



# SPAFID CONNECT

Informazione Regolamentata n. 0834-3-2020	Data/Ora Ricezione 27 Febbraio 2020 18:21:42	MIV - Quote
---	--	-------------

Societa' : INVESTIRE SGR

Identificativo : 128066

Informazione  
Regolamentata

Nome utilizzatore : INVIMMSGRN03 - Galimberti

Tipologia : 1.1

Data/Ora Ricezione : 27 Febbraio 2020 18:21:42

Data/Ora Inizio : 27 Febbraio 2020 18:21:43

Diffusione presunta

Oggetto : IMMOBILIUM 2001 - APPROVATO  
RENDICONTO AL 31/12/2019

*Testo del comunicato*

Vedi allegato.

## COMUNICATO STAMPA

### APPROVATA LA RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2019 DEL FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE: IMMOBILIUM 2001

\*\*\*

**Roma, 27 febbraio 2020**

Il Consiglio di Amministrazione di InvestIRE SGR S.p.A. ha approvato in data odierna la Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019 del fondo Immobilium 2001 (il "**Fondo Immobilium**").

#### ➤ **FONDO IMMOBILIUM**

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019 del Fondo Immobilium chiude con un valore complessivo netto del fondo (NAV) pari a Euro 52.827.008 corrispondente al valore unitario di Euro 2.031,808 per n. 26.000 quote in circolazione e registra un incremento, pari al risultato dell'esercizio, di Euro 53.473.

Al 31 dicembre 2019 il patrimonio immobiliare del Fondo è pari ad Euro 44.900.000, in linea con la valutazione dell'Esperto Indipendente, con un incremento netto di Euro 12.700.000 rispetto al 31 dicembre 2018, dovuto: (i) alle attività di valorizzazione sull'immobile di Milano via Grosio (Euro 14.377.934) ed (ii) alle rivalutazioni del patrimonio immobiliare ai presumibili valori di realizzo (Euro 1.522.066), (iii) al netto della vendita dell'immobile di Zibido San Giacomo (BA) (Euro 3.200.000).

Per l'immobile di Milano, Via Grosio sono terminate le attività di sviluppo ed è avvenuta la consegna degli spazi al conduttore, con decorrenza del contratto di locazione dal 1° gennaio 2020. La conclusione dei lavori residui su aree esterne ed interrati è prevista entro il primo trimestre 2020.

Al 31 dicembre 2019, la liquidità di Euro 9.849.823 (Euro 21.921.076 al 31 dicembre 2018) risulta depositata per Euro 248.749 sul c/c in essere presso il Depositario e su un conto deposito a vista per Euro 9.601.074 presso altro Istituto di credito.

Il Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2020, ha deliberato di procedere a rimborsi parziali di quote per l'importo unitario di Euro 130,00 per ciascuna delle n.26.000 quote in circolazione per un importo complessivo di Euro 3.380.000 ed avverrà con:

- a. data stacco 9 marzo 2020;
- b. *record date* 10 marzo 2020;
- c. data valuta di pagamento 11 marzo 2020.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019 che sarà a disposizione sul sito internet [www.investiresgr.it](http://www.investiresgr.it), nonché presso la sede della InvestIRE SGR S.p.A. e del Depositario - BNP Paribas Securities Services S.p.A.

RELAZIONE DI GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2019 DEL

**FONDO IMMOBILIUM 2001**

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE

IM  
MOBI  
LIUM  
2001

---

**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 .....	11
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali .....	17
<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 .....	21
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....	22
2.4. Andamento della gestione del Fondo .....	22
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi .....	22
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	23
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	25
2.4.4. Risultato di periodo.....	27
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo .....	27
2.4.6 Governance.....	27
<b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>	<b>28</b>
<b>4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>28</b>
<b>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2019</b>	<b>28</b>
<b>6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>28</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>29</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>31</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>33</b>
<b>PARTE A – Andamento del valore della quota</b>	<b>33</b>
<b>PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto</b>	<b>34</b>
Sezione I - Criteri di valutazione .....	34
Sezione II - Le attività.....	37
Sezione III - Le passività.....	40

---

<i>Sezione IV - Il valore complessivo netto .....</i>	<i>41</i>
<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali .....</i>	<i>42</i>
<b>PARTE C – Il Risultato Economico dell’esercizio</b>	<b>43</b>
<i>Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....</i>	<i>43</i>
<i>Sezione II - Beni immobili.....</i>	<i>43</i>
<i>Sezione III – Crediti.....</i>	<i>43</i>
<i>Sezione IV - Depositi bancari.....</i>	<i>43</i>
<i>Sezione V – Altri beni.....</i>	<i>43</i>
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari.....</i>	<i>43</i>
<i>Sezione VII - Oneri di gestione .....</i>	<i>43</i>
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri .....</i>	<i>47</i>
<i>Sezione IX – Imposte .....</i>	<i>47</i>
<b>PARTE D – Altre informazioni</b>	<b>48</b>
<b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>	<b>51</b>
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	<b>60</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 Carlozzo (*) Giuseppe Mazzarella (Consigliere Indipendente) Antonio Mustacchi (Consigliere Indipendente) Anna Pasquali Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli (Consigliere Indipendente) Francesca Zanetta (**)

### COMITATO ESECUTIVO

<i>Presidente</i>	Dario Valentino
<i>Membri</i>	Giulio Bastia Domenico Bilotta Fabio Carlozzo (*) 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.

(\*) in carica fino al 30 novembre 2019

(\*\*) in carica dal 19 dicembre 2019

(\*\*\*) conferito incarico nel mese di giugno 2019 a KPMG per la revisione contabile delle relazioni di gestione a partire dal 2020

## INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2019 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo IMMOBILIUM 2001 (di seguito anche il "Fondo").

Esso è stato redatto in conformità agli schemi del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 ed in osservanza alle 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'articolo 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) e degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

La Relazione di gestione del Fondo IMMOBILIUM 2001 si compone dei 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 della Relazione di Gestione, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel documento.

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

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

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2018.

### DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo IMMOBILIUM 2001 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>	14 giugno 2002
<b>Scadenza del Fondo (1)</b>	31 dicembre 2020
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, sia direzionale che commerciale
<b>Depositario</b>	BNP Paribas Securities Services S.p.A.
<b>Esperto Indipendente</b>	Colliers Real Estate Service Italia Srl
<b>Società di revisione</b>	EY S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
<b>Valore nominale del Fondo al collocamento</b>	Euro 130.000.000
<b>Numero di quote collocate al 31 dicembre 2019</b>	26.000
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 5.000
<b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2019</b>	Euro 3.538,00
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2019</b>	Euro 52.827.008
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2019</b>	Euro 2.031,808
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2019 da MIV</b>	Euro 1.640,000
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2019</b>	Euro 44.900.000
<b>Quotazione</b>	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che con Assemblea dei Partecipanti tenutasi in data 10 dicembre 2014 è stata approvata la proposta di modifica del Regolamento del Fondo al fine di introdurre la facoltà da parte del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Collegio Sindacale, di deliberare la proroga Straordinaria Biennale fino al 31 dicembre 2022, al solo fine di completare la liquidazione degli investimenti in portafoglio, prevista dalla Legge n.116/2014.

(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

Nelle principali economie mondiali le basi della crescita economica rimangono sostanzialmente solide: il commercio internazionale è tornato a espandersi nel terzo trimestre, e i rischi sono orientati al ribasso. Si sono, infatti, attenuati quelli di un inasprimento delle tensioni commerciali fra Stati Uniti e Cina, ma le prospettive rimangono comunque incerte e sono in aumento le tensioni geopolitiche. L'accordo commerciale raggiunto a dicembre tra Stati Uniti e Cina ha ridotto le tensioni economiche tra i due paesi, in atto dall'inizio del 2018, ma i dazi in vigore restano nel complesso ben più elevati rispetto a due anni fa. L'inflazione resta moderata: i prezzi al consumo crescono attorno al 2% negli Stati Uniti e in misura ancora inferiore nelle altre aree. Le aspettative di inflazione a lungo termine desunte dai rendimenti sui mercati finanziari sono rimaste sostanzialmente stabili negli Stati Uniti, attorno all'1,8%.

Nell'area dell'euro gli indicatori del clima economico hanno continuato a peggiorare negli ultimi mesi, in particolare nei settori esposti al commercio mondiale. Ciò riflette l'attuale debolezza dell'interscambio globale in un contesto di perduranti incertezze a livello internazionale.

Come rileva l'ultimo *Bollettino Economico di Banca d'Italia* (gennaio 2020) nel terzo trimestre dell'anno la crescita del PIL è rimasta modesta allo 0,2% sul periodo precedente. L'attività economica è stata sostenuta dalla domanda interna e in particolare dai consumi, che si sono rafforzati grazie al buon andamento dell'occupazione. Il prodotto ha continuato a espandersi in Spagna, in Francia e, in misura minore, in Italia; è tornato ad aumentare in Germania, a un tasso molto contenuto pur se di poco superiore alle attese. La debolezza è restata concentrata nel settore industriale, dove l'attività si è nuovamente contratta nei mesi estivi, con un calo particolarmente marcato in Germania. Il valore aggiunto nel settore dei servizi è invece cresciuto sia nell'area sia nelle tre maggiori economie. Permane il rischio che, se protratta nel tempo, la debolezza del settore industriale si trasmetta all'attività nei servizi in modo più accentuato.

Nelle proiezioni dell'Eurosistema elaborate in dicembre, la crescita del PIL nel 2019 è stimata dell'1,2%; scenderebbe all'1,1 nel 2020 e si porterebbe all'1,4 nei due anni successivi. L'inflazione si mantiene su valori moderati, in dicembre si è collocata all'1,3%; resterebbe contenuta nell'arco del triennio 2020-22, coerentemente con la crescita moderata dell'attività economica: dall'1,1% nel 2020 risalirebbe all'1,4 nel 2021 e all'1,6 nel 2022. Il consiglio direttivo della BCE ha confermato di voler continuare ad attuare una politica economica accomodante: i tassi ufficiali rimarranno su valori pari o inferiori a quelli attuali finché le prospettive dell'inflazione non abbiano stabilmente raggiunto un livello prossimo al 2%.

Il rafforzarsi delle attese di un accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti e l'orientamento accomodante delle principali banche centrali hanno favorito uno spostamento dell'interesse degli investitori dal segmento obbligazionario a quello azionario e sospinto i corsi azionari; i rendimenti a lungo termine sono leggermente saliti, riflettendo valutazioni meno pessimistiche sulle prospettive di crescita.

L'economia italiana appare caratterizzata dal proseguimento della fase di debolezza dei ritmi produttivi, associata però a miglioramenti sul mercato del lavoro e del potere d'acquisto delle famiglie.

Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano che l'attività economica sarebbe lievemente cresciuta nel terzo trimestre, ma rimasta pressoché stazionaria nel quarto. Il PIL nel terzo trimestre è salito dello 0,1% sostenuto dalla domanda interna e soprattutto dalla spesa delle famiglie, ma nel quarto sarebbe rimasto pressoché invariato per la persistente debolezza del ciclo industriale. Sulla base di queste valutazioni si può stimare che la crescita del PIL nel complesso del 2019 sarebbe stata nell'ordine dello 0,2%.

Nelle indagini dell'Istat e della Banca d'Italia, le imprese esprimono valutazioni appena più favorevoli sugli ordini e sulla domanda estera, ma continuano a considerare l'incertezza e le tensioni commerciali come fattori che ostacolano la propria attività. Per il 2020 le aziende programmano un'espansione degli investimenti, anche se più contenuta dell'anno precedente.

Sul fronte del **mercato del lavoro**, nel terzo trimestre il numero di occupati è lievemente aumentato, soprattutto nel settore dei servizi; i dati disponibili segnalano un'espansione anche negli ultimi mesi dell'anno. La crescita delle retribuzioni è positiva seppure in diminuzione, rispecchiando il permanere di rilevanti settori dell'economia in attesa di rinnovo contrattuale. Il tasso di disoccupazione è sceso al 9,8%.

L'**inflazione** è rimasta molto contenuta, soprattutto per effetto dei prezzi dei beni energetici; a dicembre risulta pari allo 0,5%. Nei sondaggi più recenti le aspettative di inflazione delle imprese sono leggermente diminuite prefigurando un aumento dei prezzi dello 0,6% nei successivi 12 mesi e dello 0,7% nei successivi 24.

Il **costo del credito** è sceso, in modo significativo per le famiglie. Per queste ultime la crescita dei prestiti resta solida, mentre è negativa per le imprese, rispecchiando - sulla base dei sondaggi - soprattutto la debolezza della domanda di finanziamenti. Secondo le banche le misure adottate in settembre dal Consiglio direttivo della BCE concorreranno a favorire un miglioramento delle condizioni creditizie.

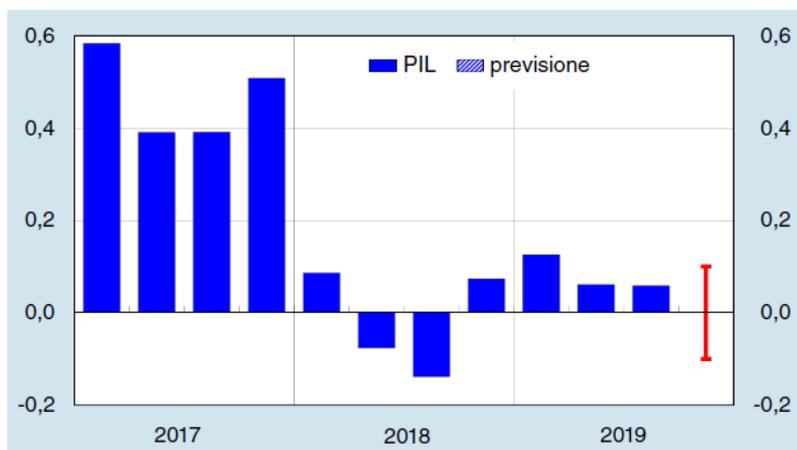
Le **proiezioni macroeconomiche** per l'economia italiana nel triennio 2020-22 presuppongono una crescita del commercio mondiale modesta, seppure in graduale ripresa, delle condizioni monetarie accomodanti, coerenti con l'orientamento confermato dal Consiglio direttivo della BCE e andamenti ordinati sui mercati finanziari italiani, che si traducono in un costo contenuto del credito per le imprese. Tali presupposti favorirebbero il ritorno a una crescita moderata; si prevede una graduale accelerazione del PIL che si espanderebbe dello 0,5% nel 2020, dello 0,9 nel 2021 e dell'1,1 nel 2022.

Nel corso del triennio di proiezione l'attività economica sarebbe sostenuta sia dalla graduale ripresa degli scambi internazionali, sia dalla moderata espansione della domanda interna. Gli investimenti, pur risentendo di una persistente incertezza, trarrebbero impulso dal progressivo recupero delle prospettive di domanda globale e da condizioni di finanziamento espansive; l'inflazione aumenterebbe in modo graduale, dallo 0,7% nell'anno in corso all'1,3% nel 2022, per effetto soprattutto di una ripresa delle retribuzioni e dei margini di profitto che beneficerebbero della migliore fase ciclica.

La crescita è, comunque, ancora esposta a rischi rilevanti, connessi con l'incertezza geopolitica in aumento, con i conflitti commerciali solo in parte rientrati e con il debole andamento dell'attività economica nei nostri maggiori partner europei che si potrebbero ripercuotere negativamente sulle esportazioni e sulla propensione a investire delle imprese; potrebbe inoltre risultare inferiore a quanto prefigurato qualora fosse ritardata la realizzazione dei cospicui investimenti pubblici programmati, inclusi nel quadro previsivo, o se si riaccendessero tensioni sui mercati finanziari.

#### Andamento del PIL - variazioni percentuali

(fonte *Bollettino Economico*- dicembre 2019)



#### 1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il rallentamento dell'economia europea sta indubbiamente influenzando l'andamento del mercato immobiliare di tutti i principali Paesi della UE. Già alla fine del primo semestre di quest'anno si registravano importanti discese sul fronte delle transazioni e degli investimenti internazionali che confermavano le previsioni formulate a fine 2018. Fra l'altro, il 2018 è stato un anno record in termini di transazioni immobiliari (oltre 260 miliardi di euro) e dunque il paragone su base annua accentua ancora di più la frenata registrata durante i primi sei mesi. Nonostante il confronto negativo con il 2018, il 2019 conferma di essere comunque in buona salute con gli indicatori dei mercati dei principali Paesi tutti ampiamente positivi. La previsione è che il 2019 si chiuderà quindi con un fatturato complessivamente in crescita, seppur in maniera meno accentuata rispetto al 2018, senza registrare impressionanti aumenti a doppia cifra.

Si tratta di un rallentamento fisiologico che era stato previsto e che analizzato in relazione ai diversi segmenti che compongono il settore, fornisce elementi di discontinuità. Certamente il segmento residenziale (living) si conferma il più vivace insieme a quello degli uffici. Il settore che invece conferma anche nel 2019 le maggiori difficoltà è quello commerciale (retail). Nel comparto terziario la discesa degli investimenti segna al momento un calo del 6% rispetto all'anno precedente, in compenso la quota di mercato sul totale degli investimenti effettuati è cresciuta al 46% segnando un nuovo record. In effetti questo significa che quasi il 50% degli investimenti totali fatti in Europa si rivolge al mercato degli uffici.

Dal punto di vista degli investitori, la capitale più interessante dove investire è Parigi, che ha nettamente sorpassato Londra dove gli investimenti in generale sono calati. Nonostante il buon andamento soprattutto del mercato del lavoro, pur in previsione di un appiattimento dell'economia britannica, le incertezze legate a Brexit dominano le decisioni degli investitori, sia locali che internazionali. Ma il fattore che blocca soprattutto gli investitori è in questo momento, sia nella City che nelle altre principali zone del centro di Londra, la mancanza di offerta soprattutto di interi nuovi palazzi ad uso terziario. In sintesi, gli investitori internazionali non investivano così poco a Londra dal 2010. Berlino, fra le principali città della Germania, è l'unica che ha visto aumentare ancora gli investimenti immobiliari, ma la frenata degli investitori si è fatta sentire anche in Germania, in particolare a Francoforte e Monaco. Se nel nord Europa il clima per gli investitori si sta raffreddando, non si può dire lo stesso per i Paesi del sud del continente europeo. A Madrid e Barcellona, i volumi investiti nell'immobiliare sono cresciuti a tripla cifra, con gli investitori soprattutto impegnati sui fronti del mercato terziario e residenziale. Milano, rappresenta la realtà italiana che attira la maggior parte degli investimenti.

I tassi di rendimento degli immobili non residenziali avevano toccato il loro livello più basso durante il 2018, e ora si stanno stabilizzando. La Germania si conferma la nazione con i rendimenti più bassi: il mercato degli uffici "prime" di Berlino offre rendimenti del 2,7% lordo annuo, seguita da Monaco, Francoforte e Amburgo, tutte con rendimenti compresi fra il 2,8% e il 2,9%. Parigi arriva al 3%, mentre a Londra il rendimento medio è del 3,8%. Nella maggioranza dei mercati locali più maturi i rendimenti si stanno stabilizzando durante il 2019 anche nel comparto retail, in particolare nel segmento degli shopping center. Anche in questo comparto il range varia fra il 4,2% e il 5,5%, con alcune eccezioni come nelle capitali dell'est Europa dove la media dei rendimenti oggi è superiore al 6%. Nel segmento dei negozi di lusso (high streets) continua invece la discesa dei rendimenti sostanzialmente iniziata dieci anni fa e che, con andamenti alterni, oggi è arrivata a segnare una media intorno al 3,7%.

Un altro comparto che rimane molto positivo, seppur registrando una leggera frenata, è il residenziale in tutti i suoi asset alternativi (*multifamily, senior housing, student housing, coliving e social housing*) che negli ultimi tre anni hanno attirato sempre più investitori. Solo nel segmento delle residenze per studenti, in questi ultimi dieci anni in Europa gli investitori sono passati da meno di un miliardo di euro ai quasi dieci miliardi di fine 2018. Per il 2020 la stima è che saranno almeno dodici i miliardi investiti. A livello mondiale, rispetto a dieci anni fa gli investimenti sono aumentati del 425%, solo negli Usa il 2018 ha segnato la cifra record di 18,8 miliardi di dollari. Nel comparto residenziale europeo già durante il 2018 gli investimenti effettuati da investitori istituzionali avevano registrato un aumento record del 40% rispetto al 2017 con oltre 56 miliardi di euro. Per i prossimi anni la tendenza allo sviluppo è confermata anche grazie alla crescita demografica, l'aumento della popolazione studentesca e delle aspettative di vita dei cittadini europei. Il mercato della casa registra anche nel 2019 prezzi in crescita in tutti i Paesi europei, ad eccezione dell'Italia. In Francia si prevede che alla fine del 2019 le compravendite di case saranno oltre un milione, ma, ad eccezione di Parigi dove ormai il prezzo medio di un appartamento è superiore ai diecimila euro al metro quadro, i prezzi medi delle case in tutto il Paese non superano i tremila euro al metro quadro. La buona salute del mercato residenziale europeo è testimoniata dalla crescita dei valori cominciata un paio di anni fa e che viene guardata anche con timore, come ad esempio in Germania, dove, effettivamente le famiglie tedesche si stanno sempre più indirizzando verso la proprietà immobiliare. La crescita di compravendite e prezzi in Germania ha varie cause, principalmente, come un po' dappertutto, i bassissimi tassi di interesse sui mutui e l'offerta di nuove abitazioni a prezzi abbordabili al di fuori delle zone centrali.

### **Il mercato immobiliare italiano**

Nel 2019 il mercato immobiliare italiano vede un sostanziale aumento di volumi transati e di fatturato, nonostante non stia al passo con il ritmo di crescita degli altri Paesi europei, ad eccezione dell'area milanese dove il mercato è allineato alle migliori piazze del continente. Il fatturato complessivo del mercato italiano nel 2019 dovrebbe essere di circa 129,4 miliardi di euro, con una crescita del 3,8% sul 2018: è l'effetto di un aumento dei volumi scambiati in quasi tutti i mercati, ma ovunque con quotazioni stabili o in ribasso. Per il 2020 la previsione è di un ulteriore più 2,2%, comunque inferiore alla media europea.

Da evidenziare, che ad eccezione di Milano, nel resto del Paese il mercato è ancora sui livelli degli anni di crisi, con sporadici spunti di crescita e le quotazioni risultano in calo. Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono

una fase di stasi nella progettazione di nuove iniziative e di cantieri. La “nuova” politica ha emarginato i temi della casa e in generale della trasformazione del territorio. L’incertezza sulla realizzazione delle principali infrastrutture è un segnale negativo per il futuro del Paese e del mercato.

In questa fase l’offerta non si adatta alle richieste di ecosostenibilità ed efficientamento dettate dalla *sharing economy*, andando ad influire su tutti i comparti dell’immobiliare, dall’abitare all’ufficio, alla logistica o al turistico. Lo stock di immobili obsoleti rende urgente l’intervento di ristrutturazione edilizia, non solo in funzione dell’estetica, ma anche della sicurezza dell’immobile. I driver fondamentali dei prossimi anni continueranno a essere, pertanto, i processi di riqualificazione urbana e le operazioni di sviluppo e valorizzazione del patrimonio esistente.

Nonostante questa situazione, aumentano i volumi transati e il fatturato, anche se stentano a rialzarsi le quotazioni. Il **volume degli investimenti** alla fine del 2019 ha superato i 12 miliardi di euro: l’eccellente performance del quarto trimestre, con quasi 4,9 miliardi di euro investiti, ha portato al valore di 12,3 miliardi di euro totali, con una crescita del 37% sul 2018 e del 6% sul 2017, che deteneva il precedente record con 11,2 miliardi di investimenti. (Fonte: *CBRE Research, Q4 2019*). Decisivi per la crescita sono stati certamente la politica monetaria accomodante della Bce sui tassi di interesse, il miglioramento del sentiment degli investitori dopo il cambiamento di governo avvenuto in corso d’anno e la crescita progressiva del potenziale inespresso del Paese rispetto alle dimensioni dell’economia, nonché di alcuni settori del Real Estate. Si tratta probabilmente della crescita percentuale più importante d’Europa e il 2019 si configura come un anno record per l’Italia. L’incidenza degli investitori internazionali è stata molto elevata, intorno al 73%, di cui un terzo provenienti da società immobiliari e fondi private equity americani; dal vecchio continente i flussi più importanti sono giunti dalla Francia, Germania, Regno Unito e Svizzera mentre in Asia i capitali principali sono arrivati da Singapore e dalla Corea del Sud. Il 22% dei flussi invece è stato domestico e i protagonisti del mercato sono stati i fondi immobiliari di diritto italiano.

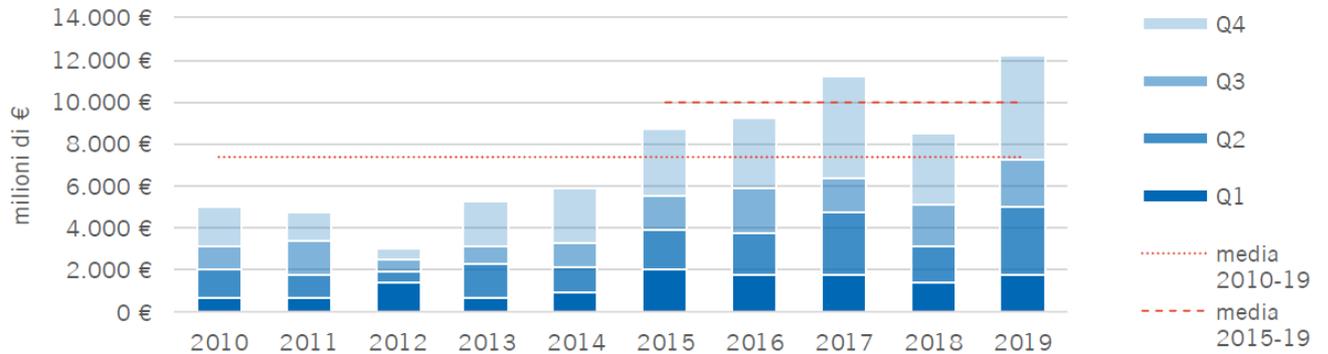
In termini di distribuzione geografica, nella macroregione del Nord Ovest d’Italia si rilevano transazioni per 5 miliardi di euro seguita dal Centro Italia dove i capitali sono stati pari a 2,5 miliardi sostenuti dalle città di Roma e Firenze. Spicca il Nord Est con 1,1 miliardi di compravendite grazie agli importanti investimenti realizzati nella città della Serenissima mentre al Sud Italia il volume di investimenti si ferma a 300 milioni. Da puntualizzare, inoltre, che quasi il 40% dei volumi transati (4,6 miliardi di euro) riguardano la sola città di **Milano** con un incremento del 44% rispetto al volume del 2018, grazie in particolare al comparto direzionale. Milano si conferma la città con maggiore appeal, dove è centrale la riqualificazione del patrimonio immobiliare (aree e fabbricati) e che ha registrato una grandissima domanda per tutte le opportunità di investimenti (core, core +, value-add etc.), con prezzi in salita e cap rate in discesa. Anche il mercato immobiliare a **Roma** sta vivendo un momento positivo e di cambiamento. Il 2019 si è chiuso con un volume degli investimenti pari a 1,9 miliardi di euro in linea con l’anno precedente guidato dal comparto alberghiero che ha registrato oltre 400 milioni, grazie ad alcune operazioni concluse nell’ultimo trimestre dell’anno.

A fianco dei mercati tradizionali, vanno segnalati nuovi mercati in grande espansione che hanno contribuito ad alimentare la dinamica positiva del 2019. Fortemente attivo il settore Hospitality che ha più che raddoppiato i risultati su base annua. Nel 2020 il settore residenziale si affermerà come asset class, in particolare il “living”, con una forte esigenza di soluzioni e servizi rispondenti alle mutate condizioni dell’abitare; proprio i servizi e i prodotti che gravitano intorno all’oggetto residenziale assumono un ruolo sempre più centrale per rispondere all’evoluzione delle esigenze dell’individuo. Spicca il forte interesse per la Logistica, in chiave e-commerce ma si inizia a parlare anche in Italia di last mile. Da segnalare anche il recupero di spazi per coworking e attività economiche di breve periodo. In generale una grande crescita del settore dei servizi.

Da notare, infine, la nuova disponibilità sul mercato di immobili compravenduti alcuni anni fa. Si tratta di edifici completamente ristrutturati e nuovamente locati, che tornano sul mercato con dei rendimenti prossimi al 3% netto, a sottolineare la fiducia degli investitori nel mattone.

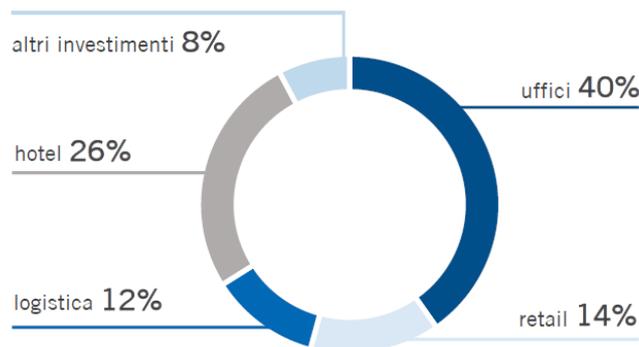
### Andamento degli investimenti per periodo

(fonte: Gruppo IPI – dicembre 2019)



### Investimenti per asset class

(fonte: Gruppo IPI – dicembre 2019)



### 1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Prosegue il ciclo positivo dei fondi immobiliari europei. A fine 2019 il patrimonio gestito nei principali otto Paesi dovrebbe sfiorare i 700 miliardi di euro, che rappresentano un incremento del 9,6% rispetto all'anno precedente. In soli sei anni il suo ammontare è duplicato. Rispetto al 2010 si è moltiplicato per 2,5 volte.

In Italia il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto: il suo peso sul resto sul mercato europeo è di circa il 10%. Secondo le proiezioni, sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il NAV a fine anno raggiungerà 68,5 miliardi di euro, con un incremento del 12,3% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 480 fondi attivi ammonta a 77 miliardi di euro, con un incremento del 13,2% sul 2018. Le previsioni per il 2020 descrivono un incremento del NAV superiore al 10%. L'asset allocation globale è sostanzialmente stabile. In generale, le società di gestione puntano alla diversificazione, motivata dalla ricerca di rendimenti competitivi e dall'esigenza di una maggiore suddivisione del rischio. Si registra una certa stabilità in tutti i settori, confermati gli investimenti destinati agli immobili residenziali, pari a circa il 15%. Gli uffici continuano a rappresentare il core business di molte società e riuniscono il 43% delle superfici dei portafogli dei fondi immobiliari europei. Il settore retail è stabile, con il 22%, e vede concentrarsi i nuovi investimenti sugli spazi innovativi e su quelli legati all'e-commerce, mentre sono considerati sempre meno strategici gli immobili commerciali tradizionali schiacciati dal peso crescente del commercio on line. Le prospettive per il 2020, sulla base delle indicazioni raccolte tra le sgr sono positive e in linea con l'anno precedente. Il patrimonio immobiliare supererà gli ottanta miliardi di euro, che significa raddoppiare i risultati del 2010.

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

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2019)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2020°
N° fondi operativi <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	390	403	420	450	480	500
Nav <sup>2</sup>	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	61.000	68.500	76.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	68.000	77.000	85.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	27.000	29.000	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	

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

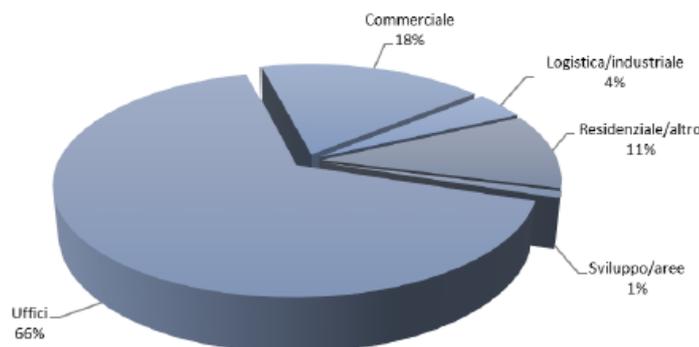
2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

### Asset allocation dei Fondi Immobiliari in Italia

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2019)



### Mercato residenziale

Nel 2019 è proseguito l'andamento positivo per il mercato residenziale italiano, che chiuderà con circa 613mila compravendite nel 2019, con una crescita del 6% rispetto al 2018, stimando una crescita simile anche per il 2020. Ancora molto frammentata, invece, la situazione sul fronte delle quotazioni del venduto delle case: la risalita dei valori in un ristretto numero di città (Milano in testa, che si conferma sotto molti aspetti un'"oasi felice" non solo nel residenziale) e sugli immobili di pregio è controbilanciata dai valori stabili, se non addirittura ancora in ribasso, in gran parte delle città italiane, in particolare nelle periferie e nei semicentri meno attrattivi dei capoluoghi italiani. Solo nel 2020 si aspetta una lieve ripresa delle quotazioni attorno all'1%: questa è una media tra il prodotto nuovo che cresce di circa il 2% e l'usato dove prevale ancora il segno negativo. Il fatturato spinto dalle compravendite crescenti aumenta per l'anno in corso con un più 3,1%.

La domanda immobiliare è per il 60% caratterizzata dal "miglioramento abitativo", per un 20% da necessità o passaggio dalla locazione, mentre per il restante 20% è determinata da investimento, per sé o per i figli. La crescita è spinta dai mutui convenienti e dagli 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. Dal punto di vista dei tempi medi di vendita, assistiamo ad una progressiva diminuzione.

Le previsioni rimangono positive per il 2020, sia per il mercato in generale che per il comparto delle nuove residenze, con crescita dei valori a partire dai grandi capoluoghi. Resta evidente il divario fra il ritmo tenuto da Milano, rispetto alle altre aree metropolitane. Un ritmo che si differenzia non solo sulla crescita dei prezzi e sul numero di transazioni, ma anche su quella dell'offerta, grazie alle diverse iniziative di sviluppo residenziale in atto, che stanno riqualificando intere aree strategiche della città.

Nel resto del Paese sono fortemente diminuite le nuove edificazioni e le ristrutturazioni integrali, limitandosi ai micro interventi, a scala di appartamento: mentre a Milano le case nuove offerte in vendita sono circa il 15% del totale, a Roma meno del 5%; a Bologna, Napoli, Bari e tanti altri capoluoghi il prodotto nuovo è inesistente. Mancano non solo le case, ma anche i prodotti innovativi che oggi la domanda richiede, quali *microliving*, appartamenti adatti alla locazione. L'offerta è composta da prodotto usato in cattive condizioni e la domanda preferisce non comprare. Nasce così il "paradosso italiano", con un milione di famiglie come potenziali acquirenti e con tassi di interesse ai minimi storici. Ma si compra poco e il numero di mutui erogati è in calo.

L'asset class residenziale vede anche quest'anno volumi d'investimento marginali per gli istituzionali, prevalentemente a causa della mancanza di prodotto, ma il residenziale entra ufficialmente nella sfera di interesse degli investitori, che puntano su Student Housing e su iniziative Multifamily, con l'obiettivo di intercettare la maggiore richiesta di abitazioni in affitto nelle principali aree metropolitane italiane. Il consolidamento di questo settore, similmente a quanto accaduto in altri paesi, potrebbe portare in futuro a un aumento significativo dei volumi di investimento in Italia.

### Residenziale in Italia – Andamento transazioni (fonte: Agenzia delle Entrate)



### Mercato terziario

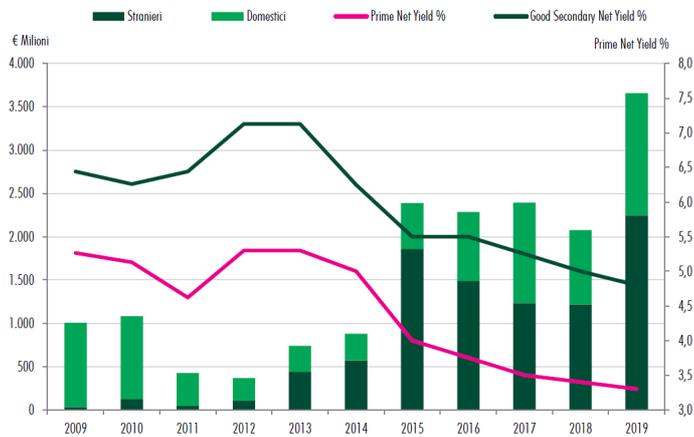
È record anche per il settore Uffici, che raggiunge quasi 5 miliardi di euro, in crescita del 47% rispetto ai volumi del 2018 pari a 3,4 miliardi. Di questi, oltre 3,6 miliardi sono stati investiti a Milano, con la chiusura di alcune transazioni notevoli o di dimensioni maggiori rispetto all'anno precedente, tra cui Galleria Passarella (venduta per oltre 280 milioni e con rendimenti molto compressi). Il mercato è sempre più polarizzato verso Milano e alcuni quartieri della capitale. In queste zone è la nuova offerta (di alta qualità e di standard internazionali) che attira la domanda delle grandi aziende. Dopo decenni di carenza di offerta di livello ora la domanda trova un prodotto adeguato e quindi sono in corso molti spostamenti. Nelle zone interessate sono in rialzo anche i canoni di locazione, mentre i rendimenti sono in linea con le grandi capitali europee del terziario. Al di fuori di queste aree però il mercato è molto debole, con realizzazioni solo "su misura" e sempre di classe A. Nel complesso non aumenta la domanda di spazi (anzi, le aziende hanno piani di riduzione del personale), ma c'è una forte corrente di spostamenti verso edifici nuovi e più funzionali, ma con spazi sempre più ridotti per addetto.

### Focus su Milano

Milano si conferma la piazza più dinamica e attrattiva. Nell'ultimo trimestre dell'anno la compravendita di alcuni palazzi iconici direzionali nel cuore della città ha portato il livello del prime net yield al 3,15%, (-0,35% rispetto al Q3 2019), il rendimento più basso mai registrato. L'occupazione degli spazi direzionali è stata pari a circa 480.000 mq sostenuta dalle locazioni di immobili nelle zone dell'Hinterland, della periferia e del centro della città; in quest'ultimo segmento, in particolare, il prime rent ha toccato quota €600/mq/anno sostenuto da una domanda sempre più selettiva e rivolta ad immobili di qualità. Nel semicentro il canone sale a 390€/mq/anno e resta stabile nelle altre aree. Gli investimenti superano ogni record sia nel quarter, attestandosi a 2,1 miliardi di euro, che nel totale annuo, con 3,6 miliardi investiti. L'origine degli investimenti è di natura straniera per il 75,2% (pari a 3,3 miliardi) con flussi provenienti prevalentemente dagli Stati Uniti, dall'Asia e dall'Europa Continentale. Cresce

inoltre sempre più, nel capoluogo lombardo, l'attenzione nei confronti delle opportunità value-add. È in programma per il 2020 la prima valorizzazione dello Scalo di Porta Romana, che ospiterà il villaggio olimpico per Milano-Cortina 2026. La pressione degli investitori si riflette nei rendimenti in contrazione: il rendimento prime cala al 3,30% e quello delle good secondary location al 4,80%.

### Volume di investimenti e prime yield a Milano (fonte: CBRE Research Q4 2019)

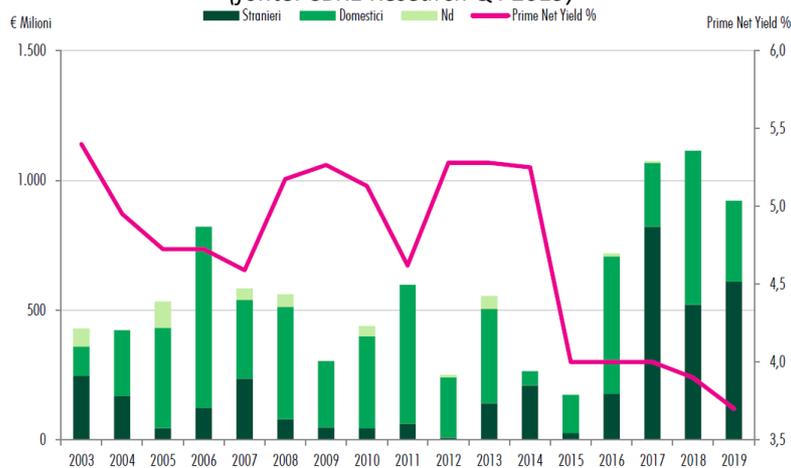


### Focus su Roma

Positiva ma leggermente sottotono la situazione per la Capitale, che registra performance in linea con l'anno precedente, ma risente di una notevole carenza di prodotto e della mancanza di strategie non core (molto basso il focus sui value-add, a causa di un maggiore rischio percepito nei confronti di questo tipo di opportunità di investimento). Il totale investito è pari a circa 920 milioni di euro, di cui il 66% rappresentato da investitori stranieri. L'anno si chiude con un assorbimento pari a oltre 270.000 mq, miglior risultato della serie storica, consolidando il trend di forte crescita degli ultimi tre anni (+62% rispetto al 2018 e +23% rispetto al 2017).

Centro ed EUR si confermano sempre le aree più dinamiche, con circa il 78% del totale. Canoni prime in aumento nel CBD a 450€/mq/anno e stabile nell'EUR con 350€/mq/anno. I rendimenti netti prime sono in diminuzione al 3,70%.

### Volume di investimenti e prime yield a Roma (fonte: CBRE Research Q4 2019)



### Mercato retail

Stabile la performance del Retail, che registra transazioni per quasi 2 miliardi di euro, in leggera flessione rispetto al 2018. Complessivamente si è registrata una contrazione degli investimenti istituzionali esteri in favore di investitori privati, in gran parte domestici, e una riduzione per la prima volta negli ultimi anni della quota di capitali stranieri al di sotto del 70%.

Hanno prevalso gli investimenti in High Street (circa 720 milioni di euro), seguiti dai Centri Commerciali (circa 580 milioni di euro) e dai Factory Outlet. Nel dettaglio, quest'ultimo sotto-segno, grazie ai circa 490 milioni di euro registrati, ha vissuto il miglior anno di sempre in termini di investimenti, a fronte di una riduzione degli investimenti nei più tradizionali Centri Commerciali, che dovranno porre in atto nuove soluzioni per sfidare l'impatto che l'e-commerce, soluzioni individuate nello sviluppo della ristorazione, leisure e servizi. Rimane rilevante il contributo del settore High Street nei mercati prime, grazie sia a investitori privati domestici sia a investimenti istituzionali. La città che ha attratto più capitali si conferma essere Milano, con oltre il 61% di investimenti, per la quasi totalità stranieri. Questo interesse ha portato ad un ulteriore incremento dei prime rent che si attesta a 10.600 €/mq/anno e ad una stabilizzazione degli yield.

Molto positive le attese per la pipeline investimenti del 2020, che vedrà protagonisti diversi deal con profili di rischio più core nel segmento centri commerciali regionali e deal derivanti da processi di ristrutturazione di grandi catene della GDO.

### **Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico**

Il settore industriale rimane trainato dalla logistica, le cui ottime performance sono influenzate soprattutto dall'aumento dell'outsourcing dei servizi logistici di numerose aziende. Nel complesso si stima per il 2019 un volume di investimento di oltre 1,3 miliardi di euro. Focalizzandoci sulle performance italiane passate, dal 2007 ad oggi evidenziamo una crescita del 50% dei volumi di investimenti logistici, con un lieve calo nel triennio (2007-2010) dovuto alla crisi economica in atto in quegli anni. La crescita dei volumi è accompagnata dal calo dei rendimenti, che sono sempre più vicini al 5%, sebbene, in questo trend a ribasso, alcuni casi "outlier" evidenziano già ritorni al di sotto di questo valore.

I motivi della crescita del settore logistico in Italia sono riconducibili non solo ad una situazione economica più stabile, ma soprattutto al grande interesse manifestato dagli investitori. Il settore logistico continua la sua trasformazione per rispondere alle nuove esigenze dei consumatori, sempre più esigenti, e alla propulsione esercitata dall'e-commerce. La novità principale dell'anno appena chiuso è la logistica urbana (c.d. Last Mile) che richiede degli asset sempre più vicini ai centri cittadini e location capaci di attrarre risorse. Il concetto di "big box" fa oggi spazio a degli immobili più strutturati, il cui valore crescerà sempre più nei prossimi anni.

In relazione ai rendimenti, dopo un periodo di continuo calo tra il 2015 e il 2017, nel corso del 2018, l'andamento si è stabilizzato, con valori tra il 6 e il 7,8% lordi.

Altri segnali di buona salute: cala il tasso di sconto, con il 61% delle transazioni che si chiude con un ribasso compreso entro il 10%, e si riducono le tempistiche con un terzo delle operazioni chiuso nel giro di 8 mesi.

Il settore si sta consolidando e trasformando per mediare tra le esigenze degli investitori e dei consumatori degli spazi. I primi, provenienti soprattutto dall'estero, guardano al prezzo, al rendimento e sono ancora poco coraggiosi, nel prendere in considerazione ad esempio altre location, come il Sud. I secondi, invece, seguendo i cambiamenti del mondo del lavoro, chiedono tante *amenities* che riguardano il benessere dei lavoratori, non solo il parcheggio, ma anche una sala per le pause, una palestra, elementi che concorrono anche questi a reperire la giusta manodopera. Non più quindi semplici contenitori, ma edifici sempre più strutturati, che vedranno aumentare il valore nei prossimi anni.

### **Mercato Hotel**

Il settore Hotels si attesta sui 3,3 miliardi di euro, registrando un record non solo per volumi di investimento, ma anche per varietà di operazioni e di investitori. Al record ha di certo contribuito la transazione di due importanti portafogli alberghieri, uno dei quali (gruppo Belmond, acquisito da LVMH) sarà di certo irripetibile sia per le caratteristiche del portafoglio in sé sia per il pregio del prodotto. Alcune grandi transazioni in pipeline, che hanno già visto la firma di accordi preliminari, fanno prevedere che l'anno appena iniziato sarà ugualmente positivo: sembra plausibile pensare che il 2020 vedrà il superamento dei 2 miliardi di euro e che i prossimi tre anni saranno molto positivi per il settore.

Si tratta di un mercato ancora molto frammentato e familiare, dove vi è però spazio per il coinvolgimento di brand internazionali. Il processo di trasformazione in atto vede nuove formule di ospitalità per una nuova clientela attenta agli ambienti, al food, al "green", che richiede più spazi comuni con aree dedicate al coworking.

Ben consolidata nei paesi anglosassoni, l'apertura di hotel con mix funzionale è un trend che si sta facendo strada nel resto d'Europa. Tra le attività in offerta ristoranti, bar, negozi pop-up, mostre temporanee, ecc. La sfida che prende luogo nei distretti dove c'è vita, diversità, cultura vivente è duplice: offrire ai clienti l'esperienza locale e di vita di quartiere. Gli hotel, dagli ostelli della gioventù a quelli di lusso, accolgono spazi di lavoro per giovani aziende e start up, creando legami sociali e facilitando la vita quotidiana dei residenti, anche delle zone rurali. Un modo intelligente per riattivare il tessuto economico, ma che nasconde tuttavia strategie di marketing rilevante per i gruppi alberghieri.

## **Mercato healthcare**

Il comparto RSA, si conferma 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. In uno scenario caratterizzato da un'offerta pubblica in graduale riduzione a fronte di una domanda sanitaria in costante aumento, cresce l'attenzione di investitori istituzionali, fondi immobiliari e casse previdenziali per gli asset della sanità. Ospedali, cliniche, laboratori e centri diagnostici, tecnicamente considerati infrastrutture per la funzione che svolgono, definiscono un'asset class emergente, caratterizzata da dinamiche specifiche ed estremamente complesse.

Identificato come mercato di nicchia, quello delle RSA è un settore che si discosta dai comparti definiti tradizionali, sia per dinamiche che influenzano la domanda sia per l'ampiezza del mercato stesso. Il volume di transazioni immobiliari nella sanità in Europa nel 2018 è aumentato del 70% raggiungendo i 7,6 miliardi di euro. Gli investitori si sono concentrati su Germania (+140%), Gran Bretagna (+80%), Olanda (+82%) e Italia (+108%). Il mercato italiano continuerà ad attrarre investitori per progetti di greenfield ma anche su immobili esistenti.

Al di là delle dimensioni strutturali del mercato italiano, ridotte rispetto ad altri Paesi europei, l'interesse degli investitori verso quest'asset class appare evidente. In Italia sono circa 20 gli investitori istituzionali (tra SGR e Sicaf) che gestiscono nei loro portafogli strutture sanitarie, tra cui le RSA. In particolare, gli immobili risultano inseriti in 21 fondi immobiliari, specializzati nel settore healthcare, o caratterizzati da una diversificazione di asset class. L'interesse degli investitori, soprattutto quelli istituzionali, deriva in particolare dal fatto che la strutturazione attuale fa sì che parte della retta venga sostenuta dal sistema sanitario. Questo conforta nella creazione del fatturato e conseguentemente rende l'investimento sicuro. Gli investitori si rivolgono a questo asset class perché i rendimenti mediamente sono buoni, sono abbastanza fissi nel tempo e oggi sono intorno al 6-6.5% lordo, con punte decisamente al ribasso per la realtà lombarda e milanese perché i canoni sono sicuri e la domanda è certa. I cambiamenti socio-demografici nazionali stanno condizionando l'aumento di una domanda abitativa attenta alla qualità, all'efficienza dei servizi e all'assistenza per la salute. Il processo di invecchiamento che procede a ritmi particolarmente rapidi negli ultimi anni rileva che cittadini con più di 65 anni di età rappresentano circa un quinto della popolazione totale e un italiano su dieci è over 75. Questa cifra è destinata ad aumentare significativamente negli anni, determinando una sempre minore disponibilità di risorse ed una sempre maggiore richiesta di servizi di assistenza ai cittadini anziani e non autosufficienti e di strutture socio-assistenziali dedicate alla fascia di popolazione "Senior". Dal punto di vista immobiliare questi fenomeni sociali si traducono nell'interesse verso i mercati alternativi, in cui sono incluse le RSA. Nello scenario più ottimistico, con il 75% cento degli anziani non autosufficienti assistiti nelle RSA, saranno necessari oltre 200mila nuovi posti letto. Calcolando un investimento medio per posto letto di 70mila euro, entro il 2035 si prevede un investimento complessivo di circa 14 miliardi di euro.

Le operazioni che riguardano la messa a reddito di strutture già operative fanno riferimento al Sale – Leaseback, un approccio di investimento privilegiato e meno rischioso, eliminando la parte legata allo sviluppo immobiliare, importante in termini di miglioramento qualitativo del patrimonio immobiliare e della gestione, ma poco rilevante nell'ottica di crescita dell'offerta, di intercettazione e appagamento della domanda inevasa.

Un elemento che dimostra l'attuale carenza di presidi residenziali socio-sanitari in Italia è la distribuzione disomogenea delle strutture all'interno del territorio nazionale e la frammentazione elevata della proprietà.

Le ragioni che determinano questa disparità territoriale, e più in generale la ridotta offerta di posti letto, sono da ricondursi principalmente a tre fattori: la conformazione del settore dell'assistenza residenziale, le diverse normative regionali e la disponibilità di risorse pubbliche.

In primo luogo, bisogna sottolineare come la realizzazione di nuovi presidi residenziali sia una operazione onerosa. La scarsa disponibilità di risorse pubbliche, che ha caratterizzato gli ultimi anni, non ha consentito di promuovere lo sviluppo di nuovi presidi di iniziativa pubblica, mentre il mercato privato dei presidi residenziali è caratterizzato da una forte presenza di operatori di piccole dimensioni, difficilmente in grado di sostenere gli investimenti necessari per lo sviluppo di nuove strutture.

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.

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.

#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

I principali aggiornamenti normativi nel periodo di riferimento applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 49 del 10 maggio 2019, in vigore dal 10 giugno 2019. Si riportano di seguito le principali innovazioni normative, cui la SGR si è adeguata ponendo in essere – ove necessarie - le relative attività:

Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018 (il “Regolamento Intermediari”).

Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “Regolamento Emittenti”), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20710 del 21 novembre 2018, in vigore dal 1° gennaio 2019 e dalla delibera n.21016 del 24 luglio 2019, in vigore dal 25 luglio 2019;

Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante “Bilancio di previsione dello Stato”, in vigore dal 1° gennaio 2019.

Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 e da ultimo aggiornata con Delibera n. 20841 del 7 marzo 2019.

In data 20 dicembre 2019 è stato pubblicato dalla Banca d'Italia il Provvedimento di “Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca D'Italia di attuazione del TUF”, che ha abrogato il provvedimento 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 il 29 ottobre 2007 e da ultimo aggiornato. In ordine al suddetto Provvedimento, in vigore a partire dal 21 dicembre 2019, è in corso - ove necessario - un processo di adeguamento.

In ambito MIFID II e MiFIR sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA70-708036281-2 del 30 gennaio 2019, Documento ESMA70-151-1997 del 1° febbraio 2019, Documento ESMA70-70-1861941480-56 del 4 febbraio 2019, Documento ESMA 70-155-7026 del 5 febbraio 2019, Documento ESMA70-145-1345 del 21 marzo 2019, Documento ESMA70-872942901-36 del 27 marzo 2019, Documento ESMA35-43-349 del 4 dicembre 2019. Inoltre, in data 4 aprile 2019, l'ESMA ha pubblicato una versione aggiornata delle istruzioni di vigilanza sui requisiti di appropriatezza e di execution only stabiliti dalla Direttiva 2014/65/UE (MiFID II).

Alla data odierna, non risultano emanate le disposizioni di recepimento del documento recante “Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca D'Italia di attuazione del TUF” del 23 agosto 2018, per le quali è stata chiusa la consultazione pubblica il 23 ottobre 2018.

In materia di AIFMD è stato da ultimo aggiornato il Documento ESMA34-32-352 in data 4 dicembre 2019.

\*\*\*

Con riferimento al Regolamento (UE) n. 648/2012 (di seguito, il “Regolamento EMIR”), lo stesso ha fissato i requisiti in merito alle modalità con cui le controparti finanziarie e quelle non finanziarie di cui all'art. 10 del suddetto Regolamento devono scambiarsi garanzie a fronte delle esposizioni in derivati OTC non soggette a compensazione centralizzata (cfr. art. 11, comma 3, Regolamento EMIR). Con Comunicazione del 5 aprile 2017 Banca d'Italia

ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento EMIR entrati in vigore il 1° marzo 2017. La SGR si è adeguata agli obblighi discendenti dalla normativa EMIR.

Con successivi regolamenti (Regolamento delegato (UE) 2019/565 e Regolamento 2019/667) sono state modificate le date di decorrenza dell'obbligo di compensazione per taluni tipi di contratti derivati OTC ai sensi del Regolamento EMIR.

Il Regolamento UE 2019/834, parzialmente in vigore dal 17 giugno 2019, ha modificato il Regolamento EMIR riguardo, inter alia, ai seguenti profili: (i) definizione di FIA quali controparti finanziarie; (ii) diverso regime per l'obbligo di compensazione; (iii) sospensione dell'obbligo di compensazione, ove richiesto dall'ESMA per categorie specifiche di derivati OTC o per un tipo specifico di controparte al ricorrere di determinate condizioni, (iv) introduzione di deroghe all'obbligo di segnalazione per operazioni infragruppo, (v) definizione del regime di responsabilità in capo alle società di gestione del risparmio per quanto riguarda l'obbligo di reporting.

La Consob, in data 21 giugno 2019, ha pubblicato la modulistica per la segnalazione relativa alla soglia di clearing e per la notifica dell'esenzione dall'obbligo di reporting dei contratti derivati infragruppo.

In materia sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA70-151-2050 del 31 gennaio 2019, ESMA 50-157-1588 del 7 febbraio 2019, ESMA70-151-2181 del 28 marzo 2019 e ESMA70-1861941480-52 del 14 giugno 2019.

\*\*\*

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.

In merito ai PRIIPS, in data 28 marzo 2019 sono state aggiornate le Q&A ESMA35-43-349 "On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics" in relazione ai costi ed oneri presentati nel KID.

\*\*\*

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.

Inoltre, il 2 ottobre 2018, la Banca d'Italia ha chiuso la consultazione pubblica del Provvedimento che contiene le "Disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo", che allo stato non risulta ancora emanato.

Invece, rispettivamente il 26 marzo 2019 ed il 30 luglio 2019, ad esito delle attività di pubblica consultazione, sono stati emanati i provvedimenti della Banca d'Italia recanti le nuove "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo" e le "Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela" che hanno dato in parte attuazione al decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 (il "Decreto Antiriciclaggio").

In recepimento della V Direttiva Antiriciclaggio, in data 10 novembre 2019 è entrato in vigore il D. Lgs. n. 125 del 4 ottobre 2019 rubricato come "Modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n. 92, recanti attuazione della direttiva (UE) 2015/849, nonché attuazione della direttiva (UE) 2018/843 che modifica la

direttiva (UE) 2015/849, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario ai fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE". Tale D. Lgs. 125/2019 ha emendato il D. Lgs 231/2007 e s.m.i.

\*\*\*

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

Con la Legge di Bilancio 2019 (L. 30 dicembre 2018, n. 145) sono state introdotte le seguenti novità:

- per il 2019 e 2020 la misura dell'acconto dovuto per l'imposta di bollo assolta in modo virtuale è del 95%. A partire dal 2021 sarà innalzata al 100%;
- l'articolo 20 del Testo unico dell'imposta di registro stabilisce che, ai fini della tassazione di un atto presentato per la registrazione, non vanno considerati elementi interpretativi esterni all'atto o contenuti in altri negozi giuridici collegati: tale disposizione è dichiarata con la Legge di bilancio in commento norma di "interpretazione autentica", ed è quindi applicabile anche agli atti anteriori all'1.1.2018;

Con riferimento alla Legge di conversione del c.d. Decreto Crescita, la numero 58/2019 (entrata in vigore il 30 giugno 2019), si segnalano in particolare le seguenti novità:

- è prevista un'agevolazione con riferimento alle imposte di registro, ipotecaria e catastale, al fine di promuovere le operazioni di demolizione e ricostruzione immobiliare. Fino al 31.12.2021, per i trasferimenti di interi fabbricati a favore di imprese di costruzione o di ristrutturazione immobiliare, le imposte di registro, ipotecaria e catastale sono dovute in misura fissa (200 euro ciascuna) al rispetto di determinate condizioni;
- a decorrere dal 01.07.2019, è possibile emettere la fattura "immediata" entro 12 giorni dalla data di effettuazione dell'operazione. È stato pertanto allungato il termine di emissione, precedentemente stabilito in 10 giorni;
- è previsto che i soggetti passivi iva tenuti alla presentazione delle comunicazioni delle liquidazioni periodiche iva (lipe), possano presentare i dati del quarto trimestre nell'ambito della dichiarazione annuale iva: qualora si opti per tale scelta, la dichiarazione iva dovrà essere presentata entro il mese di febbraio dell'anno successivo a quello del periodo d'imposta di riferimento;
- è stata riconosciuta efficacia retroattiva espressa alla disciplina sanzionatoria, più favorevole, prevista dall'art. 6 co. 6 del DLgs. 471/97, in caso di applicazione dell'IVA in misura superiore a quella effettiva erroneamente assolta dal cedente/prestatore. Per effetto della novella legislativa, trova applicazione anche alle fattispecie anteriori l'1.1.2018 – data in cui è entrata in vigore la L. 205/2017 – la previsione normativa secondo la quale, salvi i casi di frode, il cessionario/committente mantiene il diritto di detrazione per l'IVA applicata in misura superiore a quella effettiva, erroneamente assolta o dovuta dal cedente/prestatore, ed è soggetto a una sanzione compresa fra 250 e 10.000 euro;
- è stato reintrodotta il c.d. bonus aggregazioni per le operazioni straordinarie di fusione, scissione e conferimento d'azienda realizzate dal 1° maggio 2019 al 31 dicembre 2022. Per i soggetti indicati nell'art. 73 co. 1 lett. a) del TUIR (Spa, Sapa, Srl, Società cooperative e di mutua assicurazione) che risultano dalle suddette operazioni di aggregazione aziendale, si considera riconosciuto, ai fini fiscali, il maggior valore attribuito ad avviamento e quello attribuito ai beni strumentali materiali e immateriali, per un ammontare complessivo non eccedente l'importo di 5 milioni di euro;
- ai fini del calcolo dell'imposta di bollo dovuta sulle fatture elettroniche, l'Agenzia delle Entrate, sulla base dei dati indicati nel documento, verifica, grazie all'ausilio di procedure automatizzate, la corretta annotazione dell'assolvimento del tributo e integra le fatture che ne sono sprovviste;

viste: tale procedura si applicherà con riferimento alle fatture inviate dall'1.1.2020 mediante il Sistema di Interscambio;

- si introduce un regime fiscale speciale per gli investimenti in fondi di investimento europei a lungo termine cd. "ELTIF" (European Long Term Investments Fund), i quali devono avere particolari caratteristiche stabilite in ambito UE: in particolare, i redditi derivanti agli investimenti effettuati in fondi ELTIF, anche mediante l'investimento in organismi di investimento collettivo del risparmio che investono integralmente il proprio patrimonio in quote o azioni dei predetti fondi, sono esenti dalle imposte sui redditi di capitale e sui redditi diversi;
- come noto, l'IMU e la TASI dovute per gli immobili locati a canone concordato di cui alla L. 431/98 sono ridotte al 75%: per beneficiare di tale agevolazione, il soggetto non deve più attestare il possesso dei requisiti, né mediante la dichiarazione IMU/TASI, né mediante qualsiasi altra dichiarazione o comunicazione stabilita dal Comune.

Con riferimento alla Legge di conversione del c.d. "Decreto Fiscale collegato alla Legge di Bilancio 2020" (Legge n. 157/2019 entrata in vigore il 25 dicembre 2019), si segnalano in particolare le seguenti novità:

- è estesa anche agli anni 2019 e 2020 la possibilità di utilizzare in compensazione, con le somme dovute a seguito di iscrizione a ruolo o derivanti da atti esecutivi, affidate agli Agenti della Riscossione entro il 31.10.2019, i crediti: **(i)** maturati nei confronti della Pubblica Amministrazione; **(ii)** relativi a somministrazioni, forniture, appalti e servizi, anche professionali; **(iii)** non prescritti, certi, liquidi ed esigibili, che sono stati oggetto di apposita certificazione da parte dell'ente debitore;
- è prevista l'estensione dell'applicazione del meccanismo del reverse charge a tutte le prestazioni di servizi, effettuate tramite contratti di appalto, subappalto, affidamento a soggetti consorziati o rapporti negoziali comunque denominati caratterizzati da prevalente utilizzo di manodopera presso le sedi di attività del committente con l'utilizzo di beni strumentali di proprietà di quest'ultimo o ad esso riconducibili in qualunque forma;
- è prevista una nuova periodicità di trasmissione dell'esterometro. La trasmissione telematica delle comunicazioni delle operazioni transfrontaliere dovrà essere effettuata trimestralmente entro la fine del mese successivo al trimestre di riferimento;
- è abrogata la norma che consentiva l'applicazione del ravvedimento operoso in versione "estesa" solo ai tributi amministrati dall'Agenzia delle Entrate e dall'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli. Pertanto, il ravvedimento operoso diventa possibile in ogni momento, anche dopo che sia trascorso un anno dalla violazione, purché non sia stato notificato al contribuente un atto di contestazione da parte dell'ente locale. Rientrano in tale casistica, quindi, i tributi locali (IMU e TASI) e tutte le entrate di natura tributaria (come ad esempio i contributi consortili);
- in caso di messo, insufficiente o tardivo versamento dell'imposta di bollo dovuta sulle fatture elettroniche inviate tramite il Sistema di interscambio, l'amministrazione finanziaria comunica con modalità telematiche al contribuente l'ammontare dell'imposta da versare nonché delle sanzioni per tardivo versamento e degli interessi. Se il contribuente non versa il dovuto entro 30 giorni scatta l'iscrizione a ruolo.

Con la Legge di Bilancio 2020 (L. 27 dicembre 2019, n. 160) sono state introdotte le seguenti novità:

- a decorrere dal 2020, è abolita la TASI, ed è riscritta la disciplina dell'IMU;
- dal 1° gennaio 2020 hanno efficacia esecutiva anche gli atti di accertamento e irrogazione sanzioni, emessi dai Comuni. Si tratta ad esempio degli atti in materia di IMU, TASI, TARI, TOSAP, imposta sulla pubblicità, ecc.: per l'avvio della riscossione, dunque, non è più necessario attendere la formazione e la notifica della cartella di pagamento ovvero l'ingiunzione fiscale. Inoltre, per importi sino ad euro 10.000, vengono previsti ulteriori adempimenti a carico dell'ente, creditore: in tal caso, infatti, prima di attivare una procedura esecutiva e cautelare, il Comune dovrà inviare al contribuente "un sollecito di pagamento con cui si avvisa

il debitore che il termine indicato nell'atto è scaduto e che, se non si provvede al pagamento entro trenta giorni, saranno attivate le procedure cautelari ed esecutive".

Altre novità

- con decorrenza primo gennaio 2020 (D.M. 12.12.2019), il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c., è stabilito nella misura dello 0,05%.

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo

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

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

La scadenza originaria del Fondo era prevista per il 31 dicembre 2017. Il 22 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione ha deliberato l'apertura del periodo di liquidazione del Fondo ed il ricorso al periodo di grazia per il completamento della liquidazione degli investimenti in portafoglio, portando quindi la scadenza al 31 dicembre 2020, ferma restando la possibilità di usufruire della ulteriore proroga straordinaria biennale, introdotta a seguito dell'Assemblea dei partecipanti del 10 dicembre 2014. Con l'apertura del periodo di liquidazione il Consiglio di Amministrazione ha inoltre deliberato la riduzione su base volontaria del 50% della commissione di gestione spettante alla SGR, a partire dal 1° gennaio 2018.

Ad oggi il portafoglio è costituito da 4 immobili con destinazione uffici e industriale, distribuiti sul territorio nazionale, con prevalenza al Centro/Nord e l'attività gestionale è concentrata, oltre che sulle attività di commercializzazione degli immobili per la vendita asset by asset anche sulla messa a reddito degli spazi sfitti residui dell'immobile di Bologna e sul completamento dell'intervento di valorizzazione dell'immobile di Milano, via Grosio.

Di seguito si riporta l'attività di gestione e la strategia seguita per ogni immobile:

- **Città della Pieve:** immobile locato al 100%. A livello di interventi sono state effettuate le attività di manutenzione straordinaria in linea con le programmazioni previste a budget. La SGR sta valutando un cambio di broker e nel frattempo prosegue comunque l'attività di commercializzazione in modo diretto.

- **Bologna, Via Della Liberazione:** immobile locato circa al 76%. Prosegue l'attività di commercializzazione per la locazione dei residui spazi vacant ed è in corso la campagna di marketing per la vendita. Per quanto riguarda le attività di manutenzione straordinaria sono stati effettuati gli interventi programmati previsti a budget.

- **Padova, Via Lisbona:** immobile non locato. Nel mese di ottobre è stato affidato ad un nuovo broker il mandato per la vendita dell'asset.

- **Milano, Via Grosio:** sono stati consegnati gli spazi ad uso ufficio al tenant che sta completando le opere di fit out e di allestimento degli interni e sono in corso di finalizzazione le opere che riguardano la riqualificazione degli spazi esterni e degli interrati. E' stato sottoscritto il contratto di locazione con il conduttore.

### 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il portafoglio immobiliare del Fondo al 31 dicembre 2019, per un valore di mercato complessivo a tale data di Euro 44.900.000, è rappresentato da 3 immobili aventi destinazione d'uso ufficio e uno avente destinazione d'uso logistica/industriale.

## 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

### *Investimenti e disinvestimenti*

Dall'inizio dell'operatività del Fondo e fino al 31 dicembre 2019 si sono perfezionate vendite che hanno riguardato complessivamente 7 immobili siti in Roma (3), Zibido San Giacomo (2), Assago (1) e Rutigliano (1), per un prezzo di vendita complessivo di circa Euro 110,15 milioni ed una minusvalenza di circa Euro 1,35 milioni rispetto al valore di acquisto, incrementato dei costi capitalizzati. Nel corso dell'esercizio le vendite hanno riguardato l'immobile di Zibido San Giacomo.

Per gli altri immobili del Fondo è prevista la vendita asset by asset entro la data di scadenza del Fondo.

### *Contratti di locazione*

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

Il livello di occupancy del Fondo è pari al 31 dicembre 2019 a circa il 67%, includendo il nuovo contratto di locazione per una porzione di circa 364 mq ca oltre 4 posti auto avente decorrenza dal 1/12/2019. Includendo il contratto di locazione sull'intero immobile di Milano via Grosio l'occupancy passa all'89% ca.

Indirizzo	Comune	Occupancy
VIA GROSIO 10/4	MILANO	0%*
VIA DI VOCABOLO FORNACE 12	CITTA' DELLA PIEVE	100%
VIA LISBONA 28	PADOVA	0%
VIA DELLA LIBERAZIONE 15	BOLOGNA	76%
<b>TOTALE</b>		<b>67%</b>

\*sottoscritto contratto di locazione per l'intero immobile a partire dal 1° gennaio 2020 – free rent per tutto il 2020

### *Manutenzioni Straordinarie*

Nel corso dell'esercizio, oltre al completamento del progetto di sviluppo dell'immobile di Milano via Grosio, sono stati effettuati gli interventi di manutenzione straordinaria in linea con le programmazioni previste a budget.

## 2.4. Andamento della gestione del Fondo

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

Il Fondo è stato istituito dalla Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A. (società incorporata in Investire SGR con efficacia 1 gennaio 2015) ed è operativo dal 14 giugno 2002 a seguito del richiamo degli impegni. Il Fondo è rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati: alla data di richiamo degli impegni il valore complessivo del Fondo ammontava ad Euro 130 milioni, corrispondenti a n.26.000 quote dal valore nominale unitario di Euro 5.000.

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

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2019, il capitale versato si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>130.000.000</b>	
<b>Variazioni:</b>		
<i>Plus/minus non realizzate in immobili</i>		<i>(31.648.491)</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>38.577.179</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>(38.012.000)</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>(46.089.680)</i>
<b>NAV 31 dicembre 2019</b>	<b>52.827.008</b>	<b>(77.172.992)</b>

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)			Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	TOT	per quota
2004	21/03/2005	6.500.000	250,00	5,0%	0	0
2005	20/03/2006	5.557.760	213,76	4,3%	0	0
2006	22/03/2007	5.448.040	209,54	4,2%	0	0
2007	20/03/2008	13.025.740	500,99	10,0%	0	0
2008	19/03/2009	5.564.000	214,00	4,3%	0	0
2009	18/03/2010	3.764.800	144,80	2,9%	0	0
2010	17/03/2011	6.229.340	239,59	4,8%	0	0
2011	16/03/2012	0	0,00	0	10.010.000	385,00
2013	29/05/2014	0	0,00	0	1.950.000	75,00
2018	29/03/2018	0	0,00	0	19.682.000	757,00
2018	09/08/2018	0	0,00	0	6.370.000	245,00
<b>TOTALE</b>		<b>46.089.680</b>	<b>1.772,68</b>		<b>38.012.000</b>	<b>1462,00</b>

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

Al 31 dicembre 2019 il Fondo non ha proventi distribuibili, tenuto conto delle distribuzioni di proventi già avvenute in esercizi precedenti.

Alla data del 31 dicembre 2019, a fronte dei disinvestimenti effettuati (immobili e quote di OICR), il capitale liberato è pari a complessivi Euro 126.504.352. Tenuto conto dei prezzi di realizzo, l'importo distribuibile ammonta a complessivi Euro 105.585.149 (Euro 90.585.149 relativamente agli immobili ed Euro 15.000.000 relativamente alle quote di OICR), che al netto dei rimborsi parziali quote già effettuati, determinano un capitale residuo distribuibile, al lordo dei finanziamenti rimborsati e dei reinvestimenti effettuati, pari a complessivi Euro 67.573.149.

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

Al 31 dicembre 2019 il patrimonio immobiliare del Fondo ammonta a Euro 44.900.000 in linea con la valutazione dell'Esperto Indipendente e registra un incremento, al netto della vendita dell'immobile di Zibido avvenuta nel mese di luglio 2019. L'incremento è imputabile principalmente ai lavori di riqualificazione dell'immobile di Milano, via Grosio.

Il valore del portafoglio immobiliare si è movimentato nel periodo come di seguito riportato:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-18	Variazioni del periodo	31-dic-19
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>162.506.043</b>		<b>162.506.043</b>
<b>Variazioni:</b>			
<i>Costi capitalizzati</i>	11.168.865	14.377.934	25.546.799
<i>Vendite</i>	(105.965.149)	(5.539.202)	(111.504.352)
<b>Costo storico al</b>	<b>67.709.759</b>	<b>8.838.732</b>	<b>76.548.491</b>
<b>Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:</b>	<b>(35.509.759)</b>	<b>3.861.268</b>	<b>(31.648.491)</b>
- Plus/(minus) da valutazione totali	(42.014.608)	1.522.066	(40.492.542)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	6.504.849	2.339.202	8.844.052
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	<i>(1.985.151)</i>	<i>3.339.202</i>	<i>1.354.052</i>
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	<i>(8.490.000)</i>	<i>1.000.000</i>	<i>(7.490.000)</i>
<b>Valore di mercato al</b>	<b>32.200.000</b>	<b>12.700.000</b>	<b>44.900.000</b>
<b>Sval/Riv. %</b>	<b>-52,4%</b>		<b>-41,3%</b>

In relazione ai costi capitalizzati nel 2019 si evidenzia che si riferiscono interamente all'attività di sviluppo conclusa sull'immobile di Milano, via Grosio. Residuano lavori da effettuare sulle aree esterne e sugli interrati.

In relazione all'attività di commercializzazione del patrimonio si fa presente che la vendita del 10 luglio 2019 dell'immobile di Zibido San Giacomo è stata perfezionata per un corrispettivo totale pari ad Euro 2.200.000, a fronte di un valore di mercato al 30 giugno 2019 di Euro 3.100.000 (Euro 3.200.000 al 31 dicembre 2018) ed un costo storico di Euro 5.539.202.

In relazione alle partecipazioni si segnala che nel corso del 2011 Il Fondo aveva sottoscritto, n. 300 quote del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso denominato Spazio Sanità, gestito da Investire SGR. Nel corso del 2018 è avvenuta la cessione integrale delle quote residue. Qui di seguito una tabella riepilogativa del quote detenute e disinvestite:

PROSPETTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 31 dicembre 2019)									
Quote disinvestite	N.ro quote	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	60	2011	3.000.000	3.000.000	27/03/2014	3.015.985	211.200	-	227.185
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	86	2011	4.300.000	4.989.180	19/03/2018	4.989.180	921.827	-	1.611.007
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	154	2011	7.700.000	8.804.314	26/06/2018	8.804.314	1.858.367	-	2.962.681
<b>TOTALE B</b>	<b>300</b>		<b>15.000.000</b>	<b>16.793.493</b>		<b>16.809.479</b>	<b>2.991.394</b>	<b>-</b>	<b>4.800.873</b>

La SGR ha conferito alla Colliers Real Estate Service Italia Srl l'incarico triennale di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo. Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti in sintesi e nel dettaglio nei Fondi gestiti dalla InvestIRE SGR.

Esperto Indipendente	FONDO
AVALON	CRONO - FIEPP - ROCKET
RINA PRIME VALUE SERVICES S.p.A.	HELIOS - SECURIS 3 - SISTEMA BCC - APPLE - INPGI COMPARTO UNICO
COLLIERS	IMMOBILIUM 2001 - SECONDO RE - MELOGRANO - PRIMO - INPGI HINES - FHCR
CRIF	FASP - HSIC
K2REAL	IBI
PRAXI	CA' GRANDA - SECURIS 2 - NEPTUNE 1 - NEPTUNE 2 - VENETO CASA - TWIN 1 - TWIN 2
DUFF & PHELPS REAG	DIAMOND - OMEGA 3 - OMEGA 4 - SECURIS - VESTA - FHT - BCC ROMA - MONTEROSA - EVEREST - LCN - FIP - PORTO PICCOLO
REVALUTA	FPSH
SCENARI	FERRARA SOCIAL HOUSING - FPEP - PEGASUS - SPAZIO SANITA' - FERSH
YARD	HSCM
ACHADEMIA	Q4

(\*) L'Esperto indipendente Axia Re ha variato in data 1 gennaio 2020 la sua denominazione sociale in Rinna Prime Value Services S.p.A.

### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019 del Fondo Immobilium chiude con un valore complessivo netto pari ad Euro 52.827.008 (Euro 52.773.535 al 31 dicembre 2018) ed ha subito un incremento nell'esercizio pari a Euro 53.473, principalmente imputabile al risultato dell'esercizio:

Variazione NAV 2019			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dicembre 2018</b>	<b>52.773.535</b>		
<b>Variazioni di periodo:</b>			
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		3.861.268	7,3%
<i>Risultato effettivo</i>		(3.807.795)	-7,2%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
<b>NAV 31 dicembre 2019</b>	<b>52.827.008</b>	<b>53.473</b>	<b>0,1%</b>

(\*) Il risultato effettivo è calcolato partendo dal risultato dell'esercizio senza tener conto delle rivalutazioni/svalutazioni immobiliari e da partecipazioni ed aggiungendo il margine effettivo delle vendite del periodo.

Al 31 dicembre 2019 il valore unitario delle quote risulta pari ad Euro 2.031,808.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003 (codice di negoziazione QFIMM; codice ISIN IT0003187595).

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

Data	NAV	Quotazione di Borsa	Diff.
14/06/2002	5.000,000		n.a
31/12/2002	5.133,720		n.a
31/12/2003	5.517,220	3.450	-37,5%
31/12/2004	5.779,510	3.849	-33,4%
31/12/2005	5.843,740	3.725	-36,3%
31/12/2006	5.917,420	3.528	-40,4%
31/12/2007	6.083,570	4.850	-20,3%
31/12/2008	5.620,890	4.480	-20,3%
31/12/2009	5.301,700	4.290	-19,1%
31/12/2010	5.266,210	3.475	-34,0%
31/12/2011	4.907,440	2.485	-49,4%
31/12/2012	4.249,205	2.485	-41,5%
31/12/2013	4.231,987	1.597	-62,3%
31/12/2014	3.926,297	1.652	-57,9%
31/12/2015	3.738,857	2.002	-46,5%
31/12/2016	3.320,087	1.795	-45,9%
31/12/2017	3.195,798	1.890	-40,9%
31/12/2018	2.029,751	1.220	-39,9%
31/12/2019	2.031,808	1.640	-19,3%

La tabella mostra in particolare un disallineamento ("sconto") nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 1.640 al 31 dicembre 2019) e quello risultante dal NAV (Euro 2.031,808) che a fine 2019 è pari al -19,3%.



Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come "fisiologico" nel caso dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

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

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

Al 31 dicembre 2019 la quota del Fondo registra un valore di borsa pari ad Euro 1.640,00 (Euro 1.220,00 al 31 dicembre 2018) ed ha registrato nel periodo il prezzo massimo proprio in occasione dell'ultima quotazione dell'anno di Euro 1.640,00, con un numero di scambi pari a 13, e quello minimo di Euro 1.187,00 del 17 gennaio 2019 con un numero di scambi complessivi pari a 20.

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

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

#### 2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019 chiude con un utile del periodo pari a Euro 53.473 che, depurata dalle rivalutazioni nette del patrimonio immobiliare (Euro 1.522.066), è pari ad una perdita di Euro 1.468.593, che include la perdita contabile derivante dalla vendita dell'immobile di Zibido San Giacomo pari ad Euro 1.000.000, rispetto all'ultima valutazione (Euro 3.339.202 rispetto al costo di acquisto).

Il risultato dell'esercizio, oltre a quanto sopra riportato, è influenzato principalmente da:

- canoni di locazione ed altri proventi pari a Euro 1.024.937, sostanzialmente in linea rispetto al 31 dicembre 2018 (Euro 1.054.299);
- oneri per la gestione di beni immobili ed imposte comunali Imu e Tasi per un importo complessivo di circa Euro 1.018.188, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2018 (Euro 3.057.109) per effetto delle opere di strip-out sostenute nel corso del precedente esercizio sull'immobile di Milano via Grosio;
- oneri di gestione al netto degli altri ricavi ed oneri pari a Euro 476.630, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2018 (Euro 601.299), per una riduzione di costi dovuta anche ad un minor patrimonio medio in gestione.

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

Al 31 dicembre 2019 il Fondo non ha in essere finanziamenti passivi né sono attivi strumenti finanziari derivati.

Al 31 dicembre 2019, la liquidità disponibile, di circa Euro 9,8 milioni, risulta depositata sul c/c in essere presso il Depositario (Euro 0,2 milioni) e su un conto deposito a vista (Euro 9,6 milioni).

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari al 88% secondo il metodo lordo e al 106% secondo il metodo degli impegni, rispettando quindi il limite previsto dal Regolamento del Fondo. Il Fondo rispetta il limite sull'assunzione di prestiti previsto dalla Banca d'Italia (riferimento il Provvedimento – Tit. X, Cap. II), secondo il quale il limite massimo deve risultare inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

#### 2.4.6 Governance

Nel corso del 2019, l'Assemblea Straordinaria dei Soci si è riunita:

- in data 29 marzo 2019 per approvare le politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2019 e il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018;
- in data 26 settembre 2019 per (i) approvare un aggiornamento delle politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2019, (ii) prendere atto dell'informativa *ex post* sulle politiche remunerative relative all'anno 2018 e della relazione della funzione di Internal Audit circa la rispondenza delle prassi di remunerazione alle politiche approvate e alla normativa applicabile, ed (iii) approvare il conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti della SGR e dei fondi gestiti per il novennio 2020-2028, determinandone il corrispettivo.

Per quanto concerne la composizione del Consiglio di Amministrazione della SGR si rappresenta che l'ing. Fabio Carlozzo, in data 29 novembre, ha rassegnato le dimissioni da Consigliere del Consiglio di Amministrazione e da componente del Comitato Esecutivo della SGR, con efficacia dal 1° dicembre 2019.

In data 19 dicembre 2019, il Consiglio di Amministrazione della SGR in sostituzione dell'ing. Fabio Carlozzo, ha nominato quale nuovo Consigliere, per cooptazione, l'arch. Francesca Zanetta, componente della Commissione Centrale di Beneficienza di Fondazione Cariplo.

L'attuale composizione del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo di InvestIRE SGR S.p.A., i cui mandati scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020, è indicata al paragrafo "Organi Sociali" della presente relazione.

L'assetto di *governance* del Fondo prevede Comitato Tecnico.

Il Comitato Tecnico, riunitosi tre volte nel corso del 2019, ha reso il proprio parere favorevole in merito alla proposta di aggiornamento del *business plan* a vita intera del Fondo ed alla proposta di disinvestimento di un immobile.

### 3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

La SGR proseguirà nella gestione del patrimonio esistente focalizzandosi in primis sulla commercializzazione degli immobili la cui vendita è prevista asset by asset entro il 2020.

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

Il Fondo ha conferito a Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di *specialist*, con la finalità di favorire la compravendita delle quote, sulla base del quale la Banca Finnat esporrà continuamente offerte di acquisto e di vendita. Il compenso annuale ammonta a Euro 25 mila.

### 5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2019

Si segnala il completamento delle attività residuali relative all'intervento di valorizzazione dell'immobile di Milano via Grosio e la presa in consegna di tutto l'immobile da parte del tenant.

### 6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 27 febbraio 2020 delibera di:

- approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2019 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 2.031,808;
- procedere, in considerazione dei fabbisogni finanziari del Fondo, a rimborsi parziali di quote per Euro 130,00 per ciascuna delle n. 26.000 quote in circolazione, per un importo complessivo di Euro 3.380.000.

Roma, 27 febbraio 2020



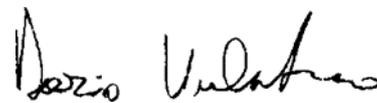
Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2019				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2019		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>44.900.000</b>	<b>79,93</b>	<b>32.200.000</b>	<b>59,04</b>
B1. Immobili dati in locazione	42.400.000	75,47	10.600.000	19,43
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	2.500.000	4,45	21.600.000	39,61
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>9.601.074</b>	<b>17,09</b>	<b>10.000.030</b>	
D1. A vista	9.601.074	17,09	10.000.030	
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>248.749</b>	<b>0,44</b>	<b>11.921.046</b>	<b>21,86</b>
F1. Liquidità disponibile	248.749	0,44	11.921.046	21,86
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.426.340</b>	<b>2,54</b>	<b>414.345</b>	<b>0,76</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	4.412	0,01	4.098	0,01
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	1.421.928			
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>56.176.163</b>	<b>100,00</b>	<b>54.535.421</b>	<b>100,00</b>

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2019		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
H1. Finanziamenti ipotecari		
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>3.349.155</b>	<b>1.761.886</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.035	20.523
M2. Debiti di imposta	16.484	-
M3. Ratei e risconti passivi	6.396	3.104
M4. Altre	3.238.443	1.663.858
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	74.797	74.401
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>3.349.155</b>	<b>1.761.886</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>52.827.008</b>	<b>52.773.535</b>
Numero delle quote in circolazione	26.000	26.000
Valore unitario delle quote	2.031,808	2.029,751
Proventi distribuiti per quota		
Rimborsi distribuiti per quota	-	1.002,00

Roma, 27 febbraio 2020



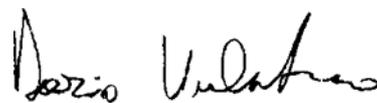
Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2019				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2019		Relazione al 31/12/2018	
<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>			<b>77.856</b>	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi			207.654	
A2.2 utili / perdite da realizzi			-129.798	
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>77.856</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>528.815</b>		<b>-3.741.830</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	1.024.937		1.054.299	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-1.000.000			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	1.522.066		-1.739.020	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-439.920		-2.443.883	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-578.268		-613.226	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>528.815</b>		<b>-3.741.830</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>	<b>1.288</b>		<b>71</b>	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	1.288		71	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utili/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenza/Minusvalenza				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>530.103</b>		<b>-3.663.903</b>

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2019				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2019		Relazione al 31/12/2018	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>				
<b>F1. OPERAZIONI DI COPERTURA</b>				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
<b>F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
<b>F3. LIQUIDITA'</b>				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
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>530.103</b>		<b>-3.663.903</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>				
<b>H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
<b>H2. ALTRI ONERI FINANZIARI</b>				
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>530.103</b>		<b>-3.663.903</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-530.653</b>		<b>-648.544</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-422.510		-422.082	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-106		-106	
I3. Commissioni depositario	-26.070		-41.047	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-8.000		-7.252	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-11.114		-28.068	
I6. Altri oneri di gestione	-62.853		-149.989	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>54.023</b>		<b>47.245</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	58.945		59.967	
L3. Altri oneri	-4.922		-12.722	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>53.473</b>		<b>-4.265.202</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>53.473</b>		<b>-4.265.202</b>

Roma, 27 febbraio 2020



Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A – Andamento del valore della quota

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

Il Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso Immobilium 2001 (di seguito anche “Immobilium” o il “Fondo”) ha iniziato la propria operatività il 14 giugno 2002 con un valore complessivo delle quote pari a Euro 130 milioni ed un valore unitario nominale per ciascuna delle n. 26.000 quote di Euro 5.000.

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

Dall’inizio dell’operatività del Fondo al 31 dicembre 2019, il patrimonio del Fondo si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>130.000.000</b>	
<u>Variazioni:</u>		
<i>Plus/minus non realizzate in immobili</i>		<i>(31.648.491)</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>38.577.179</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>(38.012.000)</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>(46.089.680)</i>
<b>NAV 31 dicembre 2019</b>	<b>52.827.008</b>	<b>(77.172.992)</b>

La tabella di seguito riportata sintetizza, invece, le variazioni complessive intervenute sul capitale investito dalla nascita del Fondo al 31 dicembre 2019:

Periodo di riferimento	N° quote	Valore unitario quote	Valore complessivo quote
14/06/2002	26.000	5.000,000	130.000.000
31/12/2002	26.000	5.133,720	133.476.712
31/12/2003	26.000	5.517,215	143.447.594
31/12/2004	26.000	5.779,510	150.267.251
31/12/2005	26.000	5.843,744	151.937.337
31/12/2006	26.000	5.917,421	153.852.946
31/12/2007	26.000	6.083,565	158.172.692
31/12/2008	26.000	5.620,891	146.143.178
31/12/2009	26.000	5.301,701	137.844.217
31/12/2010	26.000	5.266,209	136.921.434
31/12/2011	26.000	4.907,438	127.593.376
31/12/2012	26.000	4.249,205	110.479.340
31/12/2013	26.000	2.029,751	52.773.535
31/12/2014	26.000	3.926,297	102.083.721
31/12/2015	26.000	3.738,857	97.210.282
31/12/2016	26.000	3.320,087	86.322.256
31/12/2017	26.000	3.195,798	83.090.737
31/12/2018	26.000	2.029,751	52.773.535
31/12/2019	26.000	2.031,808	52.827.008

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

---

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

### Sezione I - Criteri di valutazione

Nella redazione della Relazione di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per 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.

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

Le “partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate” sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo, relativo all'ultimo bilancio approvato, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, e tenendo conto di eventi di rilievo noti intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e la data del presente documento.

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

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

#### **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 2019. 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".

#### ***Crediti***

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

#### ***Liquidità***

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

#### ***Altre attività***

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

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

#### ***Finanziamenti e altre passività***

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

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

#### ***Costi e ricavi***

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

#### ***Imposte e tasse***

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

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

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

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

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

## Sezione II - Le attività

Le attività del Fondo sono costituite come indicato di seguito.

### 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

Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
44.900.000	32.200.000

Al 31 dicembre 2019 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato dalla Sgr pari ad Euro 44.900.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente e registra un incremento principalmente imputabile al progetto di riqualificazione dell'immobile di Milano – Via Grosio 10.

Il valore del portafoglio immobiliare si è movimentato nel periodo come di seguito riportato:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-18	Variazioni del periodo	31-dic-19
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>162.506.043</b>		<b>162.506.043</b>
<i>Variazioni:</i>			
<i>Costi capitalizzati</i>	11.168.865	14.377.934	25.546.799
<i>Vendite</i>	(105.965.149)	(5.539.202)	(111.504.352)
<b>Costo storico al</b>	<b>67.709.759</b>	<b>8.838.732</b>	<b>76.548.491</b>
<b>Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:</b>	<b>(35.509.759)</b>	<b>3.861.268</b>	<b>(31.648.491)</b>
- Plus/(minus) da valutazione totali	(42.014.608)	1.522.066	(40.492.542)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	6.504.849	2.339.202	8.844.052
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	<i>(1.985.151)</i>	<i>3.339.202</i>	<i>1.354.052</i>
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	<i>(8.490.000)</i>	<i>1.000.000</i>	<i>(7.490.000)</i>
<b>Valore di mercato al</b>	<b>32.200.000</b>	<b>12.700.000</b>	<b>44.900.000</b>
<b>Sval/Riv. %</b>	<b>-52,4%</b>		<b>-41,3%</b>

Si precisa che nella voce B1 "Immobili dati in locazione" sono inseriti tutti gli immobili diversi da quelli classificati nella voce B3. Nella voce B3 "Altri immobili" sono inclusi gli immobili completamente sfitti, gli immobili in costruzione e gli acconti versati per l'acquisto di nuovi immobili.

Si riportano di seguito le tabelle:

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

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo												
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Reddittività dei beni locati			Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni	
						Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto				
EMILIA ROMAGNA												
BOLOGNA												
211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	UFFICI	1957	7.194	5.456	404	489.048	Affitto	08/09/2023	17.685.616			
				290	116	33.600	Affitto	31/08/2024		IMPRESA COMMERCIALE		
				358	97	34.800	Affitto	31/07/2024		IMPRESA COMMERCIALE		
				415			Affitto	28/02/2026		IMPRESA COMMERCIALE (*)		
				1.731	93	160.596	Affitto	31/12/2023		IMPRESA COMMERCIALE		
				2.663	98	260.000	Affitto	31/03/2023		IMPRESA COMMERCIALE		
LOMBARDIA												
MILANO												
211-A01 VIA GROSIO 10-4 (**)	UFFICI	1967	17.803						34.801.570			
UMBRIA												
CITTA' DELLA PIEVE												
211-A03	LOGISTICA	1991	48.669	48.669	8	408.456	Affitto	30/06/2022	14.680.309			
				48.669	8	408.456	Affitto	30/06/2022		IMPRESA COMMERCIALE		
VENETO												
PADOVA												
211-A06	UFFICI	1.989	7.375						9.380.996			
									<b>Totale Fondo</b>	<b>76.548.491</b>		

(\*) il contratto di locazione ha decorrenza economica 1 dicembre 2019 ma per i primi 3 mesi è stato concordato un free rent, a partire dal 1 marzo 2020 il canone annuo sarà pari ad Euro 36.000

(\*\*) il contratto di locazione ha decorrenza 1 gennaio 2020 ma per tutto il 2020 è stato concordato un free rent, a partire dal 1 gennaio 2021 il canone annuo sarà pari ad Euro 2.200.000

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

Nella tabella di seguito riportata, gli importi indicati per i canoni rappresentano una proiezione futura degli stessi fino alla scadenza dei relativi contratti di affitto.

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno					
2) DA oltre 1 a 3 anni	2.500.000	408.456		408.456	43,76%
3) DA oltre 3 a 5 anni	5.395.276	489.048		489.048	52,39%
4) DA oltre 5 a 7 anni	444.695	36.000		36.000	3,85%
5) DA oltre 7 a 9 anni					
6) Oltre 9 anni					
A) Totale beni Immobili locati	8.339.971	933.503		933.503	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	36.560.029				

Di seguito la tabella con le evidenze dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio della sua operatività – 14 giugno 2002 – alla data della presente Relazione) con riferimento agli immobili ed alle partecipazioni.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 31 dicembre 2019)									
Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Assago (MI) - Viale Milanofiori	7.543	Nov. 2002	15.509.867	16.500.000	08/02/2007	17.050.000	1.384.409	87.277	2.837.265
Roma - Via del Traforo	2.761	Dic. 2002	28.107.650	29.360.000	31/10/2007	35.000.000	2.929.454	484.527	9.337.276
Roma - Via S.Evaristo, 167	5.045	Dic. 2002	9.638.603	16.010.000	16/09/2010	17.900.000	3.388.732	893.195	10.756.934
Zibido San Giacomo (MI) - Via Salvador Allende snc	5.854	Set. 2003	1.334.875	1.520.000	23/07/2012	1.800.000	1.249.466	566.211	1.148.380
Roma - Viale America 351	5.230	Dic. 2005	28.094.154	30.370.000	27/12/2017	30.500.000	14.238.683	6.295.021	10.349.508
Rutigliano (BA) - Via Adelfia Snc	24.834	Gen. 2008	23.280.000	5.700.000	27/02/2018	5.700.000	10.806.847	1.591.922	8.365.075
Zibido San Giacomo (MI) - Via Salvador Allende snc	10.698	Set. 2003	5.539.202	3.200.000	10/07/2019	2.200.000	5.184.791	2.349.552	503.964
<b>TOTALE A</b>	<b>61.965</b>		<b>111.504.352</b>	<b>102.660.000</b>		<b>110.150.000</b>	<b>39.182.382</b>	<b>12.267.706</b>	<b>25.560.325</b>

PROSPETTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 31 dicembre 2019)									
Quote disinvestite	N.ro quote	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	60	2011	3.000.000	3.000.000	27/03/2014	3.015.985	211.200	-	227.185
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	86	2011	4.300.000	4.989.180	19/03/2018	4.989.180	921.827	-	1.611.007
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	154	2011	7.700.000	8.804.314	26/06/2018	8.804.314	1.858.367	-	2.962.681
<b>TOTALE B</b>	<b>300</b>		<b>15.000.000</b>	<b>16.793.493</b>		<b>16.809.479</b>	<b>2.991.394</b>	<b>-</b>	<b>4.800.873</b>
<b>TOTALE (A+B)</b>			<b>126.504.352</b>	<b>119.453.493</b>		<b>126.959.479</b>	<b>42.173.776</b>	<b>12.267.706</b>	<b>30.361.198</b>

\*L'ultima valutazione dell'OICR fa riferimento al valore delle quote al 31 marzo 2018, ridotto rispetto al 31 dicembre 2017 di Euro 129.798 per l'effetto netto della distribuzione di proventi avvenuta nel mese di marzo 2018 parzialmente compensata dal risultato positivo del trimestre

## II.5 Crediti

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

## II.6 Depositi Bancari

Al fine di una più efficiente gestione della liquidità del Fondo, sono state effettuate delle operazioni di investimento in conti deposito, come di seguito rappresentato:

### Consistenze a fine esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale al 31 dicembre 2019	Totale al 31 dicembre 2018
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi		
Cariparma c/deposito n. 35601891	4.100.749				4.100.749	10.000.030
Banco BPM c/deposito n. 8559	5.500.325				5.500.325	
<b>Totali</b>	<b>9.601.074</b>				<b>9.601.074</b>	<b>10.000.030</b>

### Flussi registrati nell'esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma c/deposito n. 35601891					
- Versamenti					719
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	719				
- Prelevamenti	-5.900.000				-5.900.000
Banco BPM c/deposito n. 8559					
- Versamenti	9.000.000				9.000.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	325				325
- Prelevamenti	-3.500.000				-3.500.000
<b>Totali</b>	<b>9.000.000</b>				<b>9.000.000</b>
- Versamenti					9.000.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	1.044				1.044
- Prelevamenti	-9.400.000				-9.400.000

## II.7 Altri beni

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

## II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
248.749	11.921.046

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sul conto corrente bancario acceso presso il Depositario del Fondo per l'importo di Euro 248.749.

## II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>4.412</b>	<b>4.098</b>
<b>G4.1</b>	<b>Crediti verso clienti</b>	<b>166.177</b>	<b>221.228</b>
<b>G4.3</b>	<b>Altre</b>	<b>1.255.751</b>	<b>189.019</b>
	- Crediti verso SGR	14.222	117.367
	- Anticipi a fornitori per lavori ancora da eseguire	36.454	
	- Credito IVA	1.200.919	55.039
	- Depositi cauzionali attivi	4.155	16.613
	<b>Totale</b>	<b>1.426.340</b>	<b>414.345</b>

I crediti verso la SGR sono relativi principalmente al conguaglio della commissione di gestione per l'anno 2019. La voce "Anticipi a fornitori per lavori ancora da eseguire" accoglie gli acconti versati in relazione agli interventi di manutenzione straordinaria da eseguire alla data della presente Relazione nell'ambito del progetto di sviluppo dell'immobile di Milano, Via Grosio 10-4.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Crediti verso clienti	153.748	117.554
Crediti per fatture da emettere		
- oneri accessori e ribaltamento costi	7.319	64.119
- interessi di mora	677	
Altri crediti verso clienti	4.433	40.305
Fondo svalutazione crediti		-750
<b>Totale</b>	<b>166.177</b>	<b>221.228</b>

Le voci "Crediti per fatture da emettere per oneri accessori e ribaltamento costi" ed "Altri crediti verso clienti", rispettivamente pari ad Euro 7.319 ed Euro 4.433, si riferiscono al ribaltamento di polizze assicurative ed utenze di cantiere a carico degli appaltatori dell'immobile di Milano, Via Grosio 10-4 per l'attività di sviluppo avviata. Il "Fondo svalutazione crediti", come evidenziato nella tabella sopra esposta, ha subito una riduzione nel corso dell'esercizio per effetto degli incassi ricevuti da parte dei conduttori.

## Sezione III - Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data della presente relazione non esistono finanziamenti in corso.

### III.2 Strumenti finanziari derivati

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

### III.3 Debiti verso partecipanti

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

### III.4 Altre passività

La composizione delle altre passività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.035	20.523
M2.	Debiti di imposta	16.484	
M3.	Ratei e risconti passivi	6.396	3.104
M4.	Altre	3.238.443	1.663.858
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	74.797	74.401
	<b>Totale</b>	<b>3.349.155</b>	<b>1.761.886</b>

Si fornisce di seguito la composizione della voce M1. – Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Debiti verso Banca Depositaria per commissioni	13.035	20.523
<b>Totale</b>	<b>13.035</b>	<b>20.523</b>

della voce M2. – Debiti di imposta:

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Debito per ritenute fiscali	2.679	
Debito per imposta di bollo virtuale su fatture emesse	6	
Debito per Imu	13.800	
<b>Totale</b>	<b>16.485</b>	

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

della voce M3. – Ratei e risconti passivi:

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Risconti passivi	6.159	3.098
Ratei passivi	237	6
<b>Totale</b>	<b>6.396</b>	<b>3.104</b>

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

della voce M4. – Debiti verso Altri:

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Debiti verso fornitori	1.207.981	481.309
Fatture da ricevere	841.685	862.178
Ritenute a garanzia sui SAL	1.166.187	275.110
Debiti verso conduttori	3.952	35.156
Note credito da emettere per conguagli	18.637	3.523
<b>Totale</b>	<b>3.238.442</b>	<b>1.663.858</b>

La voce “Ritenute a garanzia sui SAL” si riferisce al debito verso le società che hanno effettuato i lavori di riqualificazione dell’immobile di Milano, Via Grosio e che verranno liquidati solo dopo gli esiti dei collaudi sui lavori effettuati.

### Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo sono collocate presso il pubblico indistinto, emesse in regime di dematerializzazione e negoziate in un mercato regolamentato.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l’avvio dell’operatività ed il 31 dicembre 2019, sono illustrate nel seguente schema:

<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ (14 GIUGNO 2002) FINO AL 31 DICEMBRE 2019</b>	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	130.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	130.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	1.887.244	1,45%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	5.216.926	4,01%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili	34.854.145	26,81%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	117.965	0,09%
E. Risultato complessivo della gestione altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	1.811.895	1,39%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.581.977	-1,99%
I. Oneri di gestione complessivi	-39.459.729	-30,35%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	7.256.901	5,58%
M. Imposte complessive	-2.174.681	-1,67%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-38.012.000	-29,24%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-46.089.680	-35,45%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	6.928.689	5,33%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 dicembre 2019	52.827.008	40,64%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>0,42%</b>

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Pertanto, questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2019, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 31 dicembre 2019.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data della presente relazione di gestione e non rappresenta il rendimento dell'investimento che sarà effettivamente conseguito nel tempo.

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

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

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

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

Al 31 dicembre 2019 il Fondo ha una passività nei confronti di altre società del gruppo della SGR per un importo pari a Euro 12.502 (attività di specialist da parte di Banca Finnat Euramerica SpA).

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

Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività come descritto al punto V.3.

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

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

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

Le garanzie ricevute dal Fondo alla data della presente Relazione ammontano ad Euro 5.240.000, di cui Euro 5.000.000 relativi ad una garanzia bancaria ricevuta sulla base del contratto preliminare di locazione sottoscritto per l'intero immobile di Milano, Via Grosio, i cui spazi sono stati consegnati al tenant successivamente alla data di chiusura dell'esercizio, come già esposto nei precedenti paragrafi. Tale garanzia sarà custodita dal Fondo nelle more di ricevere da parte del conduttore la fidejussione prevista dal contratto definitivo, che sarà pari ad Euro

1.100.000, corrispondenti a sei mensilità di canone. Il restante ammontare, pari ad Euro 240.000, fa riferimento alle fidejussioni bancarie rilasciate da alcuni locatari a garanzia degli adempimenti contrattuali.

#### V.6 Ipoteche sugli immobili

Alla data della presente Relazione non esistono ipoteche sugli immobili.

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

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

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

#### Sezione II - Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 528.815:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili al 31/12/2019						
Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
<b>1. Proventi</b>					<b>1.024.937</b>	<b>1.024.937</b>
1.1 Canoni di locazione non finanziaria					886.278	886.278
1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione						
1.3 Altri proventi					138.659	138.659
<b>2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>					<b>-1.000.000</b>	<b>-1.000.000</b>
2.1 Beni immobili					-1.000.000	-1.000.000
2.2 Diritti reali immobiliari						
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					<b>1.522.066</b>	<b>1.522.066</b>
3.1 Beni immobili					1.522.066	1.522.066
3.2 Diritti reali immobiliari						
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>					<b>-439.920</b>	<b>-439.920</b>
<b>5. AMMORTAMENTI</b>						
<b>6. Imposta Comunale sugli Immobili</b>					<b>-578.268</b>	<b>-578.268</b>
					<b>Totale</b>	<b>528.815</b>

#### Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

#### Sezione IV - Depositi bancari

I depositi bancari hanno fatto registrare nel corso dell'esercizio un risultato positivo pari ad Euro 1.288.

#### Sezione V – Altri beni

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

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

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

Il Fondo non ha in essere finanziamenti alla data della presente Relazione.

#### Sezione VII - Oneri di gestione

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

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

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione (**) provvigioni di base	423	0,80%	0,75%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	0							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe	0	0,00%						
4) Compenso del depositario	26	0,05%	0,05%					
5) Spese di revisione del Fondo	14	0,03%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	0	0,00%	0,00%					
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	8	0,02%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	1.013	1,92%	1,80%					
9) Spese legali e giudiziarie	5	0,01%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	11	0,02%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	49	0,09%			25	0,05%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 10)</b>	<b>1.549</b>	<b>2,93%</b>			<b>25</b>	<b>0,05%</b>		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
su titoli azionari								
su titoli di debito								
su derivati								
altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)</b>	<b>1.549</b>	<b>2,93%</b>			<b>25</b>	<b>0,05%</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

### Provvigioni di gestione

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

L'importo della commissione annua è dato dalla somma della voce I1 e I2 – Costo per il calcolo del valore della quota – il quale è stato inserito come da normativa e rappresenta lo 0,025% della provvigione di gestione dell'anno.

Si rappresenta che a partire dal cd. "periodo di grazia", o proroga ordinaria, di cui all'articolo 2 del Regolamento del Fondo, e cioè a far data dal 1° gennaio 2018, il compenso annuo di gestione spettante alla SGR è stato ridotto su base volontaria del 50% ed è pertanto pari allo 0,8% del valore complessivo netto del Fondo.

### Compenso del Depositario

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

### Spese di revisione del Fondo

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

### Compenso spettante agli Esperti Indipendenti

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

### Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	2019	2018
Imposta Imu	537.400	564.826
Imposta TASI	40.868	48.400
Manutenzioni	145.978	1.491.071
Spese di funzionamento	76.671	162.728
Spese condominiali	64.769	62.470
Imposta di registro e oneri di registrazione	30.011	192.446
Assicurazioni	33.122	96.702
Prestazioni e consulenze	6.350	64.412
Interessi su depositi cauzionali	594	197
Commissioni di intermediazione immobiliare	44.000	343.432
Altri costi immobiliari	33.737	30.423
<b>Totale</b>	<b>1.013.500</b>	<b>3.057.108</b>

### Altri oneri gravanti sul Fondo

Si indica di seguito la composizione della voce 11 della tabella:

Descrizione	2019	2018
Specialist Borsa	25.004	25.000
Borsa Italiana	17.446	15.372
Contributi CONSOB	3.325	1.692
Altre spese	3	10.205
Prestazioni e consulenze	3.116	13.610
Oneri bancari	398	177
<b>Totale</b>	<b>49.292</b>	<b>66.056</b>

### VII.2 Provvigioni di incentivo

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

### 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.

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 IV Titolo III ed all'Allegato 2 del Provvedimento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 con il quale viene emanato il "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF",
- in attuazione alle direttive 2011/61/UE e 2014/91/UE,
- in considerazione degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee guida dell'ESMA n. 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 (Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and 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.

Con riferimento all'esercizio 2019:

- La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **Euro 8.629.152,94** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 1.358.263,32** 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 3.767.241,29** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 841.763,32** per quanto riguarda la componente variabile.
- La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento di attuazione citato in precedenza (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 265.283**;
  - 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 3.889.256,37**,
  - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: **Euro 468.272,69**;
  - 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 4 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 26%.

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. 42 del Regolamento di attuazione citato in precedenza) 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 si compone come di seguito esposto.

Voce	Descrizione	2019	2018
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		
L2.	Altri ricavi:	<b>58.945</b>	<b>59.967</b>
	- <i>Sopravvenienze attive</i>	57.518	59.967
	- <i>Incrementi di valore</i>	750	0
	- <i>Proventi finanziari diversi</i>	677	0
L3.	Altri oneri:	<b>-4.922</b>	<b>-12.722</b>
	- <i>Sopravvenienze passive</i>	-2.043	-12.722
	- <i>Interessi passivi su disponibilità liquide</i>	-2.879	
	<b>Totale</b>	<b>54.023</b>	<b>47.245</b>

## Sezione IX – Imposte

Alla data della presente relazione non sono state rilevate imposte.

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

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

- presenza di una pluralità di investitori;

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

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

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

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Enti privati residenti in Italia che 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 nella relazione di gestione. In particolare, è previsto che concorre alla formazione del reddito complessivo del partecipante indipendentemente dalla percezione e proporzionalmente alla quota di partecipazione, il risultato economico del Fondo, determinato escludendo dal risultato di gestione i proventi e gli oneri da valutazione maturati ma non realizzati.

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

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

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

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

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

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

#### **PARTE D – Altre informazioni**

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

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

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

La stima del grado di rischio del FIA è sintetizzata da un *Risk Rating* elaborato sulla base dei punteggi attribuiti ai 5 fattori di rischio (ai sensi della Direttiva AIFM), ovvero:

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

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

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

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

A valle del lavoro di analisi, ad ogni FIA viene attribuito un *rating* di rischio. Le classi di rischio individuate sono sette, ricomprese in tre macro-categorie (Alto, Medio e Basso), alle quali sono associate azioni da intraprendere:

RISK RATING		AZIONI DA INTRAPRENDERE
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Trascurabile</li> <li>• Contenuto</li> <li>• Moderato</li> </ul>	BASSO	Nessun monitoraggio in aggiunta ai presidi già in essere.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Media Entità</li> <li>• Medio Alto</li> </ul>	MEDIO	A seguito dell'individuazione dei fattori critici per i quali vengono richieste sensitivity sui BP «ad hoc» alla Funzione P&C.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Elevato</li> <li>• Molto Elevato</li> </ul>	ALTO	Rendicontazione trimestrale con informazioni, <i>inter alia</i> , eventi rilevanti verificatisi nel trimestre e alle strategie gestionali intraprese/da intraprendere e <i>task force</i> specifiche.

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

La Funzione di *Risk Management* è, inoltre, responsabile del **controllo sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari** in relazione all'attività di investimento di ciascun FIA. Si citano, a titolo di esempio, il limite relativo

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

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

all'indebitamento, il limite di concentrazione in un unico bene immobili e i vincoli relativi all'investimento della liquidità generata dal Fondo.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2019 risulta il mancato rispetto del limite normativo previsto dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio (Bdl – gen 2015), Tit. V, sez. V, cap. 3, comma 3.2, secondo cui il Fondo non può essere investito in misura superiore al 20 per cento delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie; il valore dell'immobile sito in Milano - Via Grosio non rispetta suddetto limite; tuttavia il Fondo è in fase di dismissione (scadenza 31 dicembre 2020, eventualmente prorogabile di 2 anni), pertanto il mancato rispetto è insito in fase di dismissione.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2019, presenta un *risk rating* "Moderato" a cui corrisponde una macrocategoria di rischio "Basso".

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

Si segnala inoltre che:

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del Fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento rappresenta le informazioni attinenti alla gestione del Fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il Fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;
- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntive e/o diverse da quelle descritte nel presente documento;
- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;
- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management. Il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- 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, 27 febbraio 2020



Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



---

# V Aggiornamento Semestrale Fondo Immobilium

RELAZIONE INTRODUTTIVA  
31 DICEMBRE 2019

---

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

PREPARED FOR:  
InvestiRE SGR S.p.A.

Accelerating success.



**COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL**

**CON SOCIO UNICO**

Partita IVA 06 180000967

Via Durini 2  
20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990

Fax: +39 (0) 02 00640999

[www.colliers.com/it](http://www.colliers.com/it)





## TABLE OF CONTENT

<b>1 EXECUTIVE SUMMARY</b>	<b>4</b>
<b>2 INTRODUZIONE</b>	<b>5</b>
2.1 Oggetto e finalità dell'incarico	5
2.2 Limiti e vincoli	5
<b>3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO</b>	<b>7</b>
3.1 Descrizione immobili	7
<b>4 CONCLUSIONI</b>	<b>8</b>





# 1 EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY	
<i>Data di Valutazione</i>	31/12/2019
<i>Proprietà</i>	Alla data di valutazione, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Immobiliium" gestito da InvestIRE SGR SpA.
<i>Premessa di Valutazione</i>	<p><i>Valore di Mercato</i></p> <p>"L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."</p>
<i>Localizzazione</i>	Bologna, Città della Pieve, Milano, Padova
<i>Valore di Mercato</i>	<b>€ 44.900.000</b>



## 2 INTRODUZIONE

### 2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

In conformità all'incarico da Voi conferito ed in ottemperanza al D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e ss. mm. ii e del Provvedimento della Banca d'Italia dell'19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestioni del 27 maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico (di seguito Colliers RES) ha redatto, per una verifica semestrale, la relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso e destinato al pubblico (retail), denominato "Immobiliium".

Oggetto del presente incarico è la valutazione di n° 4 immobili facenti parte del Fondo "Immobiliium" gestito da InvestIRE SGR S.p.A. Gli immobili sono a destinazione d'uso uffici e logistico e sono localizzati in Italia nei comuni di Bologna (BO), Città della Pieve (PG), Milano (MI), Padova (PD).

### 2.2 LIMITI E VINCOLI

Si ritiene necessario portare all'attenzione alcune fondamentali assunzioni alle quali abbiamo fatto riferimento nella redazione del presente documento:

- fonti delle informazioni: il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza o da suoi incaricati. Qualora queste informazioni si rivelassero non corrette o parziali, il giudizio di congruità dell'immobile potrebbe subire variazioni e pertanto ci riserviamo la possibilità, se del caso, di rivederne le conclusioni;
- consistenze: sono state desunte dalla documentazione fornita dalla Committenza, non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo;
- titolo di proprietà: la valutazione è basata sulle informazioni fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che vi siano regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;
- stato locativo: la situazione dello stato locativo dell'immobile è stata fornita dalla Committenza;
- verifiche normative: fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è



assunto che l'immobile versi in condizioni non anomali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;

- spese: non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia. L'immobile è stato considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- tasse, imposte ed altri costi di cessione: i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.



## 3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

### 3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

Il patrimonio immobiliare facente parte del Fondo è costituito da fabbricati a reddito, locati o destinati alla locazione. Qui di seguito l'elenco degli immobili oggetto di valutazione:

ID	Comune	Indirizzo
1	Bologna	Via della Liberazione, 15
2	Città della Pieve	Via di Vocabolo Fomace, 12
3	Milano	Via Grosio, 10/4
4	Padova	Via Lisbona, 28

## 4 CONCLUSIONI

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che, al 31 dicembre 2019, il Valore di Mercato ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

**€ 44.900.000,00**

(Euro Quarantaquattro milioni novecento mila/00)

Il team di Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

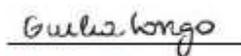
- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager);
- Ing. Alessia Rossi (Valuer).

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

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e ss.mm.ii., si allega copia della lettera di incarico.

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico.

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico



Arch. Giulia Longo



Colliers Real Estate Services Srl  
con socio unico  
Valuation & Advisory  
Via Leonida Bissolati 76  
00187 Roma  
[www.colliers.com/it](http://www.colliers.com/it)



## **Relazione della Società di Revisione**

NON ANCORA DISPONIBILE

Fine Comunicato n.0834-3

Numero di Pagine: 63