



# SPAFID

## CONNECT

Informazione Regolamentata n. 0834-7-2020	Data/Ora Ricezione 30 Luglio 2020 18:43:17	MIV - Quote
---	--	-------------

Societa' : INVESTIRE SGR

Identificativo : 135569

Informazione  
Regolamentata

Nome utilizzatore : INVIMMSGRN03 - Galimberti

Tipologia : 1.2

Data/Ora Ricezione : 30 Luglio 2020 18:43:17

Data/Ora Inizio : 30 Luglio 2020 18:43:18

Diffusione presunta

Oggetto : Immobilium 2001 - RELAZIONE  
SEMESTRALE

*Testo del comunicato*

Vedi allegato.

## COMUNICATO STAMPA

### APPROVATA LA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2020 DEL FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE: IMMOBILIUM 2001

\*\*\*

**Roma, 30 luglio 2020**

Il Consiglio di Amministrazione di InvestIRE SGR S.p.A. ha approvato in data odierna la Relazione Semestrale al 30 giugno 2020 del Fondo Immobilium 2001 (il "**Fondo Immobilium**").

#### ➤ **FONDO IMMOBILIUM**

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2020 del Fondo Immobilium chiude con un valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 48.374.199 corrispondente ad un valore unitario di Euro 1.860,546 per n. 26.000 quote in circolazione. Nel semestre il NAV registra un decremento complessivo di Euro 4.452.809 pari al rimborso parziale di quote effettuato nel mese di marzo 2020 (Euro -3.380.000) ed al risultato del periodo (Euro -1.072.809).

L'epidemia dovuta da COVID19 diffusasi in Cina da gennaio 2020 e, successivamente, anche in altri paesi tra cui l'Italia, con i provvedimenti del Governo presi a partire dal mese di Febbraio 2020, ha causato il rallentamento e l'interruzione dell'attività economica e commerciale, con un forte impatto in diversi settori. Al momento gli effetti sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria del Fondo sono sostanzialmente rappresentati da un rallentamento del processo di commercializzazione del patrimonio residuo e da un allungamento dei tempi di incasso di alcuni canoni di locazione riferiti al periodo di chiusura, che comunque sono stati incassati nei nuovi termini concordati con i conduttori.

Al 30 giugno 2020 il patrimonio immobiliare del Fondo è pari ad Euro 44.700.000, in linea con la valutazione dell'Esperto Indipendente, con un decremento netto di Euro 200.000 rispetto al 31 dicembre 2019, dovuto: (i) alle svalutazioni del portafoglio immobiliare (Euro 774.639) al netto (ii) delle attività di valorizzazione sull'immobile di Milano via Grosio, completate nel corso del semestre (Euro 574.639), con consegna degli spazi al conduttore.

Al 30 giugno 2020, la liquidità di Euro 5.606.253 (Euro 9.849.823 al 31 dicembre 2019) risulta depositata per Euro 1.805.418 sul c/c in essere presso il Depositario e su un conto deposito a vista per Euro 3.800.835 presso altro Istituto di credito. La diminuzione è dovuta principalmente al rimborso parziale di quote effettuato nel mese di marzo 2020.

Per maggiori informazioni si rinvia alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2020 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 SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2020 DEL

**FONDO IMMOBILIUM 2001**

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE

IM  
MOBI  
LIUM  
2001

APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 30 LUGLIO 2020

---

**INDICE**

<b>ORGANI SOCIALI</b>	<b>3</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b>	<b>4</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b>	<b>5</b>
<b>NOTA ILLUSTRATIVA</b>	<b>6</b>
<b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>	<b>6</b>
1.1. Quadro macroeconomico.....	6
1.2. Andamento del mercato immobiliare .....	7
1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....	10
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali .....	16
<b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>	<b>20</b>
2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo .....	20
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo .....	20
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....	21
2.4. Andamento della gestione del Fondo .....	21
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi .....	21
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	22
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	24
2.4.4. Risultato di periodo.....	26
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo .....	26
2.4.6 Governance.....	27
<b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>	<b>27</b>
<b>4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI</b>	<b>27</b>
<b>5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>28</b>
<b>6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2020</b>	<b>28</b>
<b>7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>29</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>30</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>32</b>
<b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>	<b>34</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 Giuseppe Mazzarella Antonio Mustacchi Anna Pasquali (*) Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli Francesca Zanetta

### COMITATO ESECUTIVO

<i>Presidente</i>	Dario Valentino
<i>Membri</i>	Giulio Bastia Domenico Bilotta 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

KPMG S.p.A.

(\*) in carica fino al 29 giugno 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 30 giugno 2020 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 semestrale è costituita da:

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

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 2019.

## 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 2022
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con destinazione d'uso prevalentemente terziaria
<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>	KPMG 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 30 giugno 2020</b>	26.000
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 5.000
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2020</b>	Euro 48.374.199
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2020</b>	Euro 1.860,546
<b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2020 da MIV</b>	Euro 1.211,00
<b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2020</b>	Euro 44.700.00
<b>Quotazione</b>	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che in data 13 maggio 2020, il Consiglio di Amministrazione della Società, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei Partecipanti al Fondo, ha deliberato il ricorso alla Proroga Straordinaria prevista dall'art. 2bis del Regolamento del Fondo, della durata di 2 anni, con efficacia a far data dal 1° gennaio 2021 e portando la scadenza della durata del fondo al 31 dicembre 2022..

## NOTA ILLUSTRATIVA

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1. Quadro macroeconomico

Gli effetti della pandemia – che sta rallentando in Europa, ma ha acquisito maggiore intensità nei paesi emergenti e negli Stati Uniti – pesano sull'economia globale e dopo sei mesi dalla scoperta dei primi casi di Covid-19, l'impatto sta iniziando a delinearci con maggiore chiarezza. L'urto sarà significativo e, probabilmente, alcuni settori subiranno perdite persino peggiori a quelle registrate nel 2008. A differenza di allora, però, governi e istituzioni europee hanno cambiato strategia e questo dovrebbe aiutare a limitare gli effetti peggiori di questa nuova grande crisi economica. La situazione è ancora in evoluzione ed è pertanto difficile stimare quanto dureranno le perturbazioni alla produzione e al commercio, e quale sarà la risposta dei consumatori di tutto il mondo all'incertezza che da ciò deriva. Inoltre, l'epidemia è arrivata in un periodo in cui l'attività economica si era già fortemente ridimensionata.

Lo scorso anno la crescita del PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro) è scesa al 2,9%, segnando la variazione più bassa dalla grande recessione. Il rallentamento è stato più ampio e pronunciato rispetto agli episodi più recenti risalenti al 2012-2013 e al 2015-2016. Il fattore determinante è stato l'inasprimento delle tensioni commerciali che, inducendo incertezza, hanno spinto le imprese a rinviare gli investimenti e i consumatori a ritardare gli acquisti di beni durevoli. Questo ha a sua volta determinato un deciso calo dell'attività manifatturiera e degli scambi commerciali a livello mondiale.

Come rileva l'ultimo *Bollettino Economico di Banca d'Italia* (luglio 2020) nel primo trimestre del 2020 il PIL è diminuito nei maggiori paesi. Oltre che in Cina, colpita per prima dall'epidemia, la contrazione è stata molto ampia negli Stati Uniti e nel Regno Unito. Vi ha contribuito soprattutto il calo dei consumi, in un contesto di forte riduzione dell'occupazione. Nei paesi avanzati gli indicatori disponibili anticipano un ulteriore deterioramento dell'attività economica nel secondo trimestre, superiore a quello registrato nel primo. L'inflazione al consumo, in sensibile riduzione dall'inizio dell'anno, si è portata in aprile sotto l'1% in tutte le principali economie avanzate; le aspettative di inflazione a lungo termine rilevate sui mercati finanziari sono invece leggermente risalite nel mese di aprile, all'1,5%, mantenendosi successivamente stabili.

Rispetto all'esercizio di dicembre 2019 condotto dagli esperti dell'Eurosistema, le proiezioni di crescita a livello mondiale per il 2020 sono state riviste al ribasso e nelle proiezioni le prospettive a medio termine per l'economia mondiale dipendevano dalla ripresa di alcune economie emergenti. Gli andamenti osservati dopo la data limite per le proiezioni indicano in effetti che l'imminente rischio al ribasso relativo all'impatto del Covid-19 sull'economia mondiale si è concretizzato. Questo a sua volta implica che l'attività mondiale nel 2020 sarà molto più debole di quanto previsto nelle proiezioni macroeconomiche formulate nel primo trimestre dell'anno dagli esperti della Bce. In generale, le stime ipotizzano che l'Italia sarà tra i Paesi europei più colpiti dalla recessione. In ogni caso, l'Europa e gli Stati Uniti entreranno in una fase di decrescita nel corso del 2020. Si ipotizza a livello mondiale un calo tra il 5 e il 6% del PIL.

Nell'**area dell'euro**, dopo una forte contrazione dell'attività economica nel primo trimestre sarebbe seguito un calo più marcato nel secondo, per via dell'andamento molto sfavorevole in aprile; gli indicatori disponibili suggeriscono un recupero parziale in maggio e giugno che appare, tuttavia, incompleto. Secondo Banca d'Italia<sup>1</sup> nel primo trimestre del 2020 il PIL nell'area dell'euro è diminuito del 3,6% registrando la maggiore flessione trimestrale dal 1995. Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate all'inizio di giugno, in uno scenario base nel 2020 il PIL nell'area dell'euro scenderebbe dell'8,7%, per tornare a crescere nel 2021 e nel 2022 (del 5,2% e del 3,3%, rispettivamente). In uno scenario più avverso la caduta del prodotto potrebbe essere nel 2020 nell'ordine del 13%, con una graduale ripresa nel successivo biennio. Sulla base dei dati preliminari, in giugno l'inflazione è lievemente salita, attestandosi allo 0,3%, per effetto dell'attenuazione della caduta dei prezzi dell'energia. Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema diffuse a inizio giugno indicano che la variazione dei prezzi al consumo sarebbe lievemente positiva nel 2020 (0,3%) e aumenterebbe gradualmente nel prossimo biennio, allo 0,8% nel 2021 e all'1,3% nel 2022.

In **Italia** nel primo trimestre, il PIL è diminuito del 5,3%, e il calo si sarebbe intensificato nel secondo trimestre, collocandosi, in base alle informazioni attualmente disponibili, attorno al 10%. Questa stima rispecchia soprattutto

<sup>1</sup> fonte: *Bollettino Economico* (luglio 2020)



to un andamento molto sfavorevole registrato nel mese di aprile; i trasporti autostradali, i consumi elettrici e quelli di gas segnalano che in maggio si è avviata una ripresa dell'attività, in concomitanza con il graduale allentamento delle misure di sospensione dell'attività produttiva.

Secondo le previsioni riportate nel *Bollettino Economico di Banca d'Italia*, in uno scenario di base, nell'ipotesi che la pandemia rimanga sotto controllo, il **PIL** registrerà una contrazione del 9,5% nella media di quest'anno e recupererebbe in maniera graduale nel prossimo biennio (4,8% nel 2021 e 2,4% 2022). Sviluppi più negativi potrebbero manifestarsi se emergessero nuovi rilevanti focolai epidemici a livello nazionale o globale.

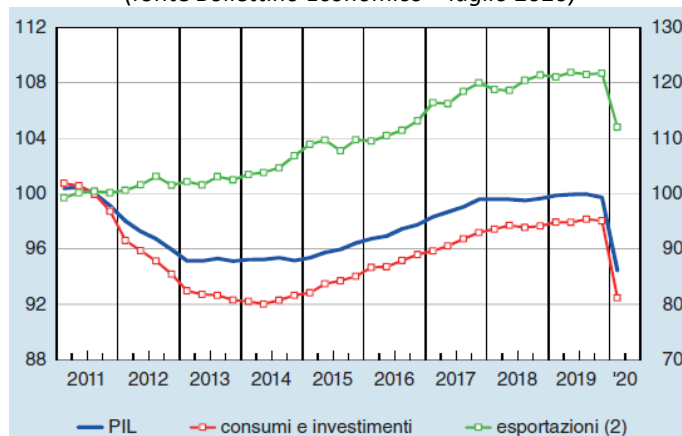
L'interscambio di beni e servizi dell'Italia ha continuato a risentire delle ripercussioni dell'epidemia sul commercio mondiale nel complesso del secondo trimestre. In maggio, tuttavia, le vendite sui mercati esterni all'Unione europea hanno recuperato in parte il calo precedente. I flussi turistici internazionali sono condizionati dall'evoluzione della pandemia; in assenza di recrudescenze, saranno favoriti nei mesi estivi dalla graduale rimozione dei vincoli agli spostamenti tra paesi.

La variazione dei prezzi al consumo è stata negativa in maggio e pari a -0,4% in giugno, principalmente a causa della marcata riduzione dei prezzi dei beni energetici. L'**inflazione** sarebbe pressoché nulla sia quest'anno sia il prossimo; i prezzi tornerebbero ad aumentare nel 2022, dell'1,0%.

Le condizioni dei mercati finanziari restano fragili, ma hanno beneficiato degli interventi delle autorità monetarie e fiscali e dell'allentamento delle misure volte a contenere la pandemia. I rendimenti dei titoli di Stato italiani sono scesi, così come i costi di finanziamento delle imprese e delle banche. È ripresa l'attività di emissione di obbligazioni, incoraggiata anche dagli acquisti dell'Eurosistema. Le misure adottate dalla Bce e dal Governo hanno sostenuto il credito alle imprese, che ha accelerato in concomitanza con il forte incremento del fabbisogno di liquidità. In Italia la crescita dei prestiti alle imprese, negativa durante tutto l'anno precedente, ha raggiunto in maggio l'11,5%. L'espansione del credito, che ha inizialmente riguardato le società medio-grandi, si è estesa alle imprese familiari con la progressiva riduzione dei ritardi nell'implementazione delle misure adottate dal Governo.

### PIL e principali componenti della domanda

(fonte *Bollettino Economico* – luglio 2020)



## 1.2. Andamento del mercato immobiliare

La crisi legata alla pandemia sta colpendo tutto il mondo e sostanzialmente tutti gli ambiti dell'economia. Tra questi, il settore immobiliare non è indenne: essendo un'infrastruttura dell'economia reale, è infatti fortemente condizionato da essa. In considerazione dell'elevato livello di incertezza sulla durata della pandemia e del *lock-down*, degli effetti sui diversi settori economici e le loro diverse interazioni ad oggi non è possibile rappresentare l'effetto che tutto ciò avrà sul settore immobiliare e sui suoi differenti settori. Ovviamente l'impatto sarà molto differenziato tra le varie asset class e il possibile scenario prospettico è alquanto incerto. I rendimenti attesi e la percezione di rischio legata alle operazioni immobiliari, per quasi tutte le asset class il cui valore è strettamente connesso a flussi di ricavi e costi distribuiti nel tempo, subiranno in alcuni casi delle inversioni di tendenza, rispetto all'andamento del 2019, con dirette ripercussioni sui valori immobiliari anche in un mercato come quello italiano storicamente poco volatile. Le variazioni più significative si avranno sul breve periodo per quelle categorie di asset il cui valore è imprescindibile dalla capacità di generare flussi di ricavo da locazione, nel caso in cui tali ricavi subiranno delle contrazioni sistemiche e non temporanee.

Alcuni trend positivi in atto prima dell'attuale crisi hanno registrato una battuta d'arresto, come ad esempio il settore hotel, che risulta tra i più colpiti dall'emergenza Covid. Altri settori sembrano più resilienti, basti pensare alla logistica legata all'e-commerce, in forte aumento tanto da ipotizzare che in tempi brevi la quota delle vendite

online si avvicini alle medie europee. Ne deriverà che la logistica urbana, dell'ultimo miglio, così come i magazzini per corrieri avrà necessità di incrementare gli spazi con numero e varietà merceologiche in aumento. Il retail è uno dei settori più colpiti da questa pandemia e coinvolge tutti i player della filiera, dalle proprietà al retailer, dai fornitori di servizi agli addetti vendite. Trattasi, inoltre, di un settore che già presentava un trend in discesa e che da anni sta attraversando una trasformazione legata al cambiamento delle abitudini di consumo e questa crisi contribuirà ad accelerare il processo in corso.

L'impatto sul settore uffici dipenderà molto dalla durata dell'emergenza e dal danno economico sulle aziende, con conseguente necessità di riduzione degli spazi e/o richieste di rinegoziazione dei canoni di locazione, con dilazioni, sospensioni, maggiori incentivi come *free rent*. Si assisterà pertanto ad una flessione dell'assorbimento degli spazi; di contro l'instabilità e l'incertezza che la crisi sta generando faranno crescere la domanda di spazi ad uffici maggiormente flessibili, adattabili alle esigenze in mutamento dei fruitori.

In conclusione, l'impatto nel medio-lungo periodo è al momento di difficile quantificazione: bisognerà attendere i prossimi trimestri quando sarà finalmente quantificabile l'entità dell'impatto che la prolungata emergenza avrà prodotto sulle già fragili condizioni dell'economia italiana e potere definire un quadro più chiaro della situazione nel settore immobiliare. Molto dipenderà da come l'economia uscirà dalla crisi e da come gli operatori immobiliari implementeranno azioni di risposta alle mutate esigenze e sapranno adattare il prodotto a una nuova domanda che deve tenere conto delle misure di prevenzione del contagio.

### Focus mercato europeo

Alla fine del 2019 la crescita del mercato immobiliare europeo è stata del 3,6%, circa un terzo più bassa rispetto a quella di fine 2018, per un valore totale di quasi ottocento miliardi di euro di volumi generati dallo scambio di beni immobiliari sul territorio dei principali Paesi europei. Per il 2020, le previsioni che davano un mercato ancora in territorio positivo, sono state annullate dalla diffusione del Covid-19 che ha compromesso di fatto le economie mondiali, almeno per quanto concerne il primo semestre di quest'anno.

I primi dati sugli andamenti nel primo trimestre sono ovviamente molto negativi, in quanto fanno già riferimento ad un periodo comprendente le misure di quarantena che le varie nazioni hanno adottato, anche se con tempistiche differenti. I timori maggiori sono che il forte calo degli investimenti e della domanda degli utilizzatori finali andrà a ripercuotersi sui fatturati immobiliari di tutti i Paesi con diminuzioni nel corso del 2020 a due cifre, comprese fra il - 10,3% della Germania e il - 18,3% dell'Italia (fonte Scenari immobiliari, *Il mercato immobiliare in Europa e Italia* – giugno 2020).

Per il **settore residenziale**, il 2019 è stato un anno positivo. I prezzi di vendita e i canoni di locazione sono aumentati sia nella prima che nella seconda parte dell'anno. Per tutta l'area europea, i dati relativi alla fine dell'anno scorso rivelano un incremento dei prezzi residenziali medi di circa il 4%. Ancora in ritardo l'Italia, che non cresce al ritmo della media europea fermandosi ad una media nazionale sostanzialmente pari a zero.

Da segnalare, in tutti i principali Paesi europei, la crescita dell'interesse degli investitori per questo settore: alla fine dell'anno scorso gli investimenti in quello che viene comunemente definito come asset "multifamily" (immobili residenziali costituiti da almeno una ventina di appartamenti) hanno raggiunto un totale di 55 miliardi di euro. Per il 2020 le previsioni formulate a fine 2019 erano tutte improntate ad un nuovo anno record sul fronte degli investimenti. Purtroppo, con l'esplosione della pandemia da Covid-19 nei primi due mesi dell'anno, l'outlook per il residenziale a livello europeo ha virato decisamente su prospettive più negative. Soprattutto sul fronte delle transazioni si ipotizza che il calo rispetto all'anno scorso delle compravendite potrebbe anche essere maggiore del 23% per il nostro Paese e un 10% per gli altri principali Paesi europei.

Il **mercato degli immobili terziari** ha chiuso il 2019 meglio di quanto era stato previsto a inizio anno. Il take up nelle principali capitali europee ha registrato delle ottime performance soprattutto in città che negli anni scorsi, pur avendo un mercato positivo, non si erano dimostrate particolarmente vivaci. Anche gli investimenti sono aumentati, nonostante si pensasse che il 2019 non sarebbe riuscito a battere il 2018. Invece, alla fine dell'anno, l'incremento è stato del 3% per un volume totale di oltre 280 miliardi di euro. Il mercato terziario rappresenta sempre il comparto più importante per gli investitori con il 47% sul totale. La città maggiormente richiesta dagli investitori è Parigi dove sono confluiti quasi ventuno miliardi di euro (+7% sul 2018), al secondo posto resiste Londra seppur ci sia stato un calo del 27% con 13,8 miliardi di euro. Berlino ha visto raddoppiare i volumi sino a 8,7 miliardi di euro e Milano con i suoi 3,8 miliardi ha segnato la miglior performance di sempre. Le previsioni sul 2020 sono state stravolte dall'impatto che la pandemia da Covid-19 sta avendo su tutte le economie mondiali. Ci sarà probabilmente un calo di domanda o meglio una domanda che si sarà adattata alle nuove condizioni che devono garantire prima di tutto il benessere dei lavoratori. Ci sarà quindi una modifica in corsa sui progetti che erano già stati approvati con inevitabili ripercussioni anche dal punto di vista dei costi finali.

Il **comparto retail** europeo ha registrato nel 2019 un volume totale degli investimenti di circa 43 miliardi di euro, con un calo del 17% rispetto al 2018. La Germania ha rafforzato la sua posizione di leader con circa il 30% dei vo-

lumi investiti sul totale europeo, soprattutto grazie a due operazioni che hanno riguardato due portafogli di asset dal valore di oltre un miliardo l'uno. Anche la Francia con 6,2 miliardi di euro di investimenti ha ben performato, risultando la seconda nazione europea più interessante per gli investitori retail. Al terzo posto c'è il Regno Unito e, a seguire, Olanda, Italia, Spagna e Polonia, tutte nazioni con flussi di investimenti pari a due miliardi di euro. Resta vivace e dinamica la domanda per gli immobili "prime", ovvero quei locali commerciali di ampiezza significative che sono tutti caratterizzati da una localizzazione nelle vie e nelle piazze più importanti per lo shopping del lusso.

Dopo che negli ultimi anni il **comparto della logistica** degli immobili industriali ha segnato svariati record di aumento sia per le transazioni, che per valori, il 2019 ha segnato una inversione di tendenza soprattutto motivata dalla mancanza di offerta immobiliare nei principali mercati dell'Europa. La domanda è rimasta solida, grazie alla sempre robusta crescita delle vendite di merci attraverso i canali web, e conseguentemente gli spazi liberi sul mercato si sono ridotti, creando nuove tensioni sui canoni di locazione. Il settore, in piena crisi Covid-19, ha mantenuto buone performance, in particolare quelle strutture che supportano le filiere della grande distribuzione, del settore farmaceutico e dell'e-commerce, comparti vitali e legati all'attuale emergenza sanitaria.

### Focus mercato italiano

Negli ultimi anni il mercato immobiliare italiano aveva iniziato una lenta ripresa rispetto alla crisi del 2008. I tassi di crescita erano dimezzati rispetto a quanto accadeva negli altri Paesi europei, ma comunque positivi.

Il 2019 si è chiuso con un fatturato di circa 130 miliardi di euro, comportando un incremento del 3,9% sull'anno precedente, che era stato più dinamico. Per il secondo anno di seguito tutti i comparti avevano registrato incrementi positivi, con alcune performance particolari come il settore alberghiero e gli investimenti internazionali.

La situazione creata dal Covid-19 ha bloccato tutti i settori e le previsioni per la fine dell'anno indicano un calo del fatturato del 18%. La stima si basa sui mesi di fermo e una fase di ripartenza che sarà lenta. È difficile ipotizzare che negli ultimi quattro mesi dell'anno si possano recuperare i volumi perduti. Più probabile un rimbalzo, più o meno intenso, nel corso del 2021. Ma le variabili che condizionano l'andamento del mercato sono molteplici, dall'occupazione al peso dell'intervento pubblico, alla propensione di investimento di famiglie e imprese.

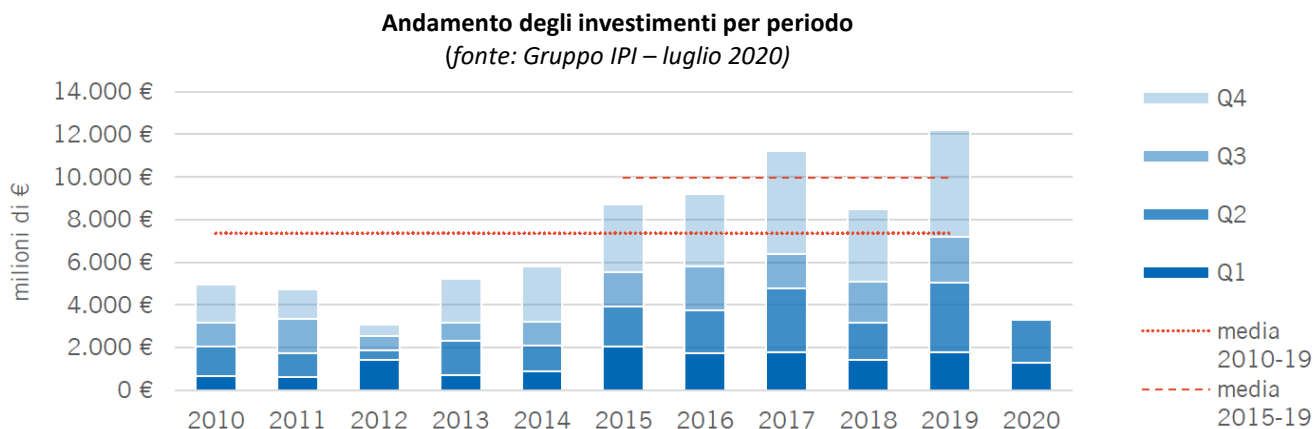
### Risultati del primo semestre 2020

Il primo semestre 2020 si chiude con un **volume di investimenti** pari a circa 3,8 miliardi di euro, in diminuzione del 25% circa rispetto allo stesso periodo del 2019, anno in cui sono stati registrati 5 miliardi di investimenti. Inferiore il gap rispetto alla relativa media quinquennale, pari all'8% circa. Il calo su base semestrale del 2020 rispetto al 2019 è stato determinato in particolare dal risultato del secondo trimestre. Il Q1 2020 era infatti allineato al Q1 2019 con circa 1,7 miliardi di euro di investimenti. Nel Q2 2020 invece i volumi investiti hanno di poco superato i 2 miliardi, valore in diminuzione del 38% circa rispetto ai 3,3 miliardi del secondo trimestre 2019 e del 13% circa rispetto alla media quinquennale dei Q2. Da evidenziare anche la riduzione nel numero di transazioni chiuse nel Q2 2020: poco più di 30 rispetto alle 60 del Q2 2019 (fonte: BNP Paribas Real Estate – dati luglio 2020). Da un'analisi per *asset class* emerge come la citata riduzione del 25% rispetto al primo semestre 2019 sia da attribuirsi al calo degli investimenti nel settore alberghiero (-80% circa) e, in misura minore, nel settore della logistica. L'allocazione al prodotto uffici è risultata preponderante nel primo semestre 2020, con circa 1,8 miliardi di euro investiti valore superiore del 7% circa rispetto a quanto registrato nel primo semestre 2019. Il comparto ha tratto beneficio dalle numerose operazioni nate prima dell'emergenza Covid-19 e conclusasi in questo semestre. In pipeline ci sono alcune operazioni, ma si riscontra un generale rallentamento degli investitori tranne che per prodotti core. Protagonista assoluta degli investimenti è ancora Milano che detiene il 72% del totale con 1,4 miliardi investiti, mentre la capitale è stata interessata da investimenti per 280 milioni.

Anche il retail, grazie soprattutto al deal Unicredit/Esselunga (acquisizione da parte di Unicredit del 32,5% del capitale di La Villata SpA, società immobiliare controllata da Esselunga e proprietaria di gran parte dei punti vendita della catena) chiuso nel primo trimestre 2020, per circa 435 milioni di euro, mantiene una buona performance con volumi per circa 800 milioni di euro. A seguire, rispetto al 47% dei volumi semestrali allocato agli uffici e al 21% allocato al retail, si trova il settore alberghiero i cui investimenti rappresentano l'11% circa del totale del semestre per circa 410 milioni di euro (di cui 350 milioni circa relativi al Q2). L'operazione più importante del secondo trimestre è stata la vendita dell'Hotel Bauer & Palazzo a Venezia da parte del fondo Elliott. La logistica nel primo semestre 2020 segnala investimenti per circa 280 milioni di euro, in linea con i volumi dello stesso periodo dello scorso anno, un risultato che comunque sconta i ritardi accumulati durante il periodo di lockdown.

Il settore degli investimenti Alternativi ha registrato una crescita rispetto al primo semestre 2019, grazie ai circa 450 milioni di euro investiti. Da segnalare che circa la metà dell'importo totale di questa categoria nel primo semestre 2020 è attribuibile alla chiusura di operazioni di sviluppo residenziale.

In generale, l'interesse degli investitori è, al momento, concentrato più sui prodotti core che su quelli value add. Inoltre, rispetto alla media osservata dal 2015 ad oggi, è in calo la quota di mercato detenuta dagli investitori stranieri, che passa dal 70% circa al 45%: la componente domestica ha giocato, in questo trimestre, un ruolo chiave (55%) soprattutto per il peso di alcune grandi operazioni legate alle asset class Uffici e Retail.



### 1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari italiani, secondo l'ultimo rapporto di Scenari Immobiliari *I fondi immobiliari in Italia e all'estero* di luglio 2020, continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei ammonta al 10%. Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Nav a fine 2019 ha raggiunto 81,4 miliardi di euro, con un incremento del 10% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 505 fondi attivi ammonta a 91,5 miliardi di euro, con un incremento del 10,9% sul 2018. Le previsioni per il 2020 sono per un incremento di Nav e patrimonio di circa il 4%. L'indebitamento del sistema fondi è pari a 34,4 miliardi di euro con un'incidenza del 37,6% sul patrimonio.

L'*asset allocation* globale è sostanzialmente stabile. Un lieve incremento del residenziale, della logistica e degli sviluppi immobiliari e una limitata contrazione del segmento degli uffici e di quello commerciale sono frutto delle attività di investimento realizzate nei precedenti dodici mesi.

Le prospettive per il 2020, sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR italiane, sono improntate alla cautela, con previsione di contrazione degli scambi attesi soprattutto per negozi, alberghi e capannoni. In diminuzione moderata, o comunque più stabili, gli scambi di beni a destinazione residenziale e terziaria.

Anche le previsioni sulle performance del mercato immobiliare nei prossimi 3-5 anni scontano le aspettative negative sull'andamento dell'economia. La situazione di incertezza attuale non permette alla maggior parte delle società (56%) di formulare previsioni chiare sulla ripresa. Della restante parte, la maggioranza ritiene probabile che la ripresa economica dagli effetti della crisi sanitaria sarà prolungata nel tempo (ripresa a "U").

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

(fonte: *Scenari Immobiliari – rapporto luglio 2020*)

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020 <sup>*</sup>
N° fondi operativi <sup>1</sup>	425	440	458	483	505	518
Nav <sup>2</sup>	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	84.900
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	95.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (vul. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

\*\*nuova serie

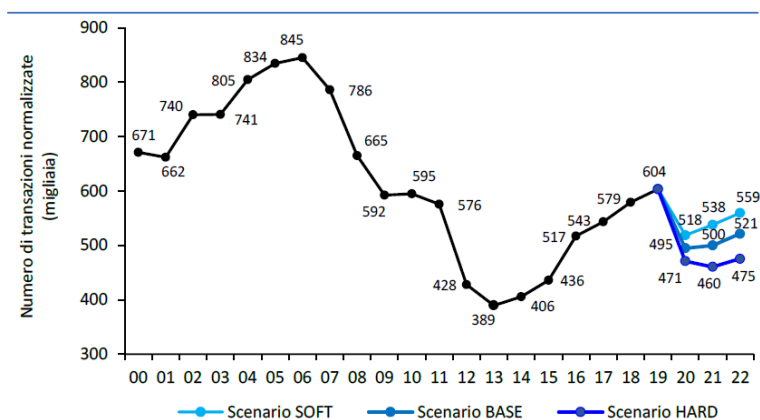
\*Stima

### Il mercato residenziale

Il comparto residenziale quest'anno soffrirà inevitabilmente della crisi provocata dalla pandemia e soprattutto dal punto di vista delle transazioni si registreranno cali rilevanti. Nei primi sei mesi, si registra una flessione del volume delle compravendite del residenziale del 29,2%. I prezzi medi, che erano previsti in lieve ripresa, sono fermi, ma in sede di trattativa gli acquirenti hanno sconti sostenuti, fino al 10% per le abitazioni usate da ristrutturare. A destare preoccupazione, al di là dell'entità del tracollo complessivo, è l'assenza di una tendenza al miglioramento, associata alla modestia dei segnali di vitalità provenienti dalle zone del Paese economicamente più fragili. In particolare, il rallentamento rilevato in giugno rispetto a maggio pare spegnere sul nascere le speranze di pronto recupero, che la fiammata dei contratti post lockdown aveva contribuito ad alimentare. Esaurita la prima ondata di necessità (sospinta dalle componenti "prima casa" e "sostituzione"), compressasi nella fase di quarantena forzosa e liberatasi alla riapertura, paiono emergere i primi contraccolpi del deterioramento del contesto economico scaturito dalle reiterate misure di contenimento adottate e dai timori di nuove ondate virali. In un quadro di evidente incertezza, la propensione all'investimento risulta inevitabilmente attenuata; inoltre l'attendimento della domanda non orientata all'utilizzo diretto, nelle more che si dispieghino gli effetti dell'indebolimento congiunturale sui valori di mercato, finisce per attenuare l'interesse della componente che aveva contribuito ad un'accentuazione delle dinamiche espansive nella fase pre Covid.

Secondo l'ultimo *Osservatorio Immobiliare 2020* di Nomisma, le compravendite – nello scenario che oggi appare più probabile ("Base") – dovrebbero attestarsi al di sotto delle 500 mila unità, passando dalle 603 mila transazioni del 2019 alle 494 mila del 2020 (-18%). Tale risultato può oscillare tra 471 mila (-22%) e 518 mila compravendite (-14,1%), a seconda che si consideri lo scenario più avverso o lo scenario più favorevole. Per il 2021 si ipotizza il permanere di tendenze negative nella prima metà dell'anno, di entità decisamente più contenuta rispetto a quelle registrate nell'anno in corso, peraltro controbilanciate dall'evoluzione prevista nella seconda metà del 2021, tanto da determinare una sostanziale stabilità delle transazioni nello scenario "Base" (499 mila compravendite, +1% rispetto al 2020). Lo scenario peggiore prevede che la ripresa della seconda parte del 2021 non sia in grado di recuperare quanto perso nel corso della prima metà dell'anno, con un risultato complessivo di 460 mila transazioni concluse; quello "soft" vede invece un recupero delle transazioni già nella prima parte del 2021, portando la risalita a fine anno a quota 537 mila.

**Consuntivo e previsioni del numero di compravendite residenziali in Italia  
nei tre scenari elaborati da Nomisma**  
(fonte: Nomisma – Outlook H1 2020)



Le dinamiche in atto portano Nomisma a prevedere una contrazione dei valori media annua per il 2020 (secondo lo scenario “base”) del -2,6% nel segmento abitativo. Lo scenario più favorevole (“soft”) presenta per le abitazioni una contrazione per il 2020 di 2 punti percentuali, a fronte di una flessione di 4 punti percentuali nello scenario “hard”. Milano avrà l’andamento deflattivo più contenuto tra tutti i mercati monitorati, con un ritorno a tassi di variazione positivi già a partire dal 2021 nelle ipotesi di scenario “base”. Considerando invece lo scenario più favorevole i prezzi a Milano torneranno a crescere già a partire dalla seconda metà del 2020 recuperando i cali della prima parte dell’anno, mentre nello scenario avverso i prezzi flettono per tutto il triennio di previsione. Cambierà la tipologia della domanda: la casa dovrà essere polifunzionale, più grande e con spazi modulabili anche per agevolare l’*home working*, lo spazio esterno verrà ancora più percepito come vitale e prevediamo aumenterà l’uso e la richiesta di seconde case. Il fenomeno della contrazione dei valori sarà visibile nell’immediato solo in caso di prodotti usati o non aderenti alla domanda, in situazioni distressed o in zone periferiche. Per gli appartamenti di buon livello qualitativo o prodotti nuovi, nelle medie e grandi città, si avrà una contrazione degli assorbimenti ma non dei valori, a meno che il perdurare della discesa delle transazioni non divenga sistemica.

### Il mercato terziario

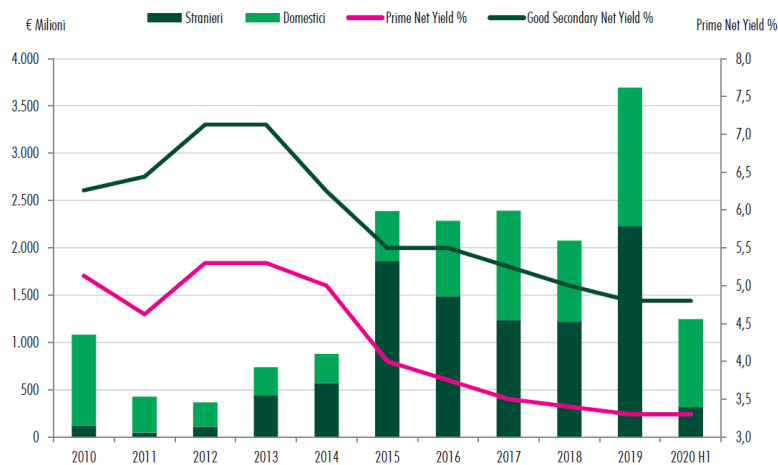
Le previsioni per l’anno in corso, a seguito dell’esplosione della pandemia da Covid-19, sono state riviste al ribasso, sia per quanto riguarda le transazioni, sia sul fronte dei prezzi. Le ripercussioni dell’emergenza sul mercato terziario e non residenziale in generale saranno più evidenti nel terzo trimestre dell’anno: molte attività hanno infatti subito ritardi e rallentamenti dovuti alle attuali misure restrittive in corso, motivo per cui è plausibile pensare che verranno posticipate alla seconda parte dell’anno. Per i prossimi mesi, è probabile aspettarsi una contrazione delle attività di investimento e cambi di strategie da parte di investitori e sviluppatori. La pandemia ha costretto le aziende, anche quelle tecnologicamente meno avanzate, a sperimentare l’*home working*, ma è troppo presto per capire quali siano stati gli impatti sulla domanda futura di spazi per uffici e quindi anche sui canoni di locazione. La fine dell’emergenza non ha, infine, risolto i dubbi legati al *take-up* e alla qualità di spazio che gli *occupier* chiederanno in futuro: per avere risposte certe e capire dunque l’atteggiamento degli investitori sul fronte del rischio di *tenancy* e *vacancy* bisognerà attendere i prossimi mesi e probabilmente il 2021. Si osserva infatti un momentaneo rallentamento delle ricerche da parte degli *occupier* che, unito ai ritardi dovuti al periodo di *lockdown*, ha portato nella prima metà dell’anno a una riduzione dei volumi di assorbimento del 31% a Milano e del 70% a Roma, rispetto allo stesso periodo del 2019.

### Focus su Milano

Oltre il 70% dei volumi transati ha interessato la città di Milano, con le zone del centro storico che continuano ad attirare la domanda, sia per investimenti di tipo “core” che per operazioni *value-add*. Da inizio anno sono state registrate anche importanti operazioni di portafoglio con profilo di rischio prevalentemente Core+, responsabili per circa il 35% dei volumi complessivi. I timori circa gli impatti del Covid-19 nel medio termine su *tenancy* e *vacancy risk* sono destinati a focalizzare l’attenzione degli investitori verso iniziative con basso profilo di rischio e asset stabilizzati. Da questo punto di vista Milano rimane un mercato privilegiato, come testimonia l’attuale intensa *pipeline* di investimenti. La stabilità di canoni e rendimenti durante l’emergenza Covid-19 riflette infatti un clima cautamente positivo. Non è da escludersi una ulteriore compressione dei *prime yield* nel corso dei prossimi

mesi. Il *take-up* nel primo semestre 2020 si attesta a circa 161.000 mq, con una flessione del 31% rispetto al primo semestre 2019. Il 60% circa del *take-up* del Q2 2020 si è concentrato nel *Central Business District* Porta Nuova grazie ad un rilevante *deal* chiuso per circa 24.000 mq da parte di un *tenant* appartenente al settore bancario-finanziario. I fondamentali risultano invariati, con *vacancy rate* stabile sotto il 10%, così come i canoni prime, in particolare il CBD Duomo si mantiene al livello di 600 €/mq per il quinto semestre consecutivo. Stabili anche i rendimenti netti al 3,3%. Se prima del Covid-19 le zone più richieste per gli spazi uffici a Milano risultavano essere quelle di Porta Nuova, Porta Garibaldi e Centrale, ovvero il *New Business District*, oggi la domanda rivaluta anche le zone più esterne della città, collegate dal trasporto pubblico/metropolitano e vicino ad aree verdi. Complice di tale tendenza canoni di locazione più contenuti e un maggiore utilizzo dello *smart working* che, negli ultimi mesi impattati dalla pandemia, ha vissuto una vera e propria esplosione.

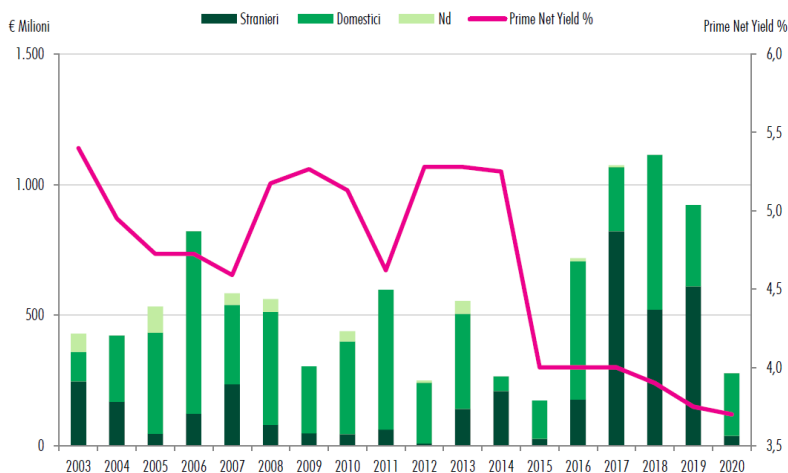
### Volume di investimenti e prime yield a Milano (fonte: CBRE Research Q2 2020)



### Focus su Roma

Continua la fase riflessiva per il mercato immobiliare direzionale romano che, nel corso del semestre ha registrato un volume di investimenti pari a 278 mln, inferiore del 24,3% rispetto al valore del primo semestre dello scorso anno. Netta prevalenza degli investimenti domestici che hanno pesato per l'86% circa del totale. Le transazioni sono state registrate prevalentemente nei sotto-mercati *Central Business District* e EUR. L'assorbimento è stato pari a circa 44.800 mq, un dato che risente delle incertezze economiche generate dalla pandemia, con una flessione del 70% rispetto al primo semestre 2019. Nel corso del secondo trimestre sono state conteggiate 19 operazioni, di cui la maggior parte al di sotto dei 1.000 mq, e solo il 37% riguarda superfici maggiori dei 1.000 mq, ma comunque sempre inferiori ai 3.500 mq. Analizzando i diversi sotto-mercati, si conferma la forte attrattività dell'Eur che, con circa 12.700 mq e 10 transazioni, rappresenta il 66% dell'assorbimento totale del trimestre. A seguire, il Centro, con un assorbimento di poco inferiore a 2.800 mq, pari al 15% del totale, la Periferia e il Semi-centro (entrambi pari al 7%) e il *Center Business District* Centro (pari al 5%). I principali indicatori del mercato continuano a mantenersi stabili: i canoni *prime* si confermano a 450 €/mq/anno nel *Center Business District* Centro e a 350 €/mq/anno nell'Eur core. Il canone *prime* nel Grande EUR risulta pari a 250€/mq/anno. Ancora stabili anche il *vacancy rate*, che si assesta al 10,0%, e il *prime yield* al 3,7% netto.

### Volume di investimenti e *prime yield* a Roma (fonte: CBRE Research Q2 2020)



#### Il mercato retail

Nel comparto prevale in questo momento un atteggiamento cauto da parte degli investitori, in attesa di un assestamento degli impatti dell'emergenza in termini di riaperture e *performance* delle attività commerciali, contribuendo ad un ulteriore rialzo dei rendimenti e ad un ampliamento della forbice tra prodotti *prime* e *secondary*. Bisognerà tenere conto degli effetti dell'emergenza Covid-19 con una prevedibile contrazione degli investimenti, soprattutto esteri, a causa della diffusa incertezza. *Tenancy* e *vacancy* costituiscono in questo momento i principali fattori di rischio, spingendo i proprietari verso posizioni più accomodanti nei confronti dei propri *tenant*. Il settore dovrà accelerare ulteriormente la trasformazione in atto per fronteggiare la crisi, delineando nuovi scenari competitivi. Tra i trend che si affermeranno spiccano la rivalutazione della prossimità, e in generale, le nuove strategie per attrarre i clienti, oltre all'importanza degli aspetti igienico-sanitari e del distanziamento sociale. Per quanto riguarda le dinamiche in atto, da un lato, si sta verificando una pressione della domanda verso la Grande Distribuzione Organizzata, con una maggiore richiesta di servizi integrati alla logistica per la consegna a domicilio; dall'altro, il *lockdown* e le difficoltà attuali hanno pesato sui negozi, con la conseguente richiesta di riduzioni dei canoni di locazione. Anche l'*High Street*, a causa della significativa contrazione del turismo straniero, sta risentendo della minore vendita di beni di lusso.

Numerose le possibili ripercussioni sul *retail*: razionalizzazione delle reti di vendita, ricerca di nuova identità, format fisici da ridimensionare o ampliare; dinamiche che potranno provocare ricadute occupazionali, ma anche creare interessanti opportunità. Innanzitutto, l'*e-commerce*, già in forte espansione, sta beneficiando di numerosi nuovi acquirenti, che porteranno a una crescita importante e a nuovi investimenti. In questo contesto il *retail* fisico dovrà reinventarsi, fermo restando che gli *store* vantano peculiarità necessarie per il consumatore contemporaneo e complementari al canale *e-commerce*. Già oggi si sviluppano infatti modelli d'integrazione a 360 gradi tra il commercio *offline* e *online*. Le gallerie commerciali, in particolare, dovranno trovare un equilibrio tra redditività e canoni di locazione accessibili e sostenibili. Questa sarà possibile per quei centri commerciali posizionati in mercati più dinamici, all'interno di centri abitati o vicini a infrastrutture che permettano loro di essere facilmente raggiungibili e di presentare un'offerta di prodotti convenienti. I problemi sorgeranno per quei centri commerciali che non hanno queste caratteristiche e non riusciranno a trovare un bilanciamento tra questi fattori. Infine, fondamentale è il rinnovamento volto a migliorare l'esperienza di acquisto: mix merceologico originale e indirizzato a un target specifico di clienti sono le leve che permettono di incrementare l'indice di frequenza degli accessi e di acquisto, con conseguente differenziazione dell'offerta all'interno del bacino d'utenza. Ristorazione, servizi e *leisure* amplificano inoltre l'esperienza di vendita, favorendo un miglioramento generale dell'offerta.

#### Il mercato industriale e logistico

Il primo semestre del 2020 si chiude con un volume di investimenti pari a € 280 milioni. Nonostante la crisi del Covid-19 abbia contribuito a rafforzare il ruolo della logistica come una delle *asset class* più attrattive a livello globale, le misure adottate per il contenimento della diffusione della pandemia hanno comunque provocato un parziale slittamento dei *deal* in corso. L'attività di investimento è rimasta consistente e si è caratterizzata dalla



chiusura di operazioni con un profilo di rischio di tipo core, a conferma del forte interesse degli investitori per questa *asset class* percepita in questo momento come uno dei settori più sicuri su cui investire. Sono state infatti avviate nuove operazioni di investimento anche durante il periodo di *lockdown* che ampliano ulteriormente la già consistente *pipeline* attesa per la seconda metà dell'anno in corso. Il *take-up* si è mostrato resiliente, attestandosi a un totale di circa 880mila mq, in linea con quanto registrato lo scorso anno, a dimostrazione del forte interesse degli operatori nel mercato logistico italiano. L'area metropolitana di Milano si conferma la più attrattiva, con circa l'80% delle transazioni, seguita dall'area bolognese. La crisi ha evidenziato i rapporti di forza esistenti nella contrattazione tra tenant e committente dei servizi logistici, al fine di evitare maggiori erosioni nella marginalità e contribuire alla sostenibilità dei canoni di locazione. Da un lato, i *tenant* delle filiere maggiormente sollecitate dalla crisi, quali, *pharma*, *e-commerce* e Grande Distribuzione Organizzata, hanno registrato aumenti dei fatturati e maggiore fabbisogno di spazi aggiuntivi, sebbene temporanei, nei quali stoccare la merce necessaria a far fronte all'aumento della domanda. Dall'altro lato, i settori con più elevate criticità, quali *automotive*, moda, mobili, hanno impattato sui rispettivi operatori logistici, portando sofferenze nelle attività oppure chiusure anticipate nei contratti d'affitto. Nel complesso la logistica ha confermato la centralità e l'importanza del settore e la domanda si mantiene forte, trainata dall'*e-commerce* e dal settore del *food* e dal consolidamento degli sviluppi di logistica di prossimità. Il *prime yield* si conferma stabile al 5,2%, stabilità che probabilmente si protrarrà anche nel secondo semestre; *prime rent* e *vacancy rate* stabili rispettivamente a 56 €/mq/anno e al 2,6%.

### Il mercato hotel

Il settore alberghiero è quello maggiormente colpito dalla crisi legata al covid-19 in un momento di forte crescita; tuttavia l'interesse nei suoi confronti rimane ancora molto elevato. La stagione estiva sarà di certo fondamentale per comprendere come il settore sta rispondendo alla fase post-emergenza, ma gli operatori stanno già riscontrando segnali positivi relativamente alla componente domestica del turismo *leisure*. Occorrerà un periodo di tempo maggiore per assistere a una piena ripresa in particolare per quanto riguarda la domanda internazionale europea e soprattutto intercontinentale, componente trainante dei principali mercati *leisure* e *business* nazionali. Alla riapertura, dopo il *lockdown* per Federalberghi era attivo solo il 40% degli alberghi che raddoppieranno in agosto ma almeno il 20% non riaprirà fino a settembre e molti resteranno definitivamente chiusi. Le stime dicono che in Europa solo nel 2023 si tornerà ai risultati del 2019.

L'eventuale perdurare del rallentamento delle attività che generano la domanda di strutture di grandi dimensioni legate al *business*, potrebbe innescare un aumento dei rendimenti e un decremento degli investimenti specifici di settore. In generale gli investimenti da parte di investitori nazionali e soprattutto internazionali non ripartirà nell'immediato; in particolare per le tipologie meno resilienti si assisterà a un decremento dei fatturati e dei conseguenti canoni soprattutto per la parte variabile, un aumento del costo dell'*equity* e una difficoltà di accesso al debito. Sicuramente le strutture meno vulnerabili saranno quelle che si trovano in zone turistiche, alcune regioni come il sud e alcune località di montagna avranno una percentuale di arrivi e presenze superiore alle città internazionali come Roma, Venezia e Firenze.

### Il mercato healthcare

L'attuale situazione legata alla pandemia da Coronavirus ha coinvolto inevitabilmente il comparto Residenze Sanitarie Assistite ("RSA") in Italia, così come in tutta Europa. Lo specifico settore e la popolazione a cui si rivolge ha amplificato l'emergenza e ha reso necessaria un'analisi di quanto accaduto e delle caratteristiche delle strutture. I punti cardine di questo settore su cui porre attenzione sono principalmente la tipologia di utenza, il funzionamento operativo della gestione, le caratteristiche strutturali delle Residenze e l'integrazione di queste strutture nel sistema dell'assistenza sanitaria del territorio. L'emergenza ha ulteriormente evidenziato la necessità che le RSA prendano in carico gli anziani non autosufficienti, costituendo un elemento chiave e un asse portante del sistema sanitario assistenziale in grado di alleggerire e scaricare il sistema ospedaliero che deve essere focalizzato nell'affrontare le urgenze e le fasi acute delle patologie. Le RSA del prossimo futuro potranno diventare ulteriormente presidi territoriali indispensabili e ben integrati nel sistema sanitario, che si interfaceranno in modo sistematico e strutturale sia con gli ospedali che con la medicina e assistenza sociosanitaria del territorio. Per rispondere alle esigenze della popolazione le RSA dovranno necessariamente diventare piattaforme sanitarie sempre più articolate e polivalenti con requisiti strutturali che dovranno evolvere e modernizzarsi rispetto a quelli utilizzati sino a ora; dovranno inoltre essere previsti alcuni nuclei protetti e specializzati con tutti i dispositivi di sicurezza e isolamento e una prevalenza di camere singole al fine non solo di offrire maggior comfort e *privacy* a ciascun ospite, ma anche per limitare possibili contagi. Le RSA attualmente esistenti hanno ancora una prevalenza di camere doppie o addirittura triple, con un bagno per più persone, mentre nelle RSA progettate in un'ottica post Covid-19, in un'ottica del distanziamento interpersonale dovranno essere previsti spazi più ampi, sia come ambienti interni condivisi che come spazi esterni. Si tratterà di piccoli condomini con valenza sanitaria e assisten-

ziale. Le residenze saranno progettate e realizzate con gli ultimi dispositivi tecnologici in materia di domotica, diagnostica e monitoraggio telematico al servizio del benessere delle persone, tenendo conto delle ultime tecniche costruttive in materia di sostenibilità e collocandosi in un'alta classe di risparmio energetico per il rispetto dell'ambiente. Infine, i nuovi trend socio-demografici spingono sempre di più alla creazione di strutture di *Senior Housing*, appositamente progettati per gli over 65 autosufficienti e semi-autosufficienti, con ampi spazi comuni atti a promuovere la socializzazione tra gli anziani: soggiorni comuni e sala polivalente, sala ristorante, palestra e lavanderia. L'eventuale RSA adiacente potrà mettere a disposizione alcuni servizi ai residenti degli appartamenti protetti, quali ad esempio pasti, servizi.

#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

I principali riferimenti normativi 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.L. n. 23 dell'8 aprile 2020, in vigore dal 9 aprile 2020.

Si riportano di seguito i riferimenti normativi con i relativi aggiornamenti:

- 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. 21359 del 13 maggio 2020, in vigore dal 14 maggio 2020;
- 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 MEF 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, aggiornata con delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 e con delibera n. 20197 del 22 novembre 2017;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 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 s.m.) in vigore dal 21 dicembre 2019.

Si segnala che in data 5 giugno 2020 il MEF ha posto in consultazione una modifica del Regolamento attuativo 30/2015, ed in particolare dell'art. 14, che si è chiusa il 3 luglio u.s.

Inoltre, in ambito MIFID II e MiFIR nel corso del I semestre 2020 sono stati emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA70-1556-2485 del 20 marzo 2020; Documento ESMA35-36-1919 del 31 marzo 2020; Documento ESMA35-36-1919 del 31 marzo 2020; Documento ESMA70-151-2906 del 6 aprile 2020; Documento ESMA35-43-2391 del 6 maggio 2020; Documento ESMA35-43-349 del 28 maggio 2020; Documento ESMA70-872942901-38 del 29 maggio 2020; Documento ESMA70-872942901-35 del 29 maggio 2020; Documento ESMA70-154-165 del 3 giugno 2020; Documento ESMA35-36-1952 del 5 giugno 2020; Documento ESMA70-1861941480-56 dell'8 luglio 2020.

In materia AIFMD, è stato da ultimo aggiornato il Documento ESMA34-39-968 pubblicato in data 3 aprile 2020.

In data 4 giugno 2020, l'ESMA ha pubblicato un *supervisory briefing* destinato alle competenti autorità di vigilanza locali volto a promuovere un approccio uniforme delle stesse in ordine alle modalità con cui i costi sono addebitati agli investitori di FIA, che ha anche lo scopo di fornire al mercato indicazioni sulle aspettative e pratiche ritenute conformi dalle autorità di vigilanza competenti.

In data 8 maggio 2020, la Consob ha pubblicato la raccomandazione n.1/2020, nella quale vengono declinate le modalità di adempimento dell'obbligo di rendicontazione ex post dei costi e oneri connessi alla prestazione di servizi di investimento e accessori ed alla commercializzazione di OICR, cui la SGR è tenuta ad adeguarsi a far data dall'invio della rendicontazione relativa all'anno 2020.

\*\*\*

Il Regolamento (UE) n. 648/2012 (di seguito, il “Regolamento EMIR”) fissa i requisiti in merito alle modalità con cui le controparti finanziarie e quelle non finanziarie di cui all’art. 10 del succitato 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.

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.

\*\*\*

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.

\*\*\*

In data 22 giugno 2020 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea il Regolamento (UE) 2020/852 relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili. Il Regolamento modifica il Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e stabilisce i criteri per determinare se un’attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento

\*\*\*

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

Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo; in sua attuazione, la Banca d’Italia:

- il 26 marzo 2019 ha emanato il Provvedimento recante le nuove “*Diposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l’utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*”;
- il 30 luglio 2019 ha emanato le “*Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela*”;

- il 24 marzo 2020 ha emanato le *“Disposizioni specifiche per la conservazione e l’utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo”*; il termine per il relativo adeguamento alle nuove disposizioni è fissato al 31 dicembre 2020.

In recepimento della V Direttiva Antiriciclaggio, in data 10 novembre 2019 è inoltre 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 2020 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 2020 (Legge 27 dicembre 2019, n. 160) sono state introdotte le seguenti novità:

- al fine di aumentare il livello di sicurezza degli immobili, è previsto un credito d’imposta per le spese documentate relative all’acquisizione e predisposizione dei sistemi di monitoraggio strutturale continuo, nel limite massimo complessivo di 1,5 milioni di euro per ciascuno degli anni 2020 e 2021. Le disposizioni attuative saranno definite in un apposito DM.
- È prevista, per il periodo di imposta successivo a quello in corso al 31.12.2018 (vale a dire, per il periodo di imposta 2019 “solare”), la deducibilità al 50% dal reddito di impresa, dell’IMU relativa agli immobili strumentali. Successivamente, la deducibilità IMU dal reddito di impresa, sempre in relazione agli immobili strumentali, opererà nella misura del 60%, per i periodi d’imposta 2020 e 2021 e del 100%, a regime, dal periodo di imposta 2022.
- È prorogata alle spese sostenute fino al 31.12.2020 la detrazione IRES spettante in relazione agli interventi di riqualificazione energetica degli edifici esistenti di cui ai co. 344 - 349 dell’art. 1 della L. 296/2006.
- È introdotta una nuova detrazione dall’imposta lorda pari al 90% per gli interventi del 2020 finalizzati al recupero o restauro della facciata esterna, in relazione agli edifici ubicati in zona A o B ai sensi del DM 2.4.68 n. 1444 (in sostanza, nelle zone residenziali all’interno dei comuni). La detrazione compete nella misura del 90%, senza un limite di spesa massimo, da ripartire in 10 rate annuali.
- Dall’1.1.2020 è eliminata la possibilità di optare per lo sconto sul corrispettivo per gli interventi antisismici; lo sconto sul corrispettivo per gli interventi di riqualificazione energetica permane per i soli interventi di ristrutturazione importante di primo livello sulle parti comuni degli edifici condominiali per importi pari o superiori a 200.000 euro.
- Dall’1.1.2020, è stata riscritta la disciplina della “nuova” IMU, prevedendo inoltre l’abolizione della TASI.
- Dal 2021, è introdotto il canone patrimoniale di concessione, autorizzazione o esposizione pubblicitaria (c.d. “canone unico”) che dovrà essere istituito dai Comuni, dalle Province e dalle città metropolitane. Il canone sostituirà la tassa per l’occupazione di spazi ed aree pubbliche (TOSAP); il canone per l’occupazione di spazi ed aree pubbliche (COSAP); l’imposta comunale sulla pubblicità e il diritto sulle pubbliche affissioni, il canone per l’installazione dei mezzi pubblicitari e il canone di cui all’art. 27 co. 7 e 8 del DLgs. 30.4.92 n. 285, limitatamente alle strade di pertinenza dei Comuni e delle Province.
- 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.

Successivamente, il Decreto Fiscale collegato alla Legge di Bilancio 2020 (Legge 27 dicembre 2019, n. 160), ha introdotto ulteriori novità di interesse riguardo l’operatività dei fondi immobiliari, in particolare:

- i soggetti sostituti d'imposta residenti ai fini delle imposte sui redditi nel territorio dello Stato, che affidano il compimento di una o più opere o di uno o più servizi di importo complessivo annuo superiore a 200.000 euro a un'impresa, tramite contratti di appalto, e/o subappalto che abbiano tutti i seguenti requisiti: (i) essere caratterizzati da prevalente utilizzo di manodopera, (ii) svolgersi presso le sedi di attività del committente, (iii) utilizzare di beni di proprietà di quest'ultimo o ad esso riconducibili in qualsiasi forma, sono tenuti a richiedere all'impresa appaltatrice o affidataria e alle imprese subappaltatrici (che a loro volta sono obbligate a rilasciarla) copia delle deleghe di pagamento, relative al versamento delle ritenute fiscali operate sulle retribuzioni dei lavoratori direttamente impiegati nell'esecuzione delle opere o dei servizi svolti, entro i 5 giorni lavorativi successivi al termine fissato per l'effettuazione del pagamento delle ritenute stesse.

Per i contratti così descritti, le imprese appaltatrici hanno l'obbligo di versare le ritenute sui redditi di lavoro dipendente e assimilati per i lavoratori impiegati nell'esecuzione dell'opera o del servizio, senza poterle compensare con proprie posizioni creditorie.

Nel corso del 2020 è stato emanato il D.L. 17 marzo 2020, n. 18, c.d. Cura Italia, recante "*misure di potenziamento del Servizio sanitario nazionale e di sostegno economico per famiglie, lavoratori e imprese connesse all'emergenza epidemiologica da COVID-19. Proroga dei termini per l'adozione di decreti legislativi*" e convertito nella Legge 24 aprile 2020, n. 27, contenente, tra le altre, le seguenti disposizioni:

- è previsto un credito d'imposta nella misura del 60 per cento dell'ammontare del canone di locazione, relativo al mese di marzo 2020, di immobili rientranti nella categoria catastale C/1 (negozi e botteghe). In conformità con le disposizioni contenute negli allegati 1 e 2 del DPCM dell'11 marzo 2020, la misura non si applica alle attività di commercio al dettaglio e di servizi per la persona che sono state identificate come essenziali (tra cui farmacie, parafarmacie, punti vendita di generi alimentari di prima necessità, servizi di pompe funebri, etc.).

Il credito può essere utilizzato in compensazione o, in alternativa, può essere ceduto ad altri soggetti, inclusi istituti di credito e altri intermediari finanziari. È stato pubblicato in data 1° luglio, il provvedimento dell'Agenzia delle Entrate con il quale sono state definite le modalità di cessione del credito.

Nel corso del 2020 è stato emanato il D.L. 19.5.2020 n. 34, cosiddetto Decreto Rilancio, convertito in Legge 14 luglio 2020, n. 74, contenente tra l'altro le seguenti disposizioni:

- è previsto l'aumento al 110% dell'aliquota di detrazione spettante per la realizzazione di interventi in ambito di efficienza energetica, riduzione del rischio sismico, installazione di impianti fotovoltaici e installazione di colonnine per la ricarica di veicoli elettrici. L'agevolazione riguarda, al momento, gli interventi effettuati sia su parti comuni di edifici (aree condominiali) che su edifici unifamiliari, qualora adibiti ad abitazione principale.

La detrazione spetta per le spese sostenute tra il 1 luglio 2020 ed il 31 dicembre 2021 ed è fruibile in 5 rate di pari importo. In alternativa alla detrazione, il beneficiario può optare per la cessione del credito o per lo sconto in fattura sul corrispettivo dovuto all'impresa che esegue l'intervento.

#### Altre novità

- Con decorrenza dal 1.1.2020 (D.M. 12.12.2019 pubblicato sulla G.U. 14.12.2019 n. 293), 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 FIA immobiliare 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. Per i primi sei anni di vita del Fondo l'attività di gestione si è focalizzata sulla selezione e l'acquisizione degli investimenti immobiliari.

Al 30 giugno 2020 il portafoglio è costituito da 4 immobili con destinazione uffici e industriale, distribuiti sul territorio nazionale, con prevalenza al Centro/Nord.

La scadenza originaria del Fondo era prevista per il 31 dicembre 2017. Nella riunione del 22 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione aveva deliberato sia l'apertura del periodo di liquidazione del Fondo, sia il ricorso al periodo di grazia per il completamento dello smobilizzo, portando la scadenza del Fondo al 31 dicembre 2020, e la riduzione su base volontaria del 50% della commissione di gestione spettante alla SGR a partire dal 1° gennaio 2018.

In data 13 maggio 2020 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la proroga Straordinaria Biennale fino al 31 dicembre 2022, al fine di completare la liquidazione degli investimenti in portafoglio, così come previsto dal Regolamento del Fondo.

L'attività gestionale è concentrata sull'attività di commercializzazione degli immobili per la vendita asset by asset oltre alla messa a reddito degli spazi sfitti residui dell'immobile di Bologna.

L'epidemia dovuta da COVID19 diffusasi in Cina da gennaio 2020 e, successivamente, anche in altri paesi tra cui l'Italia, con i provvedimenti del Governo presi a partire dal mese di Febbraio 2020, ha avuto un forte impatto in diversi settori.

Al momento gli effetti del COVID19 sulla situazione economica e patrimoniale del Fondo sono sostanzialmente rappresentati da un rallentamento del processo di commercializzazione del patrimonio residuo del Fondo e da un allungamento dei tempi di incasso di alcuni canoni di locazione.

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

- **Città della Pieve, via di Vocabolo Fornace:** immobile locato al 100%. La SGR sta valutando un cambio di broker e nel frattempo proseguirà comunque l'attività di commercializzazione per la vendita dell'immobile in modo diretto.
- **Bologna, Via Della Liberazione:** immobile locato circa al 76%. L'attività di commercializzazione sia per la locazione dei residui spazi vacant che la campagna di marketing per la vendita sono state interrotte per le misure restrittive imposte. Nel corso del mese di maggio è stato riattivato il piano marketing con la riprogrammazione delle uscite sulle pagine stampa di alcuni principali quotidiani a partire da giugno.
- **Padova, Via Lisbona:** immobile non locato. Nel mese di ottobre è stato affidato ad un nuovo broker il mandato per la vendita dell'asset. Si segnala un interessamento sull'immobile da parte di un investitore locale.
- **Milano, Via Grosio:** ad inizio anno è stato consegnato l'intero immobile al tenant. La commercializzazione per la cessione dell'asset è stata posticipata affinché si possano cogliere migliori opportunità sul mercato al momento penalizzato dagli effetti del COVID19.

### 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il portafoglio immobiliare del Fondo alla data del 30 giugno 2020, per un valore di mercato complessivo a tale data di Euro 44.700.000, è rappresentato da n. 3 immobili aventi destinazione d'uso ufficio e uno avente destinazione d'uso logistica/industriale. Tali asset sono localizzati prevalentemente al centro nord.

## 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

### **Investimenti e disinvestimenti**

Dall'inizio del Fondo al 30 giugno 2020 sono stati venduti n. 7 immobili (3 a Roma, 1 a Milano, 1 ad Assago, 1 a Rutigliano e 1 a Zibido) con un ricavo complessivo pari ad Euro 110,15 milioni e una minusvalenza di Euro 1,35 milioni rispetto al valore di acquisto, inclusi i costi capitalizzati.

Per gli 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 tenant anche internazionali, fermo restando il raggiungimento dei parametri valutativi degli E.I. e del mercato.

Il livello di occupancy del Fondo è pari a circa 89%.

Indirizzo	Comune	Occupancy
VIA GROSIO 10/4	MILANO	100%
VIA DI VOCABOLO FORNACE 12	CITTA' DELLA PIEVE	100%
VIA LISBONA 28	PADOVA	0%
VIA DELLA LIBERAZIONE 15	BOLOGNA	76%
<b>TOTALE</b>		<b>89%</b>

In considerazione all'allungamento dei tempi di incasso di alcuni canoni di locazione si rappresenta che alla data di approvazione della presente relazione non si evidenziano criticità in quanto i canoni sono stati incassati come da accordi intercorsi con alcuni conduttori nei nuovi termini concordati.

### **Manutenzioni**

In data 15 Maggio, in concomitanza di un evento meteorologico di eccezionale portata, si sono avute delle infiltrazioni all'interno del complesso immobiliare. Sono state prontamente attivate le polizze assicurative presenti sul fabbricato e dopo un intervento di messa in sicurezza degli ambienti sono state avviate le attività di indagine e verifica delle cause. Successivamente sono stati avviati i lavori di ripristino degli ambienti interni.

## 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 a Euro 130 milioni, corrispondenti a 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.

Nel mese di marzo il Fondo ha effettuato un rimborso parziale di quote pari ad Euro 130 pro-quota per un totale complessivo pari ad Euro 3.380.000.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 30 giugno 2020, il capitale versato si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	130.000.000	
<b>Variazioni:</b>		
Plus/minus non realizzate in immobili		(32.423.130)
Risultato effettivo		38.279.009
Rimborsi		(41.392.000)
Distribuzione proventi		(46.089.680)
<b>NAV 30 giugno 2020</b>	<b>48.374.199</b>	<b>(81.625.801)</b>

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e le distribuzioni di proventi effettuati:

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo	TOT	per quota
2004	21/03/2005	6.500.000	250,00	5,0%	1,4%		
2005	20/03/2006	5.557.760	213,76	4,3%	2,1%		
2006	22/03/2007	5.448.040	209,54	4,2%	2,4%		
2007	20/03/2008	13.025.740	500,99	10,0%	3,6%		
2008	19/03/2009	5.564.000	214,00	4,3%	3,7%		
2009	18/03/2010	3.764.800	144,80	2,9%	3,6%		
2010	17/03/2011	6.229.340	239,59	4,8%	3,7%		
2011	16/03/2012					10.010.000	385,00
2013	29/05/2014					1.950.000	75,00
2018	29/03/2018					19.682.000	757,00
2018	09/08/2018					6.370.000	245,00
2020	11/03/2020					3.380.000	130,00
	<b>TOTALE</b>	<b>46.089.680</b>	<b>1.772,68</b>		<b>3,1%</b>	<b>41.392.000</b>	<b>1.592,00</b>

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

Il valore nominale residuo delle quote al 30 giugno 2020 è pari ad Euro 3.408,00.

Al 30 giugno 2020 il Fondo non ha proventi distribuibili, tenuto conto delle distribuzioni di proventi già avvenute in esercizi precedenti.

Alla data del 30 giugno 2020, 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 64.193.149.

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

Al 30 giugno 2020 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato dalla Sgr per complessivi Euro 44.700.000, in linea con il valore dell'Esperto Indipendente.

Le movimentazioni del primo semestre del valore del portafoglio immobiliare vengono riportate nella seguente tabella:



	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-19	Variazioni del periodo	30-giu-20
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>162.506.043</b>		<b>162.506.043</b>
<b>Variazioni:</b>			
Costi capitalizzati	25.546.799	574.639	26.121.438
Vendite	(111.504.352)	0	(111.504.352)
<b>Costo storico al</b>	<b>76.548.491</b>	<b>574.639</b>	<b>77.123.130</b>
<b>Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:</b>	<b>(31.648.491)</b>	<b>(774.639)</b>	<b>(32.423.130)</b>
- Plus/(minus) da valutazione totali	(40.492.542)	(774.639)	(41.267.181)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	8.844.052	0	8.844.052
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)	1.354.052	0	1.354.052
(Plus)/minus contabili da vendita (b)	(7.490.000)	0	(7.490.000)
<b>Valore di mercato al</b>	<b>44.900.000</b>	<b>(200.000)</b>	<b>44.700.000</b>
Sval/Riv. %	-41,3%		-42,0%

In relazione ai costi capitalizzati nel corso del primo semestre 2020 si evidenzia che si riferiscono interamente alla fine delle attività di sviluppo avviate sull'immobile di Milano, via Grosio comprensive dei lavori di personalizzazione accordati al conduttore.

Con riferimento alla svalutazione del portafoglio immobiliare si evidenzia che la stessa ha interessato l'intero portafoglio (ad esclusione di Milano via Grosio) in considerazione delle difficoltà incontrate relativamente alla commercializzazione (vendita/locazione).

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

- la Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo";
- la Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo".

Tabella 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	Redditività dei beni locati			Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni
						Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto				
<b>EMILIA ROMAGNA</b>												
<b>BOLOGNA</b>												
211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	UFFICI	1957	7.194	5.456	512	550.277	Affitto	02/11/2023		17.685.616		
				290	116	33.600	Affitto	31/08/2024	IMPRESA COMMERCIALE			
				358	97	34.800	Affitto	31/07/2024	IMPRESA COMMERCIALE			
				415	87	36.000	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			
<b>LOMBARDIA</b>												
<b>MILANO</b>												
211-A01 VIA GROSIO 10-4	UFFICI	1967	17.138	17.138			Affitto	31/12/2028		35.376.209		
				17.138		(*)	Affitto	31/12/2028	IMPRESA COMMERCIALE			
<b>UMBRIA</b>												
<b>CITTA' DELLA PIEVE</b>												
211-A03 VIA DI VOCABOLO FORNACE 12	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			
<b>VENETO</b>												
<b>PADOVA</b>												
211-A06 VIA LISBONA 28	UFFICI	1989	7.375							9.380.996		
<b>Totale Fondo</b>										<b>77.123.130</b>		

(\*) 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.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 30 giugno 2020)									
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 30 giugno 2020)									
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

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
ACHADEMIA	Q4
AVALON	CRONO - FIEPP - ROCKET
RINA PRIME VALUE SERVICES	HELIOS - SECURIS 3 - SISTEMA BCC - APPLE - INPGI COMPARTO UNICO - FPEP
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 - PEGASUS
DUFF & PHELPS REAG	DIAMOND - OMEGA 3 - OMEGA 4 - SECURIS - FHT - BCC ROMA - MONTEROSA - EVEREST - LCN - FIP - PORTO PICCOLO
SCENARI	SPAZIO SANITA' - FERSH
YARD	HSCM - FPSH - FFSH

### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2020 del Fondo Immobilium chiude con un valore complessivo netto pari ad Euro 48.374.199 (Euro 52.827.008 al 31 dicembre 2019) ed ha subito un decremento nel periodo pari a Euro 4.452.809, principalmente imputabile al risultato dell'esercizio:

Variazione NAV 1° semestre 2020			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dicembre 2019</b>	<b>52.827.008</b>		
<b>Variazioni di periodo:</b>			
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		(774.639)	-1,5%
<i>Risultato effettivo</i>		(298.170)	-0,6%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		(3.380.000)	-6,4%
Distribuzione proventi		0	0,0%
<b>NAV 30 giugno 2020</b>	<b>48.374.199</b>	<b>(4.452.809)</b>	<b>-8,4%</b>

Al 30 giugno 2020 il valore unitario delle quote in base al Nav risulta pari ad Euro 1.860,546.

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%
30/06/2020	1.860,546	1.211	-34,9%

Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei volumi e dei prezzi della quota del Fondo nel semestre di riferimento:



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 30 giugno 2020 la quota del Fondo registra un valore di borsa pari ad Euro 1.211,00 (Euro 1.640,00 al 31 dicembre 2019) ed ha registrato nel periodo il prezzo massimo di Euro 1.691,00 in data 10 febbraio 2020, con un numero di scambi pari a 10, e quello minimo di Euro 1.114,00 del 27 marzo 2020 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 30 giugno 2020 chiude con una perdita di periodo pari a Euro 1.072.809 che, depurata delle svalutazioni nette del patrimonio immobiliare (Euro 774.639), è pari ad una perdita effettiva di Euro 298.170.

Il risultato del periodo, oltre a quanto sopra riportato, è influenzato principalmente da:

- canoni di locazione ed altri proventi pari a Euro 550.698, sostanzialmente in linea rispetto al 30 giugno 2019 (Euro 515.656);
- oneri per la gestione di beni immobili ed imposte comunali Imu e Tasi per un importo complessivo di circa Euro 593.013, in aumento rispetto al 30 giugno 2019 (Euro 494.024) per effetto delle manutenzioni straordinarie a seguito di un evento atmosferico avvenuto nel corso del semestre sull’immobile di Milano via Grosio;
- oneri di gestione al netto degli altri ricavi ed oneri pari a Euro 256.187, in aumento rispetto al 30 giugno 2019 (Euro 212.109), per effetto di sopravvenienze attive nel semestre precedente. Al netto di tali partite straordinarie (54.287), dovute a rettifiche di accantonamenti, gli oneri di gestione sono in linea.

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

Alla data del 30 giugno 2020 il Fondo non ha in essere finanziamenti passivi, né sono attivi strumenti finanziari derivati.

Al 30 giugno 2020, la liquidità disponibile, di circa Euro 5,6 milioni, risulta depositata sul c/c in essere presso il Depositario (Euro 1,8 milioni) e su conti di deposito a vista (Euro 3,8 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 93% secondo il metodo lordo e al 105% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento il Provvedimento – Titolo X, Capitolo II), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni. Risulta, inoltre, rispettato il limite regolamentare che in merito alla leva finanziaria prevede una soglia del 50% del valore degli immobili.

#### 2.4.6 Governance

Nel primo semestre del 2020, l'Assemblea dei soci si è riunita nelle seguenti date:

- in data 26 marzo 2020: in via straordinaria per l'approvazione delle modifiche statutarie necessarie per gli adeguamenti normativi di recepimento delle previsioni del Regolamento Banca d'Italia di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis) del T.U.F. e del pacchetto MiFID/MIFIR" emanato in data 5 dicembre 2019; e in via ordinaria per: (i) l'approvazione del Bilancio al 31 dicembre 2019, (ii) l'approvazione delle politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2020, (iii) prendere atto dell'informativa *ex post* sulle politiche remunerative relative all'anno 2019 e della relazione della funzione di Internal Audit circa la rispondenza delle prassi di remunerazione alle politiche approvate e alla normativa applicabile, e (iv) la nomina di un Amministratore;
- in data 16 giugno 2020: in via straordinaria per l'approvazione delle modifiche statutarie necessarie per il completamento degli adeguamenti normativi di recepimento delle previsioni del Regolamento Banca d'Italia di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis) del T.U.F. e del pacchetto MiFID/MIFIR" emanato in data 5 dicembre 2019; e in via ordinaria per l'approvazione degli adeguamenti normativi alle politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2020.

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 nel paragrafo denominato "Organi Sociali" a pagina 3 della presente relazione.

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

Nel corso del primo semestre 2020 il Comitato Tecnico ha reso il proprio parere favorevole in merito a:

- a) la proposta di rimborsi parziali pro- quota a fronte di disinvestimenti,
- b) la proposta di attivazione della proroga straordinaria della durata del fondo ai sensi dell'art. 2bis del regolamento del fondo.

### 3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Si rileva che l'effetto COVID non ha, sinora, provocato particolari situazioni di criticità nell'attività del Fondo finalizzata prevalentemente alla commercializzazione del portafoglio.

Lo scenario economico tuttora incerto, seppure siano state avviate le prime misure di stimolo per l'economia adottate in Italia e a livello europeo, richiederà un costante monitoraggio delle attività programmate e dei flussi di cassa del Fondo.

La SGR continuerà a concentrerà i propri sforzi sulle seguenti attività principali:

- la vendita degli immobili asset by asset;
- la locazione degli spazi non locati dell'immobile di Bologna via della Liberazione al fine di incrementare il livello di occupancy;
- la gestione del patrimonio esistente.

### 4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

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), **Rischio di Controparte**, **Rischio di Credito**, **Rischio di Liquidità**, **Rischio di Mercato** e **Rischio Operativo**, a cui 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, che sono il risultato di variabili quantitative, 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>2</sup>, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato.

Le classi di rischio individuate sono sette, ricomprese in tre macrocategorie (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>	<b>BASSO</b>	Nessun monitoraggio in aggiunta ai presidi già in essere.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Media Entità</li> <li>• Medio Alto</li> </ul>	<b>MEDIO</b>	A seguito dell'individuazione dei fattori critici per i quali vengono richieste sensitivity sui <i>business plan</i> «ad hoc» alla funzione P&C.
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Elevato</li> <li>• Molto Elevato</li> </ul>	<b>ALTO</b>	Rendicontazione trimestrale con informazioni su eventi rilevanti verificatisi nel trimestre e strategie gestionali intraprese/ da intraprendere.

L'analisi viene svolta dal *team* di *Risk Management*, con periodicità semestrale e comunicata ai sottoscrittori del Fondo una volta l'anno, così come previsto dalla Direttiva AIFM, all'interno della relazione di gestione annuale del Fondo.

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

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2020 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 2022 a seguito della proroga della durata del Fondo), pertanto il mancato rispetto di tale limite risulta essere insito nella fase di dismissione.

## 5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR

Il Fondo ha conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di *specialist*, con la finalità di favorire la compravendita delle quote. Il compenso annuale ammonta a Euro 25 mila.

## 6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2020

Non si rilevano fatti di rilievo avvenuti successivamente alla chiusura del semestre.

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

**7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2020 delibera di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2020 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 1.860,546.

Roma, 30 luglio 2020



---

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

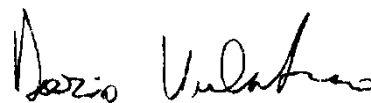
## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2020				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2020		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>44.700.000</b>	<b>88,11</b>	<b>44.900.000</b>	<b>79,93</b>
B1. Immobili dati in locazione	42.200.000	83,17	42.400.000	75,47
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	2.500.000	4,93	2.500.000	4,45
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>3.800.835</b>	<b>7,49</b>	<b>9.601.074</b>	<b>17,09</b>
D1. A vista	3.800.835	7,49	9.601.074	17,09
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.805.418</b>	<b>3,56</b>	<b>248.749</b>	<b>0,44</b>
F1. Liquidità disponibile	1.805.418	3,56	248.749	0,44
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>424.342</b>	<b>0,84</b>	<b>1.426.340</b>	<b>2,54</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	26.797	0,05	4.412	0,01
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	397.545	0,78	1.421.928	2,80
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>50.730.595</b>	<b>100,00</b>	<b>56.176.163</b>	<b>100,00</b>



RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2020		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2020	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>2.356.396</b>	<b>3.349.155</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.265	13.035
M2. Debiti di imposta	18.332	16.484
M3. Ratei e risconti passivi	14.314	6.396
M4. Altre	2.236.263	3.238.443
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	74.222	74.797
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.356.396</b>	<b>3.349.155</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>48.374.199</b>	<b>52.827.008</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>26.000</b>	<b>26.000</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>1.860,546</b>	<b>2.031,808</b>
<b>Proventi distribuiti per quota</b>		
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	<b>130,000</b>	<b>-</b>

Roma, 30 luglio 2020




Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2020				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2020		Relazione al 30/06/2019	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-816.954</b>		<b>-665.641</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	550.698		515.656	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-774.639		-687.273	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-313.225		-194.799	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-279.788		-299.225	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-816.954</b>		<b>-665.641</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>332</b>		<b>107</b>	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	332		107	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utili/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenza/Minusvalenza				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-816.622</b>		<b>-665.534</b>

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2020				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2020		Relazione al 30/06/2019	
<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>-816.622</b>		<b>-665.534</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>-816.622</b>		<b>-665.534</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-257.185</b>		<b>-263.401</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-193.449		-207.532	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-48		-52	
I3. Commissioni Depositario	-13.048		-13.035	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-3.700		-5.000	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-17.064		-5.826	
I6. Altri oneri di gestione	-29.876		-31.956	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>998</b>		<b>51.292</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	3.399		55.037	
L3. Altri oneri	-2.401		-3.745	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-1.072.809</b>		<b>-877.643</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
<b>Utile / perdita del periodo</b>		<b>-1.072.809</b>		<b>-877.643</b>

Roma, 30 luglio 2020



Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



---

# VI Aggiornamento Semestrale Fondo Immobilium

RELAZIONE INTRODUTTIVA  
30 GIUGNO 2020

---

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



# 1 EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY	
<i>Data di Valutazione</i>	30/06/2020
<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>	€ 44.700.000

## 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.

#### MATERIAL VALUATION UNCERTAINTY

L'epidemia del nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarata "Pandemia Globale" dall'Organizzazione Mondiale della Sanità l'11 marzo 2020, ha avuto un impatto sui mercati finanziari di tutto il mondo. Sono state adottate da molti paesi restrizioni sugli spostamenti e l'attuale situazione ha avuto effetto su molti settori di attività del mercato. Alla data di valutazione, si suggerisce di considerare una maggiore componente di aleatorietà nelle previsioni di mercato elaborate rispetto le precedenti analisi. Infatti, l'attuale situazione COVID-19 rappresenta un insieme di eventi e circostanze senza precedenti a cui far fronte, sui quali basare un giudizio. Pertanto, la nostra valutazione è redatta sulla base del "*Material Valuation Uncertainty*" come riportato nel VPS 3 e VPGA 10 del *RICS Red Book Global*. Di conseguenza, la presente valutazione presenta una maggiore incertezza ed un maggior grado di cautela rispetto a quelli che normalmente la caratterizzano. Dal momento che è ancora incerto il reale impatto che il COVID-19 potrebbe avere sul mercato del real estate, si raccomanda di effettuare frequenti verifiche sul bene oggetto della presente valutazione.

## 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 Fornace, 12
3	Milano	Via Grosio, 10/4
4	Padova	Via Lisbona, 28

## 4 CONCLUSIONI

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che, al 30 giugno 2020, il Valore di Mercato ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

€ 44.700.000,00

(Euro Quarantaquattro milioni settecento 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:

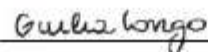
- Arch. Giulia Longo, MRICS (CEO – Head of valuation process);
- Dott. Matteo Basile, MRICS (Head of Valuation - Italy);
- Ing. Alessia Rossi (Valuer).

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 78  
00187 Roma  
[www.colliers.com/it](http://www.colliers.com/it)



Fine Comunicato n.0834-7

Numero di Pagine: 46