contratti inferiori ai 3 anni. Questo fenomeno è più marcato negli 8 principali mercati (Roma, Milano, Napoli, Torino, Palermo, Genova, Bologna, Firenze) rispetto al resto d'Italia nel suo insieme.

Non c'è stata però, come previsto, la ripresa dei valori. Su base annua i prezzi delle abitazioni hanno subito in media una riduzione dello 0,9%, pur confermando il trend di attenuazione della spinta recessiva, con variazioni oramai prossime allo "zero".

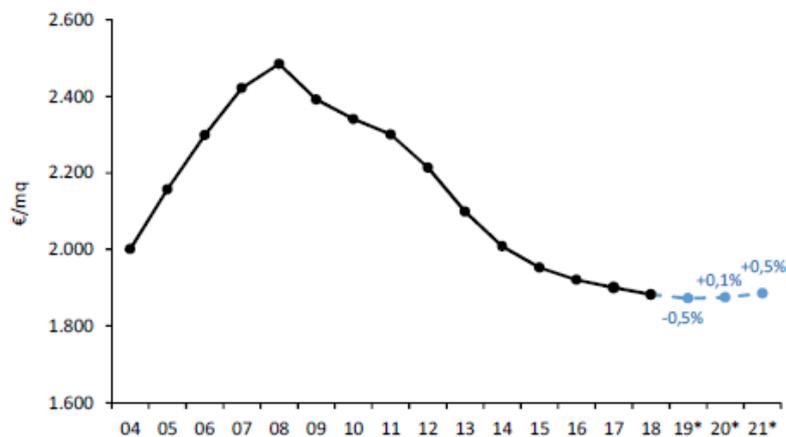
Per il 2019 si prevede una maggiore attenzione verso un prodotto residenziale alternativo e di qualità: il focus sarà rivolto verso alcuni format che oggi esistono in forma solo embrionale, quali il residenziale "multi-family", "co-living" e "micro-living" e il residenziale con annessi servizi a supporto della comunità (lavanderia, palestra, ecc.).

**Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni**  
(fonte *Nomisma su elaborazione dati di Agenzia delle Entrate*)



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

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



### Mercato terziario

Il settore direzionale, con un totale investito di 3,418 mld, è in calo del 17% rispetto all'anno precedente. Milano rimane il mercato privilegiato da parte degli investitori, attestandosi a 2 mld di investimenti. Roma mantiene un ottimo livello di take up in un contesto di mercato che continua a contrarsi e si conferma in linea con il 2017, con un volume investito di 1,1 mld. Le due città continuano a polarizzare il mercato italiano in questo comparto. Il driver principale nel settore è, oggi, la qualità: i nuovi modelli di lavoro come lo smart-working e il coworking hanno radicalmente modificato la domanda di spazi ufficio, richiedendo spazi flessibili in termini di postazione, ed esigenti per quanto riguarda il comfort, la sicurezza e l'efficienza energetica.

Ne consegue che la contrazione del volume degli investimenti risente, oltre che dalla diminuzione dei finanziamenti, anche dalla mancanza di attività di sviluppo e di conseguenza, di prodotto, limitando molto l'offerta.

La concentrazione della domanda sugli spazi di elevata qualità ha determinato un diffuso calo delle vacancy rate degli uffici di classe A; di contro c'è un *surplus* di offerta di immobili non più funzionali per i quali sono necessari scenari di valorizzazione; tali esigenze di adeguamento dello stock hanno comportano interessanti opportunità di recupero e riqualificazione per creare nuovo prodotto. Tuttavia, nonostante la crescente domanda, i progetti *value added* restano rari, a causa della carenza di asset disponibili alla riqualificazione nelle zone centrali. Da qui l'interesse a valutare opportunità *prime* ma in location secondarie, con solidi fondamentali immobiliari; oppure progetti di sviluppo con l'avvio di nuovi cantieri in aree urbane, anche periferiche, da rigenerare e

totalmente reinventare. La creazione di valore andrà, pertanto, ricercata nell'ampia disponibilità e potenzialità di ambiti urbani da trasformare e riconvertire e nell'effettiva sostenibilità ambientale, sociale ed economica dei progetti di sviluppo.

Milano, in particolare, in questi ultimi anni, è riuscita a interpretare le potenzialità che le trasformazioni territoriali possono innescare sulla crescita economica e sta vedendo i frutti di una rilevante riqualificazione urbana, con la capacità di attirare una quantità sempre maggiore di investimenti; investimenti, per lo più, indirizzati verso i nuovi e più funzionali complessi direzionali, sorti nei grandi ambiti di trasformazione della città, quali in primis Porta Nuova-Gioia e City Life, diventate aree per eccellenza a vocazione terziaria. Grazie al successo di queste iniziative, il centro storico perde gradualmente il primato di luogo privilegiato per l'insediamento di attività terziarie. In alcuni luoghi iconici come piazza Cordusio, il terziario sta progressivamente, anche se parzialmente, cedendo il posto al retail e alle attività ricettive e di ristorazione. Il fenomeno della conversione degli edifici si osserva anche per gli uffici in edifici ad uso misto nelle aree del semicentro che, in assenza di potenziali acquirenti o tenant, vengono spesso trasformati a residenze

### Focus su Milano

Il mercato degli uffici di Milano continua a mostrare una performance positiva, con un assorbimento record nel 2018, prossimo a 400.000 mq e superiore circa del 40% rispetto alla media decennale, e canoni di locazione prime intorno a 570-580 €/mq/anno, più elevati del picco del 2008 e con una previsione di ulteriore crescita per i prossimi anni, dovuta alla limitata disponibilità di spazi di grado A. Il principale driver della domanda si conferma la ricerca di uffici di qualità, iconici e flessibili, che sempre più rappresentano uno strumento di comunicazione per le aziende. Il *take-up* è stato guidato dal settore del *Business Services*, seguito dai settori Manifatturiero e Finanziario. Da evidenziare come una crescente componente di assorbimento sia rappresentata da operatori che stanno rivoluzionando l'intero settore, su tutti IWG e WeWork, per quanto riguarda spazi coworking e flexible office. Resta comunque molto sostenuta la domanda di nuovi spazi di qualità da parte delle grandi Corporate.

La dinamicità delle locazioni rappresenta uno dei fattori che alimenta la domanda di nuovi investimenti di tipo Value Add e Core Plus, in particolare da parte di investitori stranieri, e dà fiducia agli acquirenti Core, tra cui troviamo una importante componente di investitori italiani - prevalentemente fondi pensione e privati - oltre ai principali fondi internazionali.

Sul fronte degli investimenti, il 2018 si chiude con un volume pari a 2,078 miliardi, rappresentando la più consistente fetta (60%) del mercato uffici in Italia. Nonostante ciò, il prodotto di qualità è carente sia per gli investitori Core, che per quelli Value add. Si conferma la tendenza multicentrica di Milano: a metà tra i centri tradizionali quali il CBD (dove l'interesse degli investitori rimane forte e il rendimento prime stabile al 3,4%), Porta Nuova e le good secondary location (City Life e Bicocca, dove i rendimenti sono stabili al 5,0%), si assiste a un crescente interesse degli investitori nelle *upcoming location* che offrono grandi potenzialità di sviluppo. Rappresentativi di tale tendenza sono gli ex-scali ferroviari, soprattutto Scalo Farini e Scalo di Porta Romana, i cui rendimenti negli ultimi mesi sono scesi al di sotto del 4,5%. I canoni prime di CBD, Porta Nuova e Hinterland sono in aumento rispettivamente a 570€/mq/anno, 550€/mq/anno e 210€/mq/anno. I rendimenti netti prime e good secondary rimangono stabili rispettivamente a 3,4% e 5,0%.

### Volume di investimenti e prime yield a Milano

(fonte: CBRE Research Q4 2018)



### Focus su Roma

Anche il mercato di Roma sta registrando un andamento particolarmente dinamico: al rinnovato interesse da parte delle aziende, tuttavia, non sempre corrisponde un'adeguata offerta di spazi di qualità, e questo rappresenta un'opportunità in termini di progetti di sviluppo o riqualificazione. Sul fronte degli investimenti, il 2018 si conferma un anno record per il mercato uffici romano che, con 1.114 milioni di Euro di investimenti, riesce a superare il volume del 2017. Su base annua il capitale domestico è stato predominante ed ha pesato per il 53% del totale (a differenza del 2017 dove il capitale straniero ha pesato per il 77%). Canoni *prime* stabili nel CBD a 420 €/mq/anno e nell'EUR pari a 340€/mq/anno. I rendimenti netti *prime* sono stabili a 3,90%.

### Volume di investimenti e prime yield a Roma (fonte: CBRE Research Q4 2018)



### Mercato retail

Il settore retail è quello che meglio ha reagito alla contrazione del mercato: rappresenta una delle asset class più performanti dell'anno, con investimenti pari a 2,2 mld, sebbene in leggero calo (-6%) rispetto al 2017, legato probabilmente alla contrazione dei consumi. Il trend è totalmente opposto a quello europeo, in cui il mercato si conferma stabile per tutte le asset class ma vede il Retail in contrazione. Positiva la percezione, rispetto al resto d'Europa, degli investitori che premiano il settore retail italiano, la cui origine dei capitali si conferma prevalentemente straniera (80% circa).

Molteplici brand internazionali, anche legati alla ristorazione sono entrati nel mercato italiano nel corso dell'anno. Tra le aperture più significative, Starbucks a Milano, il cui ingresso ha posto le basi per l'interesse di altri brand, finora assenti, lasciando ipotizzare un ulteriore investimento a supporto della loro rete di vendita; la stessa Starbucks, Uniqlo, Victoria's Secret e Five Guys sono solo alcuni esempi del consolidato interesse delle catene internazionali per il nostro Paese.

Da segnalare, inoltre, una buona distribuzione di investimenti fra i centri commerciali e l'high street italiana. Difatti, nei primi 9 mesi dell'anno le transazioni in questo comparto hanno riguardato quasi esclusivamente centri commerciali, che hanno contribuito al totale con circa 1,2 mld a conferma delle buone performance nel nostro Paese, dovute a una minore quantità di stock. Nel quarto trimestre del 2018 l'importante contributo dell'High Street che ha raggiunto circa il 40% del totale investito in retail nell'anno, con una lieve preferenza nel comparto shopping centre.

Il rendimento netto prime dei Centri Commerciali si attese al 5%; stabili per l'High Street di Milano al 3% e di Roma al 3,30%. Prosegue la crescita dei canoni nel settore high street su Milano, che raggiunge i 10.000 €/mq/anno, mentre Roma si mantiene stabile a 7.200 €/mq/anno.

Nel 2019, si potrebbe assistere al completamento di alcune importanti operazioni su Factory Outlet, settore che in Italia è ancora piuttosto silente.

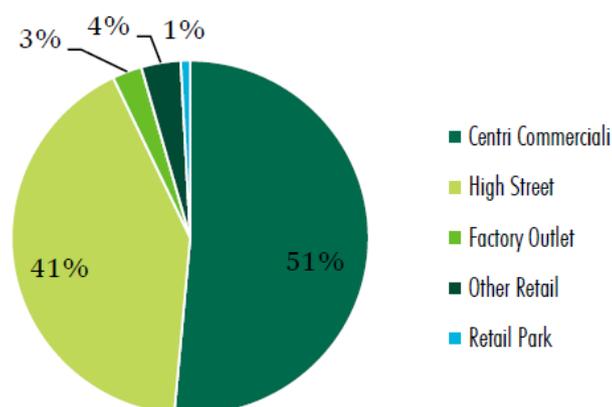
### Rendimenti netti prime in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research – Q4 2018)

Rendimenti (%)	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18
High Street Prime	3,15	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
High Street Secondary	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Shopping Centre Prime	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	5,00
SC Good Secondary	5,90	5,90	6,00	6,00	6,25	6,25
Retail Park Prime	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	6,00
Retail Park Good Secondary	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,90

### Investimenti retail per tipo di format - 2018

(fonte: CBRE Research – Q4 2018)



### Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

Il settore della logistica si conferma uno dei segmenti più brillanti del panorama immobiliare italiano. Nonostante nel 2018 abbia registrato investimenti pari a 1,1 mld, in contrazione rispetto al 2017, si conferma comunque un settore performante.

È opportuno mettere in evidenza come la logistica sia anche l'elemento di supporto preponderante all'industria che attualmente presenta il tasso di crescita più elevato: l'e-commerce, con forti margini di ampliamento specialmente nei paesi come il nostro, dove l'utilizzo delle vendite online risulta

essere inferiore rispetto ai principali paesi mondiali. Tutto questo non può che essere visto dagli operatori logistici come una importante opportunità da cogliere, in modo tale da far crescere il proprio business, identificare nuove soluzioni che permettono di gestire al meglio gli spazi, diminuire i tempi di consegna e rendere efficiente il processo di gestione resi.

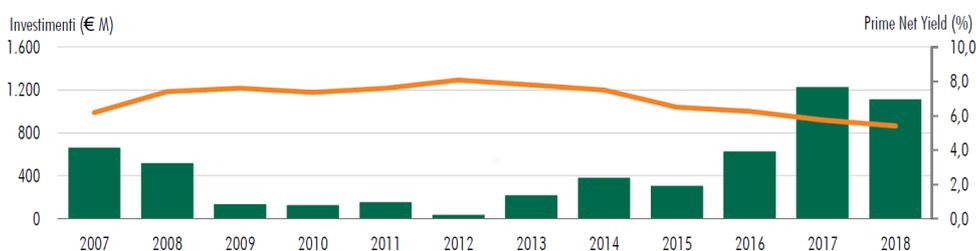
Secondo l'ultima analisi del *Borsino Immobiliare della Logistica* di World Capital la domanda di spazi ad uso logistico di ultima generazione risulta fortemente crescente non solo nella locazione di magazzini, ma soprattutto nello sviluppo di nuovi immobili costruiti su misura, i cosiddetti "build-to-suit". Tale richiesta è dovuta principalmente all'esigenza degli operatori logistici di rinnovare i propri magazzini per soddisfare le esigenze delle società specializzate, che a loro volta necessitano di spazi meglio organizzati e strutturati. Tra le diverse richieste di capannoni di ultima generazione, la maggioranza è attribuibile ai corrieri spesso alla ricerca di immobili con un taglio specifico, generalmente di 3.000-5.000 mq., a ridosso delle città e con layout specifici. Si sta infatti affermando sempre con maggior prepotenza una nuova asset class di immobili logistici dedicati all'attività di "last mile distribution", che rispetto ai classici immobili da logistica sono caratterizzati da una ubicazione nelle adiacenze se non addirittura all'interno del tessuto cittadino. Buona la performance per l'assorbimento: Milano si conferma la location preferita dagli occupier, seguita dal Veneto e da Roma. Sempre alto anche l'interesse per l'area di Bologna.

Prosegue il trend positivo di contrazione dello sfitto, con il vacancy rate che si riduce, raggiungendo il 2,6%, come effetto del maggiore assorbimento di spazi esistenti rispetto a quelli rilasciati.

I canoni di locazione hanno registrato in media un leggero aumento, dovuto principalmente dell'aumento dei canoni di locazione degli immobili di classe A, che hanno mostrato un +3% nelle zone primarie (Milano, Torino, Bologna, Roma, ecc.); tuttavia tale crescita è stata in gran parte compensata dalla contrazione dei canoni di immobili più scadenti. I prezzi di vendita hanno evidenziato un balzo più consistente rispetto ai canoni, mostrando un aumento del 2%.

### Volume di investimenti e prime yield nel settore logistico

(fonte: CBRE Research Q4 2018)



### Mercato healthcare

Il comparto RSA rappresenta un'alternativa di investimento sempre più interessante per gli investitori istituzionali, che possono attivare interessanti sinergie volte allo sviluppo del settore, coniugando ritorni finanziari e positive ricadute in termini di supporto al welfare nazionale. Il processo di invecchiamento della popolazione determina una domanda in crescita per il prodotto healthcare. L'Italia è il Paese europeo con la maggior quota di ultraottantenni (oltre il 6%); i bassi tassi di natalità combinati con un'aspettativa di vita sempre più lunga determinano un'emergenza demografica che impone il potenziamento e la specializzazione dell'assistenza a lungo termine e la moltiplicazione dei posti letto disponibili. Questi elementi rendono l'Italia uno dei Paesi più attrattivi per gli investitori del settore sanitario.

Tuttavia, la ricerca di prodotto è difficile poiché sono pochi gli asset di qualità che non necessitino di interventi immediati e solo una piccola porzione del patrimonio destinato a RSA può essere di interesse per i grandi investitori. Nella provincia italiana ci sono piccole strutture con valore immobiliare modesto che non entrano nel radar degli investitori. I mercati di riferimento per le acquisizioni sono in

particolare Lombardia e Piemonte, mentre il Sud rimane ai margini con poca offerta. Gli investitori, soprattutto quelli internazionali, in grado di mettere sul tavolo capitali importanti, ricercano RSA con alle spalle una sostenibilità dei canoni, a carico dei gestori delle strutture, distribuita in un arco temporale medio lungo (la durata standard del contratto di locazione è di 9+9 anni); immobili facilmente accessibili, di dimensioni superiori a 100 posti letto (fondamentale infatti, per la redditività e le economie di scala) e con spazi dedicati a servizi complementari (come, ad esempio, ambulatori) e infine accreditamenti/convezionamenti con gli Enti Pubblici in regola.

Ad oggi, secondo il recente *Rapporto RSA: alla ricerca di un modello sostenibile per lo sviluppo del settore*, nel nostro Paese sono circa 20 gli investitori istituzionali (tra SGR e SICAF) che gestiscono nei loro portafogli strutture sanitarie (inserite in un totale di 21 fondi immobiliari).

Nella categoria “strutture sanitarie” sono incluse le RSA, accanto ad altre forme di residenziale socio-assistenziale come il Senior Housing-Living, ovvero strutture con unità abitative autonome, dotate di servizi comuni (come possono essere, ad esempio, pasti, attività ricreative, forme di assistenza sanitaria o domiciliare). Il tutto destinato ad un mercato abitativo “alternativo”, sia per la locazione che per la vendita. Circa 50 le RSA incluse nei portafogli immobiliari delle SGR/SICAF, per un totale di circa 5.600 posti letto e una distribuzione geografica delle strutture quasi esclusivamente in location del Nord Italia.

### **Mercato Social housing**

Il Fondo Investimenti per l’Abitare (FIA) nato con l’emanazione del DPCM del 16 luglio 2009, per un ammontare di 2,88 miliardi, ha concluso la prima fase il 31 dicembre 2015 ed è il principale investitore del settore. Il mercato ha manifestato un vivo interesse per il Programma. Durante l’attuazione, la componente della locazione è stata maggiorata in quanto si è rivelata essere la più richiesta. L’obiettivo del FIA è di raggiungere un rendimento nell’ordine del 2,5-3%, a cui si aggiunge l’inflazione, generata dalla cedola della locazione e dall’incasso delle vendite successive. Dopo i consistenti cali dei tassi degli ultimi tempi, i potenziali investitori stanno riconsiderando le potenzialità di ritorno da investimenti in housing sociale. Nei prossimi anni si prevede anche in Italia l’affermazione dell’asset class social housing.

Attraverso il FIA è nata in Italia l’edilizia privata sociale che promuove lo sviluppo di progetti e iniziative finalizzate ad incrementare l’offerta di alloggi sociali attraverso investimenti. L’obiettivo del fondo è di creare un contesto abitativo dignitoso, che offra delle relazioni umane, oltre all’alloggio e ai servizi. Tale approccio prevede la realizzazione di progetti affiancati da programmi che facilitino la convivenza per rafforzare le comunità locali. Non pensare, pertanto, ad un progetto immobiliare di social housing fine a se stesso, ma voler creare un nuovo quartiere, dove ci sia qualità della vita per le persone che vi abitano e che vengono a soddisfare funzioni diverse. L’obiettivo è la realizzazione di un complesso integrato, nato per essere gestito nel lungo periodo: essendo il social housing un settore non speculativo, la sua redditività (che è bassa per definizione essendo legata a progetti dal forte carattere sociale e di sostegno al territorio) sarà garantita nel lungo periodo dai benefici derivanti da una corretta gestione, dal corretto utilizzo dei migliori impianti al giusto costo, dall’utilizzo di arredi di qualità e economicamente accessibili, da una progettazione intelligente ma anche da un mix funzionale adatto allo scopo.

Come riportato nella *Relazione Finanziaria Annuale 2017* di CDP, a fine 2017, risultavano delibere di investimento del FIA per un ammontare di 1.730 milioni di euro (pari a circa l’85% dell’ammontare sottoscritto del Fondo) oltre a delibere in allocazione dinamica per 776 mln, in 30 fondi promossi e gestiti da 9 SGR. Complessivamente si prevede la realizzazione di circa 294 progetti che nel 2020 offriranno 20.000 alloggi sociali e 8.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche.

Nel dicembre 2016, CDP ha istituito il “Fondo Investimenti per l’abitare 2”, operativo da febbraio 2017 con l’obiettivo di capitalizzare 100 milioni di euro. A fine 2017 sono stati richiamati a CDP complessivamente 10,9 milioni di euro.

La riqualificazione e la riconversione funzionale di edifici e complessi immobiliari dismessi sono i principali interventi previsti. Tra le destinazioni d’uso insediabili si cita il rental housing, ancora poco cono-

sciuto in Italia, spazi destinati al co-working, incubatori di start-up e senior housing (alloggi per anziani autosufficienti ma con la necessità di avere servizi comuni).

#### **1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali**

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

Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

In data 13 giugno 2018 la Banca d'Italia ha chiuso la consultazione pubblica di due Provvedimenti che contengono le *“Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela”* e le *“Disposizioni in su organizzazione, procedure e controlli interni in materia di antiriciclaggio”*.

Nel mese di luglio 2018, la Banca d'Italia inoltre ha avviato la consultazione delle *“Disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo”*, che si è chiusa il 2 ottobre 2018.

Allo stato, i suddetti Provvedimenti non risultano emanati.

\*\*\*

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

L'ambito applicativo del Decreto comprende anche le SGR. Oltre a disciplinare le garanzie di trasparenza previste per gli investitori, il Decreto prevede che l'ESMA, la European Banking Authority (*“EBA”*) e le autorità di vigilanza nazionali (Consob e Banca d'Italia) *“abbiano la facoltà di vietare o limitare la distribuzione di taluni prodotti finanziari”* laddove si ritenga che questi *“possano compromettere la stabilità e l'integrità dei mercati, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e gli interessi degli investitori”*.

Nell'ambito del processo di recepimento della disciplina contenuta nella MiFID II, nonché nel TUF, la Consob il 15 febbraio 2018 ha approvato, con delibera n. 20307, il nuovo Regolamento Intermediari in vigore dal 20 febbraio 2018.

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

Con la medesima delibera n. 20307 è stato aggiornato il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007).

---

Il TUF è stato altresì aggiornato con le modifiche apportate dal decreto legislativo n. 107 del 10 agosto 2018, vigente dal 29 settembre 2018.

\*\*\*

A decorrere dal 1° gennaio 2018 si applica il Regolamento (UE) n.1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i PRIIPS (“*Packaged retail investment and insurance-based investments products*”). Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo dedicato a ricostruire la fiducia degli investitori nei mercati finanziari a cui è riconducibile anche la MIFID II. In data 7 luglio 2017 la Commissione Europea ha emanato le linee guida sull’applicazione del Regolamento (UE) n. 1286/2014.

\*\*\*

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

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

Al riguardo, in tema di *wistleblowing* esterno, la Consob in data 3 gennaio 2018 ha comunicato di aver attivato una e-mail e la modulistica per le segnalazioni di propria competenza, mentre la Banca d’Italia, in data 2 maggio 2018, ha attivato due nuovi canali telematici dedicati (uno dedicato ai dipendenti e ai collaboratori degli intermediari e l’altro per coloro che non rivestono la qualifica di dipendente o di collaboratore di un intermediario vigilato) e messo a disposizione la modulistica per la ricezione delle segnalazioni aventi a oggetto esclusivamente possibili violazioni normative o presunte irregolarità gestionali riscontrate presso intermediari vigilati.

Il decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129, ha dato attuazione al pacchetto europeo MiFID2/MiFIR (direttiva 2014/65/UE, regolamento (UE) n. 600/2014 e relativi atti di esecuzione) apportando modifiche al Testo Unico della Finanza (TUF) e al Testo Unico Bancario (TUB).

Il 23 ottobre 2018 è stata chiusa dalla Banca d’Italia la consultazione pubblica su uno schema di disposizioni volte a completare l’adeguamento del quadro normativo italiano al pacchetto MiFID2/MiFIR nelle materie di relativa competenza (“Attuazione del pacchetto MiFID2/MiFIR disposizioni della Banca d’Italia di attuazione del TUF”). Allo stato, il provvedimento non risulta emanato.

\*\*\*

Il Regolamento generale sulla protezione dei dati, regolamento (UE) n. 2016/679 del 27 aprile 2016, più noto con l’acronimo inglese «GDPR», è entrato in vigore il 25 maggio 2018 in tutti gli Stati membri dell’Unione Europea, abrogando la Direttiva 95/46 /CE. Tale regolamento, direttamente applicabile in tutti gli stati membri senza bisogno di trasposizioni nazionali, mira a rafforzare e rendere omogeneo il trattamento dei dati personali dei cittadini e residenti dell’Unione Europea, all’interno ed all’esterno dei confini dell’Unione Europea, nonché a emanare nuove norme in materia di protezione dei dati personali per far fronte al crescente progresso tecnologico.

È entrato in vigore dal 19 settembre 2018 il decreto legislativo del 10 agosto 2018, n. 101 recante le “Disposizioni per l’adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)”. Il decreto legislativo n. 101/2018 introduce talune novità riguardanti, tra l’altro, il regime sanzionatorio applicabile (penale ed amministrativo), le modalità semplificate di adempimento degli obblighi privacy per le PMI, il rafforzamento ed aumento dei poteri del Garante Privacy e la definizione agevolata di procedimenti pendenti relativi a violazioni amministrative del “Codice Privacy”.

La Legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021", in vigore dal 1° gennaio 2019, ha modificato l'art. 16 del Decreto 5 marzo 2015, n. 30 relativo agli esperti indipendenti, risolvendo alcuni dubbi interpretativi.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali con efficacia 2018 e 2019 di carattere generale che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari, stabilite nei vari provvedimenti legislativi.

Con riferimento alla Legge di Bilancio 2018 (L. 205/2017) con efficacia 2018, si segnalano in particolare le seguenti novità:

- si riduce, con decorrenza dal 1° marzo 2018, da 10.000 a 5.000 euro la soglia oltre la quale le amministrazioni pubbliche e le società a prevalente partecipazione pubblica, prima di effettuare i pagamenti, devono verificare anche in via telematica se il beneficiario è inadempiente all'obbligo di versamento derivante dalla notifica di una o più cartelle di pagamento per un ammontare complessivo pari almeno a tale importo (art. 48-bis D.P.R. n. 602/1973);
- si introduce una sanzione amministrativa compresa fra 250 euro e 10.000 euro per il cessionario o committente in caso di applicazione dell'imposta in misura superiore a quella effettiva, erroneamente assolta dal cedente o prestatore, fermo restando il diritto del medesimo cessionario o committente alla detrazione (art. 6, comma 6, D.Lgs. n. 471/1997);
- è introdotto, a partire dal 2019, l'obbligo generalizzato di fatturazione elettronica per le operazioni effettuate tra soggetti residenti. L'obbligo di fatturazione elettronica porta con sé l'eliminazione, a partire dal 2019, del c.d. "spesometro";
- si riducono i termini di decorrenza dell'accertamento, sia ai fini IVA sia ai fini delle imposte dirette, di due anni per i soggetti passivi che garantiscono la tracciabilità dei pagamenti ricevuti ed effettuati relativi ad operazioni di ammontare superiore a 500 Euro;
- è modificata la disciplina dell'imposta di registro (in particolare sono stati modificati gli artt. 20 e 53-bis del DPR 26.4.86 n. 131): è stato precisato, con norma di *interpretazione autentica* e quindi con portata sostanzialmente retroattiva, che l'atto portato alla registrazione deve essere interpretato (e quindi tassato, ai fini dell'imposta di registro) sulla base dei soli elementi desumibili dall'atto stesso, senza tener conto di atti collegati o elementi extra-testuali; la disposizione appare importante, tra gli altri, nel caso di atti di conferimento di immobili o di azienda, seguiti da cessione di partecipazione;
- è stata introdotta l'esenzione dalle imposte ipocatastali e l'applicazione dell'imposta di registro in misura fissa a tutti gli atti preordinati alla trasformazione del territorio posti in essere mediante accordi o convenzioni tra i privati ed enti pubblici;
- si assoggettano i redditi di capitale e i redditi diversi conseguiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività d'impresa, in relazione al possesso e alla cessione di partecipazioni societarie qualificate, a ritenuta a titolo d'imposta con aliquota al 26%, analogamente a quanto previsto per le partecipazioni non qualificate; le nuove regole di tassazione dei dividendi trovano applicazione per i redditi percepiti dall'1.1.2018, salvo l'applicazione di un'apposita disciplina transitoria per cui, per le distribuzioni di utili derivanti da partecipazioni qualificate deliberate tra l'1.1.2018 e il 31.12.2022 e formati con utili prodotti sino all'esercizio in corso al 31.12.2017, la tassazione avviene secondo le regole previgenti (quindi, con le aliquote progressive IRPEF su una base imponibile del 40%, 49,72% o 58,14%);

Nel corso del 2018, è stato emanato il Decreto Legge 12.7.2018 n. 87, rubricato "Disposizioni urgenti per la dignità dei lavoratori e delle imprese", cd. *Decreto Dignità*, convertito nella Legge n. 964 del 9 agosto 2018, contenente, fra le altre, le seguenti disposizioni:

- è previsto che i soggetti obbligati fatturazione elettronica siano esonerati dall'obbligo di annotazione delle fatture medesime nei registri di cui agli artt. 23 (registro iva delle vendite) e 25 (registro iva degli acquisti) del D.P.R. 633/72;
- le imprese e i lavoratori autonomi che vantano crediti commerciali e professionali nei confronti della Pubblica Amministrazione possono compensarli con le somme dovute a seguito di cartelle di pagamento o atti esecutivi, con riferimento ai carichi affidati agli Agenti della riscossione entro il 31.12.2017, in relazione a tributi erariali, regionali e locali, contributi previdenziali e assistenziali, premi per l'assicurazione obbligatoria contro gli infortuni sul lavoro e le malattie pro-

fessionali, entrate spettanti all'Ente che ha rilasciato la certificazione, nonché per gli oneri accessori, gli aggi e le spese a favore dell'agente della riscossione.

Successivamente, il Decreto Fiscale collegato alla Legge di Bilancio 2019 (D.L. 23.10.2018 n. 119, convertito nella L. 17.12.2018 n. 136), ha introdotto ulteriori novità di interesse riguardo l'operatività dei fondi immobiliari in particolare:

- sono introdotte una serie di norme volte a favorire la deflazione del contenzioso tributario, attraverso la possibilità di definire in modo agevolato le controversie, con benefici dipendenti dal grado di giudizio in corso e dall'esito dei gradi precedenti; possono essere definiti, inoltre, in via agevolata, gli avvisi di accertamento, gli avvisi di rettifica e di liquidazione, gli atti di recupero, gli inviti al contraddittorio e gli accertamenti con adesione;
- è riproposta la definizione dei carichi pendenti presso il concessionario per la riscossione (cd. *rottamazione delle cartelle ter*), prevedendo inoltre lo stralcio, a determinate condizioni, dei ruoli di importo inferiore a 1.000 euro;
- è stabilito che le violazioni di obblighi o adempimenti di natura formale che non incidono sulla determinazione della base imponibile delle imposte sui redditi, dell'IVA, dell'IRAP e sul pagamento di tributi possono essere sanate pagando l'importo forfetario di 200 euro per tutte le violazioni commesse in ciascun periodo d'imposta;
- sono apportate alcune modifiche alla disciplina dei vincoli di prezzo per la cessione delle unità abitative di edilizia residenziale pubblica (o del canone massimo di locazione); è introdotta, infatti, la possibilità di rimuovere tali vincoli mediante atto pubblico o scrittura privata autenticata, dietro pagamento di una somma corrispondente ad una percentuale (stabilita con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze) del corrispettivo originario risultante dall'applicazione dell'art. 31 co. 48 della L. 448/98; in pendenza della rimozione dei vincoli, il contratto (di successiva cessione o locazione) non produce effetti limitatamente alla differenza tra prezzo convenuto e prezzo vincolato; si prevede, inoltre, che la rimozione dei vincoli di prezzo estingue eventuali richieste di restituzione, a qualunque titolo effettuate, della differenza tra prezzo convenuto e prezzo vincolato.

Con l'ultimo provvedimento del 2018, la Legge di Bilancio 2019 (L. 30 dicembre 2018, n. 145) sono infine introdotte le seguenti norme:

- viene abolita l'agevolazione ACE (*aiuto alla crescita economica*), sostituita dalla tassazione agevolata al 15% degli utili reinvestiti in beni strumentali e occupazione;
- è previsto l'aumento dal 20% al 40% della deducibilità dell'Imu ai fini della determinazione del reddito di impresa;
- si estende la possibilità di optare per l'applicazione della cedolare secca al 21% anche alle locazioni, stipulate nel 2019, aventi ad oggetto immobili commerciali classificati in categoria C/1 aventi superficie fino a 600mq (escluse le pertinenze);
- per il 2019, i Comuni possono continuare a mantenere con espressa deliberazione del Consiglio Comunale, la stessa maggiorazione Tasi già confermata per gli anni 2016, 2017 e 2018;
- sono confermate anche per il 2019 le detrazioni fiscali relative alle spese sostenute per gli interventi di riqualificazione energetica, di recupero edilizio, per l'acquisto di mobili e grandi elettrodomestici e per gli interventi di sistemazione del verde.

Infine, il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c., già aumentato dallo 0,1% allo 0,3% dall'1.1.2018, è stato ulteriormente innalzato allo 0,8% con decorrenza dal 1.1.2019 (D.M. 12.12.2018 n. 291).

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo

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

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

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

Le manovre adottate hanno fatto leva su politiche di rigore e su un incremento della pressione fiscale, che ha riguardato in particolare il settore immobiliare: l'introduzione dell'IMU ha negativamente condizionato il valore del portafoglio immobiliare (si ricorda che il costo per l'imposta in questione è più che raddoppiato rispetto a quello sostenuto in precedenza per l'ICI).

Inoltre, l'erosione del risparmio privato, il credit crunch e l'incertezza su possibili nuovi gravami fiscali hanno reso molto meno attrattivi gli investimenti immobiliari, come testimoniano il basso, per non dire inesistente, volume delle transazioni e la progressiva scomparsa di investitori domestici ed esteri, verificatesi, con lievi oscillazioni, fino al 2016. È in tale difficile contesto economico che si inserisce l'avvio della liquidazione del Fondo che aveva scadenza originaria il 31 dicembre 2015.

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

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

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

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

Sempre con riferimento alla proroga ordinaria triennale, la SGR ha formalizzato con Barclays, in momenti diversi, la proroga del contratto di finanziamento in essere (la cui scadenza originaria era il 31 dicembre 2015) fino al 31 dicembre 2018. Nell'ambito di tali negoziazioni, Barclays ha posto la condizione che il debito residuo del contratto di finanziamento a determinate scadenze, fosse ridotto sotto determinate soglie.

Nel corso del 2018, la SGR ha proseguito le operazioni di dismissione del portafoglio immobiliare residuo del Fondo che al 1 gennaio 2018 era rappresentato da quattro immobili siti in Bari, Via Amendola, Roma Via Canton, Segrate, Via Cassanese e Roma, Via Tovaglieri. In particolare, la SGR:

- ha concluso nel mese di febbraio la dismissione dell'immobile sito in Bari Via G. Amendola 162/1 ad un operatore locale ad un prezzo pari a Euro 3,6 milioni;

- ha promosso un processo competitivo di dismissione degli altri immobili (sia singolarmente che in blocco) con l'ausilio di un primario broker internazionale: la procedura competitiva di vendita è stata avviata a gennaio contattando circa 100 operatori professionali. Nel corso della prima fase della stessa sono state formalizzate solo due offerte non vincolanti che, successivamente al completamento delle attività di due diligence da parte dei potenziali acquirenti, non si sono concretizzate in alcuna offerta vincolante. Uno dei fattori che ha inciso negativamente sull'esito del processo di dismissione è stata l'incertezza che caratterizzava la situazione locativa e contrattuale dell'immobile di Roma Via Canton, principale immobile del portafoglio residuo del Fondo, che si è risolta con la formalizzazione di un nuovo contratto di locazione con l'Agenzia delle Entrate, per circa l'82% della superficie dell'immobile, solo nel mese di settembre 2018, dopo ben tre anni dalla scadenza del precedente contratto di locazione.

Sono quindi proseguite, anche a seguito della definizione del rapporto locativo relativo all'immobile di Roma, Via Canton, trattative di vendita del portafoglio in blocco con un potenziale investitore internazionale che, a valle del completamento delle attività di due diligence, ha formalizzato, in data 5 novembre 2018, un'offerta vincolante per l'intero portafoglio immobiliare residuo ad un prezzo pari a Euro 8,5 milioni. Il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 6 novembre 2018, ha pertanto deliberato di procedere nella suddetta vendita, a condizione che la stessa si perfezionasse entro la data di scadenza del Fondo e previa autorizzazione della Banca Finanziatrice.

Ancorché il prezzo di compravendita offerto risultasse infatti inferiore rispetto alla valutazione, pari a Euro 11,58 milioni espressa dall'Esperto Indipendente del Fondo - formulata anche considerando il valore di mercato in condizioni di c.d. "pronto realizzo" nell'ipotesi di vendita forzata in tempi brevi - il Consiglio di Amministrazione della SGR ha ritenuto che detto importo, in considerazione dell'esito delle procedure di commercializzazione seguite come sopra indicate, delle caratteristiche del portafoglio immobiliare e della scadenza del Fondo (31 dicembre 2018), fosse tale da consentire l'adempimento delle obbligazioni finanziarie assunte dal Fondo con riferimento al finanziamento in scadenza al 31 dicembre 2018, nonché delle obbligazioni derivanti dalla gestione immobiliare corrente e di quelle connesse agli impegni da assumere in relazione a tale compravendita con riferimento in particolare alle attività a carico del Fondo per lavori da eseguire sull'immobile di Roma, Via Canton.

La vendita si è quindi perfezionata il 28 dicembre 2018, con contestuale rimborso integrale del finanziamento.

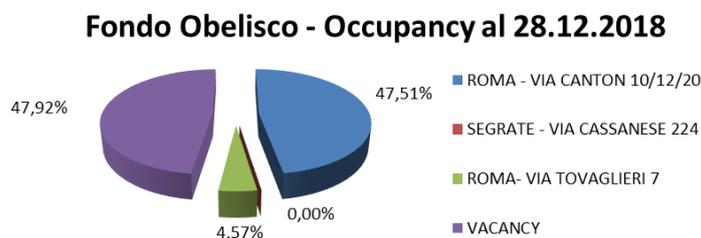
Si rende inoltre noto che, qualora il completamento della liquidazione del Fondo dovesse portare al mancato integrale adempimento delle obbligazioni dello stesso in relazione ai debiti per commissioni verso la SGR, la stessa si è impegnata, nell'esclusivo interesse e a favore del Fondo e dei relativi partecipanti, sia a compensare le commissioni medesime mediante la cessione alla SGR dei crediti che non dovessero essere stati incassati alla data di chiusura della liquidazione, sia a rinunciare al proprio credito per l'importo necessario in ogni caso per conseguire la chiusura della liquidazione del Fondo in *bonis* (pareggio di attività e passività). A riguardo si evidenzia che, al 31 dicembre 2018, in base alla situazione intermedia di liquidazione, i crediti vantati dalla SGR per commissioni sono stati ridotti per Euro 283.026, pari all'importo necessario al raggiungimento del pareggio tra attività e passività del Fondo a tale data e ferma restando la definizione finale della posizione al completamento delle procedure amministrativo-contabili di liquidazione del Fondo posta in essere in occasione dell'approvazione del rendiconto finale di liquidazione del Fondo al 30 giugno 2019.

## 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Come anticipato al precedente paragrafo 2.1, al 31 dicembre 2018 il Fondo ha dismesso tutti gli immobili di proprietà. Si rimanda al suddetto paragrafo per i dettagli sull'attività di commercializzazione dell'esercizio.

### 2.2. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Di seguito si riporta il livello di *occupancy* al momento della vendita del portafoglio immobiliare ceduto:



#### - Roma – Via Canton 10/12/20

Durante il corso del terzo trimestre 2018 è stato perfezionato il contratto di locazione con l'Agenzia delle Entrate avente ad oggetto una superficie pari a circa l'82% dell'immobile. Al momento della dismissione dell'immobile il conduttore occupava ancora il 100% degli spazi, in quanto il rilascio era previsto da contratto di locazione solo dopo il completamento di alcuni lavori a carico del Fondo, che sono stati completati successivamente alla chiusura dell'esercizio. Restano da completare ulteriori attività contrattualmente previste ed a carico del Fondo per le quali si rimanda a quanto di seguito riportato come attività di manutenzione straordinaria.

#### - Segrate (MI) – Via Cassanese 224

L'immobile al momento della dismissione era totalmente sfitto.

#### - Roma – Via Tovaglieri 7

L'immobile al momento della dismissione presentava un'occupancy pari a circa il 17%.

## Manutenzione straordinaria

Il nuovo contratto di locazione con l'Agenzia dell'Entrate prevede a carico del Fondo le seguenti attività:

- adeguamento dell'immobile alla normativa prevenzione incendi relativamente all'Attività Uffici;
- frazionamento impiantistico a seguito del rilascio parziale degli spazi locati;
- realizzazione di nuove postazioni lavoro;
- modifica di layout del piano terra adibito a *front office*;
- redazione delle tabelle millesimali e regolamento d'uso per la trasformazione dell'immobile da monotenent a multitenant.

L'importo dei lavori ancora da eseguire alla data del 31 dicembre 2018, che in base agli accordi con l'acquirente del portafoglio restano a carico del Fondo, è stimato in circa Euro 537.000 che risultano al 31 dicembre 2018 accantonati in un fondo oneri futuri su immobili venduti.

In base alle pattuizioni del contratto di locazione il completamento di detti lavori è previsto per il 31 maggio 2019, fermo restando la possibilità tra le parti di concordare diversi termini.

Come riportato nel paragrafo "4. Fatti di rilievo avvenuti successivamente al 31 dicembre 2018", in data 24 gennaio 2019, l'Agenzia delle Entrate ha informato la SGR di non poter liberare alcuni locali situati al piano terra dell'immobile a causa di una vertenza sorta con un soggetto suo sub conduttore con conseguente necessità di rivedere le tempistiche di realizzazione dei lavori.

## 2.4. Andamento della gestione del Fondo

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

Il collocamento delle quote si è concluso il 22 dicembre 2005 con un risultato di Euro 168.465.000 al quale si sono aggiunti Euro 3.535.000 sottoscritti da Investire Immobiliare SGR (oggi InvestiRE SGR). Alla data del richiamo degli impegni, 29 dicembre 2005, il patrimonio iniziale del Fondo si attestava a Euro 172.000.000 corrispondenti a 68.800 quote del valore nominale unitario di Euro 2.500.

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

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2018, il capitale versato si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>172.000.000</b>	
<u>Variazioni:</u>		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		0
<i>Risultato effettivo</i>		(151.360.000)
<i>Versamenti successivi</i>		0
<i>Rimborsi</i>		(18.920.000)
<i>Distribuzione proventi</i>		(1.720.000)
<b>NAV 31 dicembre 2018</b>	<b>0</b>	<b>(172.000.000)</b>

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)		Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	TOT	per quota
2006	15/03/2007			8.600.000	125,00
2007	13/03/2008	1.720.000	25,00	6.880.000	100,00
2008	19/03/2009			3.440.000	50,00
	<b>TOTALE</b>	<b>1.720.000</b>	<b>25,00</b>	<b>18.920.000</b>	<b>275,00</b>

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

Il Fondo, in fase di avvio, ha acquisito in blocco il portafoglio immobiliare al prezzo di Euro 215.700.000, oltre imposte, che al 31 dicembre 2018 è stato completamente ceduto.

Di seguito si riporta la movimentazione dell'esercizio:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-17	Variazioni del periodo	31-dic-18
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>215.700.000</b>		<b>215.700.000</b>
<u>Variazioni:</u>			
<i>Costi capitalizzati</i>	39.001.204	0	39.001.204
<i>Vendite</i>	(202.718.762)	(51.982.442)	(254.701.204)
<b>Costo storico al</b>	<b>51.982.442</b>	<b>(51.982.442)</b>	<b>0</b>
<b>Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:</b>	<b>(28.452.442)</b>	<b>28.452.442</b>	<b>0</b>
- Plus/(minus) da valutazioni totali	(127.111.204)	0	(127.111.204)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	98.658.762	28.452.442	127.111.204
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	99.458.762	39.882.442	139.341.204
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	800.000	11.430.000	12.230.000
<b>Valore di mercato al</b>	<b>23.530.000</b>	<b>(23.530.000)</b>	<b>0</b>
Sval/Riv. %	-54,7%		0,0%

L'attività di commercializzazione dell'esercizio, come già riportato al precedente par. 2.1, ha portato al perfezionamento nel mese di febbraio 2018 della vendita dell'immobile di Bari – Via Giovanni Amendola per un corrispettivo pari ad Euro 3.600.000, a fronte di un costo storico di Euro 8.310.637 e in data 28 dicembre 2018 della vendita in blocco del portafoglio residuo per un corrispettivo totale pari ad Euro 8.500.000, a fronte di un costo storico di Euro 43.671.805.

#### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il Rendiconto Intermedio di liquidazione al 31 dicembre 2018 del Fondo Obelisco chiude con un valore complessivo netto pari a zero (Euro 11.400.788 al 31 dicembre 2017) ed ha subito un decremento nell'anno pari a Euro 11.400.788 determinato esclusivamente dal risultato dell'esercizio:

Variazioni NAV 2018			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dicembre 2017</b>	<b>11.400.788</b>		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		0	0,0%
<i>Risultato effettivo</i>		(11.400.788)	-100,0%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
<b>NAV 31 dicembre 2018</b>	<b>0</b>	<b>(11.400.788)</b>	<b>-100,0%</b>

Le quote del Fondo sono state negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data da giugno 2006. In data 7 novembre 2018 Borsa Italiana, in conseguenza del comunicato della Sgr del 6 novembre 2018 con cui è stato annunciato l'azzeramento del valore delle quote, ha disposto la sospensione a tempo indeterminato delle negoziazioni delle quote del Fondo.

Le quote del Fondo Obelisco sono state revocate dalla quotazione sul segmento MIV di Borsa Italiana S.p.A. (ISIN IT0003896922) a far data dal 28 dicembre 2018.

#### 2.4.4. Risultato di periodo

Il Rendiconto Intermedio di liquidazione al 31 dicembre 2018 del Fondo chiude con una perdita pari a Euro 11.400.788.

In particolare, il risultato dell'anno è stato influenzato dai seguenti fattori:

- canoni di locazione pari ad Euro 1.697.129 in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2017 (Euro 3.275.314) principalmente per effetto delle vendite immobiliari avvenute a fine dell'esercizio precedente e nel mese di febbraio 2018;
- oneri per la gestione immobiliare comprensivi delle imposte comunali pari ad Euro 1.855.792, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2017 (Euro 3.227.254). Tale effetto netto è principalmente imputabile alle dimissioni del patrimonio immobiliare avvenute nel precedente esercizio che sono state parzialmente compensate dai costi dell'esercizio connessi ai lavori sull'immobile di Roma, Via Canton già eseguiti a tale data, e dai costi stimati per il completamento di tali attività che, ai sensi degli accordi con l'acquirente, sono a carico del Fondo;
- oneri finanziari pari ad Euro 329.202, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2017 (Euro 924.836), per la riduzione dell'indebitamento medio dei due periodi a confronto;
- altri ricavi ed oneri al netto degli altri oneri di gestione pari a circa Euro + 517.077 che includono principalmente: (i) le riprese di valore del fondo svalutazione crediti verso conduttori morosi per effetto della conclusione positiva di alcuni contenziosi e (ii) la riduzione dei crediti vantati dalla SGR per commissioni per un importo di Euro 283.026 tale da consentire il raggiungimento del pareggio tra attività e passività del Fondo al 31 dicembre 2018, ferma restando la definizione di tale posizione al completamento della liquidazione.

#### 2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo

Il finanziamento erogato, all'inizio dell'operatività del Fondo, per Euro 89 milioni da Barclays Bank Plc filiale di Milano con debito residuo al 31.12.2017 pari a Euro 15.589.977 e con scadenza prorogata al 31 dicembre 2018, è stato integralmente rimborsato come di seguito riportato:

Debito per finanziamento		
Data	Rimborsi	Debito
31/12/2017		<b>15.589.977</b>
29/03/2018	2.500.000	13.089.977
28/06/2018	4.100.000	8.989.977
21/11/2018	500.000	8.489.977
28/12/2018	8.489.977	<b>0</b>

Le liquidità ammontano complessivamente a Euro 2.272.936 e risultano in giacenza sui conti correnti bancari aperti presso State Street Bank GmbH – Succursale Italiana quale Depositario del Fondo. Tale importo include Euro 700.000 depositati in un conto vincolato a garanzia degli impegni assunti con l'acquirente degli immobili venduti alla fine del mese di dicembre, in relazione al completamento dei lavori a carico del Fondo da effettuare sull'immobile di Roma, Via Canton, ai sensi del contratto di locazione con l'Agenzia delle Entrate.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che al 31 dicembre 2018 la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013 (valore dell'attivo rapportato al valore del patrimonio netto del Fondo) non risulta significativa in considerazione di un valore del patrimonio netto del Fondo pari a zero.

#### 2.4.6. Governance

L'Assemblea dei soci di Investire SGR, chiamata a nominare i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale in scadenza, in data 29 marzo 2018 ha confermato la nomina ai Consiglieri uscenti e ha nominato quali membri del Collegio Sindacale il dott. Francesco Minnetti, confermando la carica di Presidente, il dott. Andrea Severi confermando la carica di Sindaco Effettivo, e la dott.ssa Rosaria De Michele, attribuendole la carica di Sindaco effettivo.

Il Consiglio di Amministrazione nella riunione tenutasi a valle dell'Assemblea, ha confermato l'attribuzione della carica di Presidente al dott. Arturo Nattino, di Vice Presidente alla dott.ssa Barbara Pivetta, di Amministratore Delegato al dott. Dario Valentino e di membri del Comitato Esecutivo al dott. Valentino, attribuendogli la carica di Presidente, al dott. Giulio Bastia, al dott. Domenico Bilotta, all'ing. Fabio Carozzo e all'arch. Anna Pasquali.

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Barbara Pivetta – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Domenico Bilotta – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Ermanno Boffa – Consigliere e membro del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Fabio Carozzo – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente, membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti e Presidente del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Antonio Mustacchi – Consigliere Indipendente e membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti;
- Anna Pasquali – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente e Presidente del Comitato degli Amministratori Indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale e il Comitato Esecutivo, così composti, scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

Nella medesima occasione, l'Assemblea dei soci ha provveduto:

- 
- **in sede ordinaria**, ad approvare il Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 e le modifiche alle politiche retributive e al piano di incentivazione per il personale 2017, ai sensi del Provvedimento emanato da Banca d'Italia e Consob il 27 aprile 2017;
  - **in sede straordinaria**, ad approvare la modifica all'allegato A allo Statuto Sociale.

### **3. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR**

Oltre al mandato di collocamento delle quote del Fondo (conclusosi il 22 dicembre 2005) il cui onere è rimasto in carico alla SGR, al fine di essere ammesso alla quotazione in Borsa il Fondo ha conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di *specialist*, con la finalità di favorire la compravendita delle quote. Il compenso annuale per tale incarico, conclusosi il 31 dicembre 2018, è stato pari a Euro 36 mila.

### **4. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2018**

Successivamente alla chiusura dell'esercizio, in data 24 gennaio 2019, l'Agenzia delle Entrate ha comunicato alla SGR di non poter liberare alcuni locali situati al piano terra dell'immobile a causa di una vertenza sorta con un soggetto suo sub conduttore, con conseguente necessità di rivedere le tempistiche di realizzazione dei lavori (c.d. cronoprogramma). Alla data di redazione del presente Rendiconto, la SGR sta dialogando con l'Agenzia delle Entrate e con il nuovo proprietario dell'immobile per definire il nuovo cronoprogramma di completamento dei lavori, con l'obiettivo di portare comunque a compimento gli stessi entro il 30 giugno 2019.

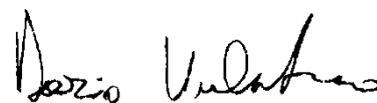
## 5. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Rendiconto Intermedio di Liquidazione al 31 dicembre 2018 chiude con un valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 0 (valore unitario delle quote pari a Euro 0) che se si confronta con quello al 31 dicembre 2017 pari a Euro 11.400.788 (valore unitario delle quote pari a Euro 165,709), mostra una diminuzione conseguente alle minusvalenze realizzate nelle operazioni di compravendita effettuate nell'esercizio per la dismissione finale del patrimonio immobiliare.

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione, nella riunione tenutasi in data 28 febbraio 2019, ha deliberato di approvare il Rendiconto Intermedio di liquidazione del Fondo al 31 dicembre 2018.

Non sono previste distribuzioni né di proventi né di capitali derivanti dalla liquidazione del Fondo. L'espletamento e la conclusione delle procedure amministrativo-contabili di liquidazione del Fondo saranno posti in essere in occasione dell'approvazione del Rendiconto Finale di Liquidazione del Fondo al 30 giugno 2019.

Roma, 28 febbraio 2019



Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2018				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
<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>23.530.000</b>	<b>78,88%</b>
B1. Immobili dati in locazione			21.030.000	70,50%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili			2.500.000	8,38%
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>2.272.936</b>	<b>87,01%</b>	<b>5.958.605</b>	<b>19,98%</b>
F1. Liquidità disponibile	2.272.936	87,01%	5.958.605	19,98%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>339.220</b>	<b>12,99%</b>	<b>340.791</b>	<b>1,14%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi			51.601	0,17%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	314.173	12,03%	283.429	0,95%
G5. Credito Iva	25.047	0,96%	5.761	0,02%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>2.612.156</b>	<b>100%</b>	<b>29.829.396</b>	<b>100%</b>

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2018		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>15.589.977</b>
H1. Finanziamenti ipotecari		15.589.977
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>2.612.156</b>	<b>2.838.631</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.456.802	1.743.573
M2. Debiti di imposta	1.140	184
M3. Ratei e risconti passivi	90	15.846
M4. Altre	1.154.124	932.468
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	-	146.560
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.612.156</b>	<b>18.428.608</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>-</b>	<b>11.400.788</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>68.800</b>	<b>68.800</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>0,000</b>	<b>165,709</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>		
<b>Proventi distribuiti per quota</b>		

Roma, 28 febbraio 2019



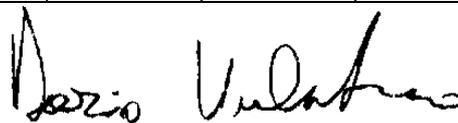
Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-11.588.663</b>		<b>-2.571.940</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	1.697.129		3.275.314	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-11.430.000		-500.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE			-2.120.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.291.411		-1.950.172	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-564.381		-1.277.082	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-11.588.663</b>		<b>-2.571.940</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. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-11.588.663</b>		<b>-2.571.940</b>

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO OBELISCO AL 31/12/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-11.588.663</b>		<b>-2.571.940</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>	<b>-329.202</b>		<b>-924.836</b>	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-142.018		-471.026	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-142.018		-471.026	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-187.184		-453.810	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-11.917.865</b>		<b>-3.496.776</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-166.184</b>		<b>-728.638</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-21.545		-246.031	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-5		-62	
I3. Commissioni Depositario	-3.762		-5.130	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-7.198		-16.400	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-15.129		-23.912	
I6. Altri oneri di gestione	-118.545		-437.103	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>683.261</b>		<b>80.387</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide			2	
L2. Altri ricavi	722.215		148.868	
L3. Altri oneri	-38.954		-68.483	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-11.400.788</b>		<b>-4.145.027</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>-11.400.788</b>		<b>-4.145.027</b>

Roma, 28 febbraio 2019



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

Le quote sono state collocate per mezzo di un'offerta pubblica di sottoscrizione che si è svolta nel periodo compreso tra il 15 settembre ed il 22 dicembre 2005; il richiamo degli impegni è avvenuto in data 29 dicembre 2005. Responsabile del collocamento è stata la Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) che si è avvalsa di Poste Italiane S.p.A. in qualità di collocatore secondario.

Alla data del 31 dicembre 2018 il valore della quota risultante dal Rendiconto intermedio di liquidazione del Fondo è pari a zero (Euro 165,709 al 31 dicembre 2017) e registra una variazione negativa interamente imputabile al risultato dell'esercizio.

Variazioni NAV 2018			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dicembre 2017</b>	<b>11.400.788</b>		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		0	0,0%
<i>Risultato effettivo</i>		(11.400.788)	-100,0%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
<b>NAV 31 dicembre 2018</b>	<b>0</b>	<b>(11.400.788)</b>	<b>-100,0%</b>

Per maggiori dettagli sulle attività di gestione che hanno caratterizzato l'esercizio si fa rinvio alla Relazione degli Amministratori.

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

#### **Immobili**

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

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

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

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

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

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

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

#### **Formazione e verifica delle relazioni di stima periodiche – 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 29 marzo 2018. 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 effettuare una revisione critica delle bozze di valutazione, relativamente alla congruità del modello valutativo, delle variabili finanziarie assunte (tasso WACC, inflazione, risk free e costo base del debito) e delle assunzioni immobiliari; inoltre verifica che i punti di attenzione segnalati nel semestre precedente siano stati recepiti (ove non siano intervenuti elementi a mitigazione delle criticità evidenziate nel precedente ciclo valutativo). 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:

La Funzione *Valuations* recepisce le analisi svolte dai diversi attori coinvolti e provvede alla risoluzione di eventuali anomalie con l'Esperto Indipendente.

La Funzione *Valuations* predispose un memorandum in cui sono riepilogate le attività svolte al fine di pervenire alla valutazione del patrimonio immobiliare sulla base delle indicazioni fornite da tutte le funzioni coinvolte nel processo (di seguito il "Documento di Controllo"). In particolare, il Documento di Controllo oltre ad indicare i Key Performance Indicator (KPI) che consentano l'agevole valutazione della qualità del servizio erogato dall'Esperto Indipendente, dovrà indicare 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;

Il Documento di Controllo predisposto dalla Funzione *Valuations* e la sintesi delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management vengono condivisi con un gruppo di lavoro interno (di seguito "Gruppo di Lavoro") composto dal Chief Executive Officer, il Managing Director, il Fund Coordinator, oltre alla Funzione *Valuations* e alla Funzione Risk Management. Oggetto della riunione è la verifica del corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli previsti sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, sulle valutazioni effettuate, nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione formulata dall'Esperto Indipendente.

Il Documento di Controllo, aggiornato dalla Funzione *Valuations* sulle base delle indicazioni del Gruppo di Lavoro, e l'esito delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management vengono presentati al Board of Directors, il quale accertata l'adeguatezza del processo di valutazione degli immobili, approva i valori dei patrimoni immobiliari dei Fondi, discostandosi, se del caso, dai valori espressi dagli Esperti Indipendenti. Nel caso in cui il Board of Directors intenda discostarsi dalle stime elaborate dagli Esperti, la Funzione *Valuations* ne comunica le ragioni agli Esperti stessi e il Fund Manager informa gli opportuni organi secondo quanto previsto dal Regolamento del Fondo.

#### ***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".

#### **Liquidità**

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

**Crediti**

I crediti sono valutati secondo il presumibile valore di realizzo.

**Altre attività**

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

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

**Finanziamenti e altre passività**

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

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

**Costi e ricavi**

I costi ed i ricavi, relativi sia alla gestione immobiliare che agli investimenti in strumenti finanziari, sono imputati in base alla loro competenza temporale. 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 esempio 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 quella relativa al 31 dicembre 2011.

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

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

**Sezione II - Le attività**

Le attività del Fondo sono così costituite solo da liquidità e crediti.

**II.1 Strumenti finanziari non quotati**

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

**II.2 Strumenti finanziari quotati**

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

**II.3 Strumenti finanziari derivati**

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

## II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Alla data del 31 dicembre 2018 il Fondo non detiene immobili.

Si riporta di seguito la movimentazione del patrimonio immobiliare dell'esercizio:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-17	Variazioni del periodo	31-dic-18
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>215.700.000</b>		<b>215.700.000</b>
<b>Variazioni:</b>			
<i>Costi capitalizzati</i>	39.001.204	0	39.001.204
<i>Vendite</i>	(202.718.762)	(51.982.442)	(254.701.204)
<b>Costo storico al</b>	<b>51.982.442</b>	<b>(51.982.442)</b>	<b>0</b>
<b>Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:</b>	<b>(28.452.442)</b>	<b>28.452.442</b>	<b>0</b>
- Plus/(minus) da valutazione totali	(127.111.204)	0	(127.111.204)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	98.658.762	28.452.442	127.111.204
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	99.458.762	39.882.442	139.341.204
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	800.000	11.430.000	12.230.000
<b>Valore di mercato al</b>	<b>23.530.000</b>	<b>(23.530.000)</b>	<b>0</b>
<b>Sval/Riv. %</b>	<b>-54,7%</b>		<b>0,0%</b>

Ad ulteriore descrizione del patrimonio immobiliare del Fondo, si riporta di seguito la tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo".

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 31 dicembre 2018)										
Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento	
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita				
Via Cina, 413	Roma (RM)	10.204	11/01/2006	18.031.388	25.700.000	13/02/2009	25.700.000	3.371.227	1.141.285	9.898.554
Via Capogrossi - Via Morandi	Roma (RM)	4.373	11/01/2006	3.010.000	5.100.000	28/12/2007	4.800.000	173.890	187.928	1.771.997
Viale delle Arti, 119/121	Fiumicino (RM)	39.522	11/01/2006	37.786.415	24.000.000	17/11/2015	24.000.000	12.947.089	2.460.009	- 3.299.335
Via Campofarnia	Roma (RM)	2.065	11/01/2006	1.985.671	1.260.000	23/02/2017	1.260.000	818.533	548.354	- 455.492
Via G. Richard 1	Milano (MI)	10.008	11/01/2006	17.259.795	10.300.000	24/03/2017	10.300.000	5.924.200	3.271.339	- 4.306.933
Via V. Mazzola 66	Roma (RM)	31.277	11/01/2006	45.362.317	7.300.000	24/03/2017	7.300.000	12.860.715	10.301.500	- 35.503.101
Viale delle Arti 123	Fiumicino (RM)	24.945	11/01/2006	36.244.638	8.700.000	24/03/2017	8.700.000	9.778.027	7.982.469	- 25.749.080
Via Fiume Bianco 56	Roma (RM)	5.218	11/01/2006	9.189.352	6.700.000	24/03/2017	6.700.000	5.774.354	2.340.319	944.683
Via G. Richard 3	Milano (MI)	7.703	11/01/2006	17.868.420	7.500.000	28/12/2017	7.400.000	6.604.502	1.203.549	- 5.067.467
Via G. Richard 5	Milano (MI)	7.517	11/01/2006	15.980.766	7.500.000	28/12/2017	7.100.000	2.568.983	1.259.357	- 7.571.141
Via Giovanni Amendola 162/1	Bari (BA)	6.690	11/01/2006	8.310.637	3.600.000	27/04/2018	3.600.000	3.754.609	2.553.739	- 3.509.767
Vendita portafoglio residuo: Via Canton 10/12/20 Roma, Via Tovaglieri 7 Roma, Via Cassanese 224 Segrate *	Roma (RM) e Segrate (MI)	22.475	11/01/2006	43.671.805	19.930.000	28/12/2018	8.500.000	16.243.448	8.032.311	- 26.960.667
<b>TOTALI</b>		<b>171.997</b>		<b>254.701.204</b>	<b>127.590.000</b>		<b>115.360.000</b>	<b>80.819.578</b>	<b>41.282.158</b>	<b>- 99.807.749</b>

(\*) Si evidenzia che l'ultima valutazione fa riferimento a quella del 31 dicembre 2017 effettuata considerando i singoli immobili. La valutazione effettuata al 30 giugno 2018 dall'esperto indipendente del Fondo formulata considerando il valore di mercato in condizioni di c.d. "pronto realizzo" nell'ipotesi di vendita forzata in tempi brevi risultava pari a Euro 11,58 milioni.

## II.5 Crediti

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

## II.6 Depositi Bancari

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

## II.7 Altri beni

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

## II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
2.272.936	5.958.605

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sui conti correnti bancari accesi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italiana quale Depositario del Fondo per l'importo di Euro 2.272.936. Si rappresenta che nel corso del mese di dicembre è stato accesso un conto vincolato presso il Depositario del Fondo per un importo pari ad Euro 700.000 a garanzia degli impegni assunti con l'acquirente degli immobili venduti sul finire del mese di dicembre, in relazione al completamento dei lavori a carico del Fondo da effettuare sull'immobile di Roma, Via Canton, ai sensi del contratto di locazione con l'Agenzia delle Entrate.

## II.9 Altre attività

Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
339.220	340.791

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>		<b>51.601</b>
<b>G4.</b>	<b>Altre</b>	<b>314.173</b>	<b>283.429</b>
	- Crediti verso clienti	306.913	108.426
	- Crediti verso acquirenti	685	564
	- Altri crediti	1.280	1.280
	- Depositi cauzionali attivi	5.295	173.159
<b>G5.</b>	<b>Credito Iva</b>	<b>25.047</b>	<b>5.761</b>
	<b>Totale</b>	<b>339.220</b>	<b>340.791</b>

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

### Dettaglio crediti verso clienti

Descrizione	Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
Crediti verso clienti	553.355	1.533.274
Crediti per fatture da emettere		
- per canoni		148.268
- oneri accessori e ribaltamento costi	1.417	32.907
- per interessi di mora		2.975
Debiti per note credito da emettere		
- per canoni	-67.819	
Altri crediti verso clienti	10.030	6.595
Fondo svalutazione crediti	-190.069	-1.615.594
<b>Totale</b>	<b>306.913</b>	<b>108.426</b>

La voce "Crediti verso clienti" al netto della voce "Debiti per note di credito da emettere" si riferisce principalmente al credito verso il conduttore dell'immobile di Roma Via Canton 10/12/20, venduto in data 28 dicembre 2018 pari a Euro 289.103, incassato per Euro 271.255 successivamente alla chiusura dell'esercizio. I crediti residui sono rappresentati principalmente da crediti in contenzioso che risultano quasi interamente svalutati e per i quali sono ancora in corso attività volte al parziale recupero.

La riduzione dei "Depositi cauzionali attivi" rispetto all'anno precedente è dovuta principalmente allo svincolo del deposito versato all'acquirente dell'immobile di Fiumicino Via delle Arti 119 a titolo di garanzia per il pagamento degli oneri consortili, così come da accordi in sede di compravendita (Euro 165.500). Lo svincolo è stato possibile a seguito della conclusione degli accordi tra il Consorzio ed il Fondo per l'uscita di quest'ultimo.

### Sezione III - Le passività

#### III.1 Finanziamenti ricevuti

Il finanziamento erogato, all'inizio dell'operatività del Fondo, per Euro 89 milioni da Barclays Bank Plc filiale di Milano con debito residuo al 31.12.2017 pari a Euro 15.589.977 e con scadenza prorogata al 31 dicembre 2018, è stato integralmente rimborsato come di seguito riportato:

Debito per finanziamento		
Data	Rimborsi	Debito
31/12/2017		15.589.977
29/03/2018	2.500.000	13.089.977
28/06/2018	4.100.000	8.989.977
21/11/2018	500.000	8.489.977
28/12/2018	8.489.977	0

Le liquidità ammontano complessivamente a Euro 2.272.936 e risultano in giacenza sui conti correnti bancari accesi presso State Street Bank GmbH – Succursale Italiana quale Depositario del Fondo. Tale importo include Euro 700.000 depositati in un conto vincolato a garanzia degli impegni assunti con l'acquirente degli immobili venduti sul finire del mese di dicembre, in relazione al completamento dei lavori a carico del Fondo da effettuare sull'immobile di Roma, Via Canton, ai sensi del contratto di locazione con l'Agenzia delle Entrate.

#### III.2 Strumenti finanziari derivati

Il Fondo non ha posto in essere strumenti finanziari derivati a copertura del rischio tasso, maturando il finanziamento (oggi estinto) interessi a tasso fisso.

#### III.3 Debiti verso partecipanti

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

#### III.4 Altre passività

Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
2.612.156	2.838.631

La voce si compone delle seguenti sotto voci:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.456.802	1.743.573
M2.	Debiti di imposta	1.140	184
M3.	Ratei e risconti passivi	90	15.846
M4.	Altre	1.154.124	932.468
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	0	146.560
	<b>Totale</b>	<b>2.612.156</b>	<b>2.838.631</b>

La voce "Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati" accoglie:

- il debito per commissioni verso la SGR pari a Euro 1.455.861. Tale importo risulta già al netto della riduzione di Euro 283.026 effettuata per consentire, al 31 dicembre 2018, il raggiungimento del pareggio tra attività e passività del Fondo, a fronte dell'impegno assunto dalla SGR, nell'esclusivo interesse e a favore del Fondo e dei relativi partecipanti, sia a compensare i crediti per commissioni mediante trasferimento in capo alla SGR di crediti non incassati alla data di chiusura della liquidazione, sia a rinunciare al proprio credito in ogni caso per l'importo necessario per conseguire la chiusura della liquidazione del Fondo in *bonis* (pareggio di attività e passività). La definizione finale di tale posizione avverrà in fase di rendicontazione finale della liquidazione del Fondo al 30 giugno 2019;
- il debito per le commissioni del Depositario (Euro 941).

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
Debito per ritenute fiscali	1.140	184
<b>Totale</b>	<b>1.140</b>	<b>184</b>

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
Debiti verso fornitori	213.866	37.469
Fatture da ricevere	304.433	403.085
Note credito da emettere per oneri accessori	1.255	5.477
Anticipi da clienti	-	3.039
Debiti verso consorzi e condomini	-	478.062
Altri debiti diversi	345	
Debiti verso conduttori	8.085	5.335
Fondo rischi ed oneri	626.140	
<b>Totale</b>	<b>1.154.124</b>	<b>932.468</b>

La voce "Fondo rischi ed oneri" accoglie (i) la stima degli oneri da sostenere (circa Euro 537.000) sull'immobile di Roma Via Canton 10/12/20, venduto in data 28 dicembre 2018, per i lavori da effettuare ai sensi del contratto di locazione e non ancora eseguiti al 31 dicembre 2018 che, in base agli accordi di vendita, sono a carico del Fondo ; (ii) la stima dei potenziali oneri da sostenere per eventuali indennizzi da riconoscere all'acquirente degli immobili venduti il 28 dicembre 2018, la cui definizione dovrà avvenire entro la chiusura del primo semestre 2019 (circa Euro 84.000); (iii) gli accantonamenti per potenziali passività (circa Euro 5.000) connesse principalmente ad un avviso di accertamento fiscale Imu del Comune di Fiumicino, in fase finale di definizione.

#### Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data del Rendiconto Intermedio di liquidazione, sono illustrate nel seguente schema:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (29 DICEMBRE 2005) FINO AL 31 DICEMBRE 2018	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	172.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	172.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo gestione immobili	-75.732.167	-44,03%
C. Risultato complessivo gestione dei crediti	-2.406.154	-1,40%
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	1.643.673	0,96%
E. Risultato complessivo gestione altri beni		
F. Risultato complessivo gestione cambi		
G. Risultato complessivo altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	-36.843.788	-21,42%
I. Oneri di gestione complessivi	-40.439.755	-23,51%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	2.418.191	1,41%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-18.920.000	-11,00%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-1.720.000	-1,00%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-151.360.000	-88,00%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	0	0,00%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	0	
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>-61,47%</b>

Il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016, pertanto, questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività

fino al 31 dicembre 2018, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dai proventi distribuiti e dai rimborsi parziali delle quote.

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

#### V.1 Impegni assunti dal fondo a fronte di derivati

Alla data del presente Rendiconto non risultano attività e/o passività connesse a strumenti finanziari derivati e/o operazioni a termine.

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

Alla data del presente Rendiconto non risultano attività e/o passività connesse ad altre società del gruppo della SGR.

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

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

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

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

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

Alla data del presente Rendiconto non vi sono garanzie ricevute.

#### V.6 Ipoteche sugli immobili

Contestualmente alla dismissione dell'intero portafoglio residuo e del rimborso integrale del finanziamento sono state cancellate le ipoteche sugli immobili.

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

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

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

#### **Sezione II - Beni immobili**

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

Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria					1.646.684
1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione					
1.3 Altri proventi					50.444
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni immobili					-11.430.000
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili					-
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					-1.291.411
5. AMMORTAMENTI					
6. Imposta Comunale sugli Immobili					-564.381
				<b>Totale</b>	<b>- 11.588.663</b>

A seguire, un prospetto che mostra in maggior dettaglio la composizione della voce B4 "Oneri per la gestione dei beni immobili" e della voce B6 "Imposta Comunale sugli Immobili ed Altre".

Descrizione	2018	2017
Spese condominiali	28.084	122.593
Spese di funzionamento	98.900	483.261
Manutenzioni	745.774	317.447
Assicurazioni	17.913	117.859
Provvigioni di intermediazione immobiliare	100.960	423.581
Spese diverse	84.567	25.457
Imposta di registro e altre imposte e tasse	45.877	100.519
Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	47.357	166.745
Provvigioni Property Manager	57.942	65.936
Oneri legali su immobili	64.035	126.774
Imposta IMU	536.681	1.203.281
Imposta TASI	27.699	73.801
<b>Totale</b>	<b>1.855.791</b>	<b>3.227.254</b>

### **Sezione III – Crediti**

Il Fondo non ha attività rientranti in tale categoria di crediti.

### **Sezione IV - Depositi bancari**

Il Fondo non ha investito in depositi bancari.

### **Sezione V – Altri beni**

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

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

#### **H. Oneri finanziari**

L'importo di Euro 329.202 indicato alla presente voce si riferisce interamente agli oneri sul finanziamento integralmente rimborsato nell'esercizio.

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

#### **VII.1. Oneri di gestione**

A seguire un prospetto che mostra in maggior dettaglio la composizione della voce I6 "Altri oneri gravanti sul fondo":

Dettaglio voce I6:

Descrizione	2018	2017
Svalutazione Crediti		275.138
Spese consulenze Fondo	20.868	67.081
Spese Società di revisione	23.153	22.050
Oneri avvio Fondo	36.833	36.833
Specialist Borsa	36.000	36.000
Contributi Consob	1.692	
<b>Totale</b>	<b>118.545</b>	<b>437.103</b>

#### **VII.2. Costi sostenuti nel periodo**

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

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
* provvigioni di base	-261	-4,59%	-10,01%		0	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	0							
3) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe	0	0,00%			0	0,00%		
4) Compenso del depositario	4	0,07%	0,15%		0	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	23	0,40%			0	0,00%		
6) 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%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	7	0,12%	0,27%		0	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	1.792	31,44%	68,60%		0	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	64	1,12%			0	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	15	0,27%			0	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	95	1,67%			36	0,02%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>1.739</b>	<b>30,50%</b>			<b>36</b>	<b>0,02%</b>		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:								
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	328			0,00%	0	0,00%		0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>2.067</b>	<b>36,25%</b>			<b>36</b>	<b>0,02%</b>		

### Compenso della società di gestione

- La provvigione di gestione è stata calcolata sul totale attività al 31 dicembre 2018 applicando lo 0,825%, a seguito della riduzione su base volontaria ed unilaterale del 50% della commissione spettante alla SGR ai sensi del regolamento, a far data dal 1 gennaio 2016.
- La SGR, nell'esclusivo interesse dei partecipanti ed a favore del Fondo, ha ridotto il proprio credito per l'importo di Euro 283.026, necessario a consentire al Fondo di chiudere l'esercizio in bonis (pareggio di attività e passività). La definizione di tale posizione sarà determinata in fase di rendiconto finale di liquidazione.

### Compenso del Depositario

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

### Spese di revisione del Fondo

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

### Compenso spettante agli Esperti Indipendenti

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

### Oneri di gestione degli immobili

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 8 della tabella:

8) Oneri di gestione degli immobili	
Descrizione	Importo
Spese condominiali e di funzionamento	126.984
Manutenzioni ordinarie e straordinarie	793.131
Assicurazioni	17.913
Spese intermediazioni	100.960
Imposta di registro	45.877
Provvigioni property manager	57.942
Altri oneri	84.567
Imposta Imu e TASI	564.381
<b>Totale</b>	<b>1.791.756</b>

### Altri oneri gravanti sul Fondo

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 11 della tabella:

11) Altri oneri gravanti sul fondo	
Descrizione	Importo
Spese consulenze Fondo	5.496
Oneri avvio Fondo	36.833
Borsa Italiana	15.372
Specialist Borsa	36.000
Contributi Consob	1.692
<b>Totale</b>	<b>95.393</b>

### VII.2. Provvigioni di incentivo

Non applicabili.

### VII.3 Remunerazioni

InvestiRE SGR, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat Euramerica, persegue una accorta politica retributiva e si attiene, nel definire le proprie politiche di remunerazione ed incentivazione, a principi e criteri specifici che assicurino coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi della Società e dei Fondi gestiti o degli investitori, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.

Tale politica retributiva è finalizzata a mantenere su livelli sostenibili gli emolumenti corrisposti al personale e ciò in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell'utile da destinare agli azionisti.

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

Con riferimento all'esercizio 2018:

- La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **Euro 8.437.681,35** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 1.480.499,95** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a **170**. Non sono state corrisposte dai FIA al personale provvigioni di incentivo.
- La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad **Euro 3.227.703,06** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 644.499,97** per quanto riguarda la componente variabile.
- La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento congiunto, allegato 2, par.3, è così ripartita:
  - i. Membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non: **Euro 308.467,12**;
  - ii. Direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: **Euro 3.665.316,21**;
  - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: **Euro 502.761,86**;
  - iv. Altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per il gestore o per i FIA gestiti (altri "*risk takers*"): **n/a**;
  - v. Qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, purché la sua attività abbia o possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dei FIA gestiti: **n/a**.

- Sono attribuibili al FIA n.ro 6 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 20%.

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

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

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

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

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

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

Per le figure dirigenziali e le funzioni di controllo, la retribuzione (sia fissa che variabile) è comunque soggetta alla delibera del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato Nomine e Remunerazioni.

Il rapporto tra la componente variabile e quella fissa della remunerazione è opportunamente bilanciato e determinato, anche in relazione alle diverse categorie di personale.

La politica di remunerazione per il personale dipendente di Investire, in linea con quanto indicato dalla politica del Gruppo, è orientata prevalentemente a garantire nel tempo un livello della componente fissa della remunerazione adeguato con le responsabilità delegate, tenuto conto delle competenze e della professionalità possedute dai singoli, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna, nonché in linea con le previsioni dei contratti collettivi nazionali di riferimento e coerentemente con le caratteristiche e la cultura aziendale, fortemente permeata dall'attenzione ai risultati sostenibili nel tempo.

Le retribuzioni individuali, anche in un'ottica di *retention*, vengono pertanto costantemente monitorate ed adattate al livello professionale raggiunto e/o alle responsabilità tempo per tempo assegnate.

La componente variabile della retribuzione è definita secondo criteri orientati alla massima cautela e ad obiettivi sostenibili nel tempo e nel rispetto dei principi dettati dalla normativa di settore.

Per il "Personale più rilevante" la remunerazione variabile è assoggettata per il 40% (o per il 60% qualora la componente variabile rappresenti un importo particolarmente elevato e comunque superiore al 50% della retribuzione fissa del destinatario) al differimento temporale in un periodo di tre anni.

Anche la componente variabile del restante personale che partecipa al sistema incentivante viene assoggettata a meccanismi di differimento.

È prevista l'assegnazione, al "Personale più rilevante", in fase di consuntivazione degli obiettivi, di Phantom Performance Unit (PPU) a titolo di strumenti, che garantiscono il diritto alla corresponsione, al termine di un prefissato *holding period*, di una remunerazione di tipo monetario legata all'andamento del valore dei fondi gestiti dalla SGR.

Per le funzioni di controllo la componente variabile – in linea con quanto prescritto dalle linee guida ESMA – non può essere legata al raggiungimento di obiettivi economici della SGR e/o dei FIA gestiti, ma esclusivamente ad obiettivi di natura qualitativa o specifici delle responsabilità di controllo assegnate. La struttura remunerativa di

questa categoria di soggetti è costruita in maniera tale da non comprometterne l'indipendenza e da evitare possibili conflitti d'interesse.

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

## Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

### L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende i valori meglio dettagliati nel prospetto successivo.

Voce	Descrizione	2018	2017
L1.	<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>		2
L2.	<b>Altri ricavi:</b>	<b>439.189</b>	<b>148.868</b>
	- <i>Sopravvenienze attive</i>	41.839	142.995
	- <i>Altri ricavi</i>	2	3
	- <i>Proventi finanziari diversi</i>	15.519	5.470
	- <i>Proventi da risarcimenti assicurativi</i>		400
	- <i>Rettifica fondo svalutazione crediti</i>	381.778	
	- <i>Interessi attivi su depositi bancari</i>	52	
L3.	<b>Altri oneri:</b>	<b>-38.953</b>	<b>-68.483</b>
	- <i>Interessi su depositi cauzionali</i>		-359
	- <i>Bolli e commissioni</i>	-1.819	-1.717
	- <i>Altri oneri</i>	-361	-2.969
	- <i>Sopravvenienze passive</i>	-32.400	-58.799
	- <i>Interessi passivi su disponibilità liquide</i>	-4.374	-4.639
	<b>Totale</b>	<b>400.236</b>	<b>80.387</b>

In relazione alla voce "Rettifica fondo svalutazione crediti" si rappresenta che l'importo si riferisce principalmente alle riprese positive del fondo svalutazione crediti effettuate nell'anno a seguito della conclusione positiva dei contenziosi in essere con alcuni conduttori morosi.

### Sezione IX – Imposte

Tale voce non risulta movimentata.

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

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

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

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

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

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

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;

- Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

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

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

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

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

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

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

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

#### **PARTE D – Altre informazioni**

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

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

In ottemperanza alla Direttiva 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e al relativo Regolamento, la SGR monitora semestralmente i rischi a cui può essere esposto ciascun FIA in gestione. Il modello che concorre alla suddetta misurazione e gestione del rischio è il **Fund Risk Model**, il cui scopo è quello di stimare il livello complessivo del rischio del FIA. In considerazione dell'avvenuta liquidazione del patrimonio immobiliare del Fondo l'applicazione di suddetto modello non è significativa.

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

In considerazione dello stato di chiusura del Fondo suddetta verifica al 31 dicembre 2018 non è applicabile.

Si segnala inoltre che:

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del Fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento riporta le informazioni attinenti alla gestione del Fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il 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 nel Rendiconto;
- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntivi o diversi da quelli eventualmente già descritti nel documento;
- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;
- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management: il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- relativamente al rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra l'importo dei finanziamenti ricevuti ed il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento, il valore massimo è stato 85,5% mentre il valore medio è stato 75,8%; il rapporto percentuale raggiunto nell'anno tra il valore dei beni costituiti a garanzia del finanziamento ed il totale delle attività del fondo è stato pari ad un valore massimo del 88,9% e ad un valore medio del 84,3%;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
- per l'attività di investimento, il Fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 28 febbraio 2019



---

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

## **Relazione della Società di Revisione**

NON ANCORA DIOSPONIBILE

Fine Comunicato n.0834-2

Numero di Pagine: 58