

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2016 DEL

FONDO OBELISCO

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

Fondo Immobiliare
Obelisco

INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
NOTA ILLUSTRATIVA	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare	9
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	11
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	13
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	15
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo.....	15
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	16
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	17
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	19
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	19
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	20
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	23
2.4.4. Risultato di periodo	24
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	24
2.4.6. Governance del Fondo.....	25
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	26
4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI	27
5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	28
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2016	28
7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	28
SITUAZIONE PATRIMONIALE	30
SEZIONE REDDITUALE	31
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	32

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2016 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo OBELISCO, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e dal DM del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30 e dalle direttive impartite dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015, dai seguenti documenti:

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

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

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 e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2015.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	29 dicembre 2005
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2015 (prorogata al 31 dicembre 2018)
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario
Depositario	State Street Bank GmbH – Succursale italiana
Esperto Indipendente	IPI Servizi S.r.l. dal 30 giugno 2015
Società di revisione	EY S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 172.000.000
Numero di quote collocate al 30 giugno 2016	68.800
Valore nominale originario delle quote	Euro 2.500
Valore nominale residuo (2) delle quote al 30 giugno 2016	Euro 2.225
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2016	Euro 76.941.214
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2016	Euro 1.118,332
Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2016	Euro 135.970.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

- (1) *In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che è stato avviato il cd. "periodo di grazia" a partire dall'1 gennaio 2016 con conseguente nuovo termine ultimo di durata al 31 dicembre 2018 ed in relazione al quale l'Assemblea Speciale riunitasi in data 10 dicembre 2014 non ha deliberato favorevolmente in merito alla proroga straordinaria della durata.*
- (2) *Al netto di eventuali rimborsi parziali di quote effettuati dal fondo dall'inizio della sua operatività.*

NOTA ILLUSTRATIVA

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

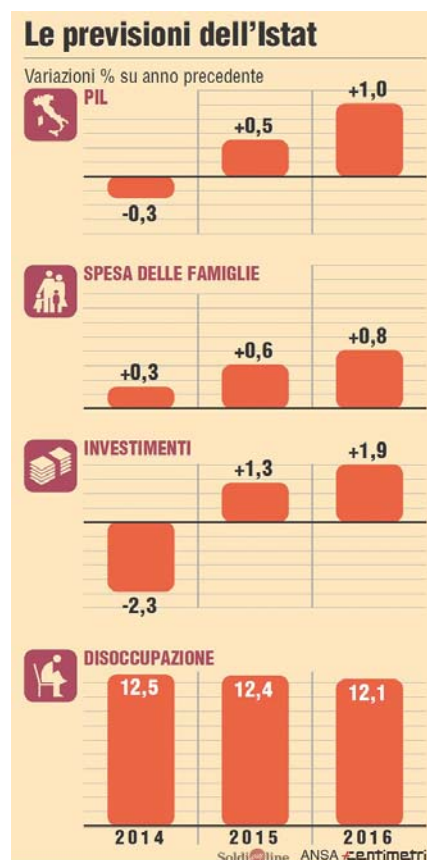
1.1. Quadro macroeconomico

L'economia italiana sta dando qualche segnale di ripresa ma non si può certo dire che sia ripartita. Il 2016 doveva essere l'anno della svolta, l'anno dell'accelerazione dell'economia verso un futuro di crescita e di occupazione ma questi primi 6 mesi dell'anno testimoniano un andamento diverso dalle aspettative e dalle speranze. Occupazione, PIL, consumi, stipendi; tutti questi indicatori di "salute" dell'economia dimostrano che l'Italia è uscita sicuramente dalla recessione ma è ancora molto lontana dai livelli pre-crisi. A confermarlo anche il Fondo Monetario Internazionale che, ad inizio luglio, nel suo rapporto periodico sull'Italia, ha scritto chiaramente che il paese, continuando a questo ritmo, tornerà a livelli pre-crisi solo nel 2020.

L'Italia oggi risente facilmente di ogni segnale di incertezza o di rischio a livello mondiale: dalle fluttuazioni del prezzo del petrolio, dal rallentamento della Cina, dalle preoccupazioni sulla tenuta dell'Europa, ed oggi ha superato ogni momento di "panico" grazie prevalentemente al supporto della BCE che ha mantenuto i tassi ai minimi storici. Nel 2017 le misure di allentamento monetario della BCE potrebbero finire e l'Italia deve dimostrare di saper affrontare la volatilità ed i rischi dell'economia mondiale con una propria politica economica e finanziaria ben strutturata e solida.

Ed i segnali diffusi tra fine giugno ed inizio luglio sull'andamento e le prospettive dell'economia italiana non sono incoraggianti:

- **PIL** nel 1° trimestre +0,3%: sicuramente un risultato migliore del +0,1% rilevato nell'ultimo trimestre del 2015, ma un dato che non fa ben sperare nell'obiettivo del governo di chiudere il 2016 con +1,2%;
- **Crollo dei contratti a tempo indeterminato**: secondo i dati dell'Osservatorio INPS sul precariato, dopo il taglio degli sgravi contributivi introdotti nel 2015 con il Jobs Act, i nuovi contratti a tempo indeterminato sono diminuiti di oltre il 30%. Tolle, infatti, le trasformazioni di contratto, il saldo tra attivazioni e cessazioni è il dato peggiore dal 2014; e la disoccupazione ad aprile 2016 è tornata a crescere raggiungendo il livello dell'11,7%
- **Crollo del fatturato dell'industria**: nel 1° trimestre 2016, il dato peggiore dal 2013, anno di piena crisi economica. A portare in negativo tale segnale sono soprattutto i settori dell'auto ed energetico. Particolarmente preoccupante è il calo del fatturato interno che indica lo stallo dei consumi sul mercato domestico.
- **Vendite al dettaglio in negativo**: dopo 4 mesi consecutivi positivi o stazionari, a marzo 2016 le vendite al dettaglio sono tornate a scendere, con un calo dello 0,8% in volume rispetto a febbraio e dello 0,6% rispetto al valore. Considerando le difficoltà dei Paesi Emergenti e del commercio mondiale, la domanda interna assume un ruolo fondamentale nella ripresa economica del Paese. Per questo motivo, il dato negativo sui consumi interni è particolarmente preoccupante.
- **Inflazione ancora in negativo, con un possibile recupero in autunno**: secondo le previsioni degli esperti dell'Istituto di statistica, nel quadro di spinte interne sui prezzi moderate e in assenza di mutamenti sostanziali dello scenario internazionale, l'inflazione dovrebbe rimanere ap-



pena negativa o vicino allo zero ancora nei mesi estivi con un possibile recupero a partire dall'autunno.

- Infine **gli stipendi registrano nei primi mesi del 2016 l'aumento tendenziale più basso dal 1982.**

A tutto quanto sopra, si aggiunge un nuovo evento traumatico per le economie europee indotte dall'esito della Brexit.

Le implicazioni della **Brexit** per l'Italia vanno valutate sia dal punto di vista economico che, in maniera più rilevante per il nostro paese, anche politico.

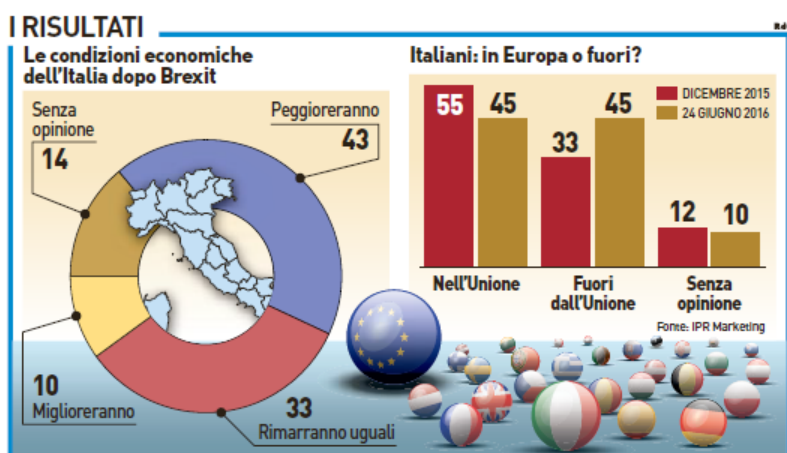
Il punto di partenza per ogni ragionamento è la considerazione che il voto negativo al referendum non avvia automaticamente il processo di uscita del Regno Unito dall'Unione europea, ma piuttosto un negoziato per la ridefinizione dei rapporti giuridici tra le parti. Saranno infatti i dettagli di questo negoziato, ed il punto di arrivo di un nuovo accordo tra Regno Unito e Unione europea, a definire le implicazioni di medio periodo di questo evento, anche per il nostro paese.

Nel breve periodo, la rinegoziazione dei rapporti avrà sicuramente conseguenze negative principalmente per il Regno Unito. Al di là di una svalutazione della sterlina stimabile in 10-15 punti, è possibile immaginare che il costo della riorganizzazione regolamentare, commerciale e giuridica del proprio sistema economico, con la conseguente incertezza in termini di decisioni di consumo e investimento, possa generare nel Regno Unito una riduzione di 3-5 punti di Pil nei prossimi 12-18 mesi.

Questo impatto potrebbe avere ripercussioni sull'Italia, in quanto il Regno Unito è il quarto nostro mercato di sbocco dell'export, anche se **il volume complessivo delle transazioni non supera il 5 per cento del totale dell'export italiano.** Inoltre, poiché il Regno Unito non è necessariamente il mercato di sbocco finale delle nostre esportazioni (spesso esportiamo attraverso il paese anche beni che sono consumati negli Stati Uniti), è possibile che in caso di Brexit il commercio italiano si possa rapidamente riorientare, a costi contenuti, verso altri paesi che facciano da 'ponte' verso gli USA (Irlanda e Germania sono i principali candidati).

Di contro **l'Italia potrebbe beneficiare di opportunità di investimento** che lasceranno il Regno Unito nella fase di transizione che seguirà al Brexit per riorientarsi sul mercato continentale. Questo **a condizione che il nostro paese sia in grado di offrire condizioni di stabilità e di certezza giuridica, fiscale e politica adeguate.** A questo riguardo l'esperienza di grandi imprese multinazionali che hanno recentemente annunciato nuovi investimenti e posti di lavoro nel nostro paese (Apple e CISCO tra tutte) rappresenta un precedente interessante, in quanto le stesse hanno approfittato di un sistema di incentivi oggi in vigore che garantisce loro un quadro giuridico e fiscale di stabilità su un periodo pluriennale.

Al di là degli **effetti economici, tutto sommato limitati per l'Italia, più delicate risultano invece le implicazioni politiche.** Nel breve periodo, il rischio evidente è che il voto positivo al referendum seguito da una formale richiesta del Governo britannico all'uscita dall'Unione Europea (con o senza accordo di associazione) crei **un rischio di effetto di emulazione per cui altri partiti euroscettici in Europa** avochino nelle rispettive campagne elettorali nazionali richieste simili. Questo porterebbe come conseguenza immediata un rischio di instabilità politica interna, di immediato riflesso in Italia alla luce dell'importante passaggio politico con il referendum sulle riforme costituzionali in ottobre.



Nel medio periodo, proprio al fine di minimizzare i rischi di instabilità politica interna, i grandi paesi europei potrebbero avere un incentivo a rendere complicata e difficile la vita del Regno Unito: massimizzarne il danno economico equivarrebbe infatti a mostrare al proprio elettorato i rischi impliciti nell'euroscetticismo, e dunque consentirebbe ai governi in carica di fare propaganda a favore della preservazione dello status quo.

Pur essendo l'Italia meno direttamente esposta al Regno Unito, in termini di scambi commerciali, di quanto non siano Germania, Francia o Stati Uniti, l'incertezza provocata dalla decisione UK nella comunità degli affari e tra i consu-

matori è un fattore che peserà sulla crescita prevedibilmente per molto tempo. Tanto da portare probabilmente il Pil in segno negativo, nella dinamica congiunturale del terzo trimestre dell'anno. Secondo Prometeia, per vedere di nuovo una crescita annua intorno all'1% sarà necessario aspettare il 2018.

Secondo gli economisti il prossimo test per la crescita potrà essere il referendum italiano di ottobre, che Matteo Renzi ha voluto trasformare in una consultazione sul suo governo. Se vincessero i no, le ricadute sulla politica economica potrebbero essere destabilizzanti. Anzi, per Prometeia un fattore di ritardo sulla crescita italiana è "la maggiore esposizione ai movimenti politici euroscettici. Il nostro paese non ha ancora chiarito quanto i movimenti anti-sistema sono in grado di pesare nella politica futura e in quella economica in particolare". Anche Ubs ritiene che il referendum avrà esito positivo per il governo, ma "resta un rischio da monitorare da vicino". Posizione condivisa da Citi, che in un report recente ha dipinto le urne italiane come il "maggior rischio individuale nel panorama politico europeo, fuori dalle questioni del Regno Unito". In giorni di grande tensione sulle banche italiane, sottolineata anche dall'importanza che la vicenda Mps ha assunto sulla stampa finanziaria anglosassone, la pressione sull'Italia si annuncia elevata.

1.2. Andamento del mercato immobiliare¹

I primi tre mesi del 2016 raffreddano le euforie di fine 2015 sul *real estate* in merito ai volumi di investimento. Le grandi premesse per l'anno in corso andranno sicuramente riviste per quanto riguarda il settore immobiliare. Secondo recenti rilevazioni statistiche a livello europeo, infatti, il segmento del *real estate commerciale* ha registrato un calo tra il 20% ed il 40% dei volumi di investimento (i volumi sono crollati dai 77,6 miliardi dei primi 3 mesi del 2015 ai 47,6 miliardi dei primi 3 mesi del 2016), con la perdita peggiore accusata dalla Francia con un -59%. L'Italia, invece, contiene il calo. Nel nostro paese sono stati investiti nel 1° trimestre 2016 quasi 1,8 miliardi di euro, con una contrazione del 6,7% rispetto allo stesso periodo del 2015, periodo che conteneva però la vendita del 60% di Porta Nuova al Qatar. Il volume del 1° trimestre 2016, si conferma però del 36% superiore alla media trimestrale degli ultimi 4 anni. Il capitale proveniente dall'estero costituisce ancora la fetta più corposa dei volumi, capitali di provenienza soprattutto tedesca.

Gli **uffici** restano l'area privilegiata degli investimenti (48% dei volumi del mercato complessivo), ma il **retail** guadagna comunque terreno rispetto al 2015 (32%), mentre la componente rappresentata da **immobili misti** è scesa la 6% e comprende prevalentemente investimenti non core per immobili da riposizionare.

Da un punto di vista geografico, importante la crescita di **Roma**, dove sono stati investiti quasi 700 milioni di euro nei primi 3 mesi dell'anno rispetto ai 120 milioni del 2015. Questi volumi, però, comprendono il perfezionamento dell'operazione "The Great Beauty" (3 palazzi storici di Unicredit). Vivace nella capitale rimane anche il comparto degli **hotel**.

E **Milano** resta il mercato preferito in Italia. La città lombarda nell'anno 2015 ha attirato un totale di 4 miliardi di euro, il 50% del volume investito in tutta Italia. Nel 2016 solo i sauditi del gruppo Fawaz hanno investito 750 milioni di euro (che nell'arco di 5/7 anni diventeranno oltre 2 miliardi di euro) nel progetto Milanosesto².

Il quadro del mercato italiano

I VOLUMI

Gli investimenti immobiliari in Italia, principali indicatori e valori per settore

MERCATO	ITRIM 2015	ITRIM 2016	VAR. %	SETTORE	ITRIM 2015	ITRIM 2016	%
Roma	120	691	475	Uffici	678	812	48
Milano	1.544	654	-58	Retail	173	570	32
Altri mercati	229	421	+83,5	Industria e logistica	87	30	2
Italia	1.893	1.766	-6,70	Hotel	55	127	7
Transazioni di portafogli	446	329,3	-26,20	Altro	-	87	5
Quota % di Portafogli sul totale	23,5	18,6	-	Asset a uso misto	900	140	6
Capitale straniero	1.691	1.311	-22,40	Totale	1.893	1.766	-
Capitale domestico	197	454,4	131				
Quota % di capitale straniero sul totale*	89	74,20	-				

*la parte di capitale di cui non è nota la provenienza non è riportata nella tabella

FONTE: Cbre Research primo trim. 2016

¹ Fonte: Prometeia

² Circa 1,4 milioni di metri quadrati che riporteranno a nuova vita le aree dove sorgevano le acciaierie Falck con un mix tra residenze, aree verdi, Città della Salute e mall commerciale

Le **prospettive** non sono sicuramente entusiasmanti ma non ci sono neanche i presupposti per abbandonarsi ad allarmismi. I numeri del 2015, infatti, vanno comunque letti considerando nel 2015 l'operazione di Porta Nuova che ha pesato presumibilmente sulle transazioni per circa 900 milioni di euro; se si considera il numero dei deal, quest'anno sono stati superiori (n. 27) rispetto a quelli del 1° trimestre del 2015 (n. 22). Anche se i deal in fase di definizione in questo momento sono pochi, il fermento presente fa comunque ben sperare; è il ritorno dell'interesse di investitori internazionali con il perfezionamento di operazioni importanti che contribuisce ad aumentare l'*appeal* del paese Italia.

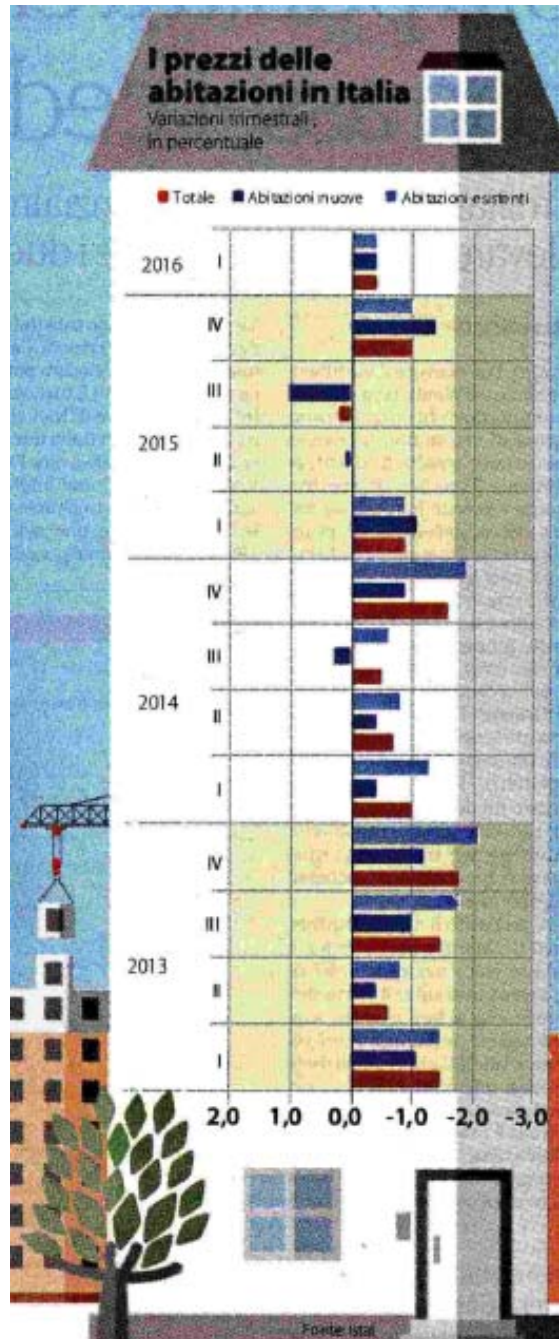
Nel comparto **residenziale** la fotografia non è migliorativa rispetto a quanto sopra riportato: aumentano le compravendite ma i prezzi continuano a scendere, sia nel caso di abitazioni di nuova costruzione sia per le abitazioni esistenti. Secondo le stime dell'Istat, nel 1° trimestre del 2016 i prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie sia a fini abitativi che di investimento, risultano in discesa dell'1,2% rispetto allo stesso periodo dell'anno scorso e dello 0,4% dell'ultimo trimestre 2015. Se si rapportano i dati al 2010, il calo arriva al 14,9% e questo nonostante la ripresa degli scambi, aumentati del 20,6% rispetto al 1° trimestre 2015. Ma la situazione non è sicuramente ottimistica: le compravendite, infatti, saranno pure in ripresa ma rispetto a 3 anni fa siamo ancora sotto del 20%.

L'unica fascia di mercato che sta ripartendo come volumi e prezzi è quella che riguarda le abitazioni di prima necessità localizzate nei quartieri urbani; restano invendute le case nei quartieri periferici e soprattutto le abitazioni isolate dei piccoli centri, dove si alimenta la corsa al ribasso dei prezzi.

Fino a qualche anno fa, l'immobiliare vantava, soprattutto in Italia, lo status di bene rifugio in grado di proteggere dalla volatilità dei prezzi e dall'inflazione. Nel conteso attuale di bassa inflazione (o deflazione) e di elevata tassazione immobiliare, ha perso parte delle caratteristiche che lo hanno caratterizzato vincente nel passato come "bene rifugio".

In questo contesto il **Brexit** aggiunge un altro elemento di incertezza, proprio ora che dal mercato immobiliare stavano arrivando i primi segnali di ripresa. E la tenuta dei prezzi delle case nei prossimi mesi sarà legata alle nuove iniziative a sostegno del settore finanziario che la BCE potrebbe adottare in risposta all'accresciuto rischio di tenuta dell'UE dopo la Brexit. Anche se un recente sondaggio di Scenari Immobiliari su 100 gestori professionali immobiliari in Europa (di cui 40 in Italia) ha rilevato l'aspettativa da un lato di un'evoluzione negativa di sui mercati immobiliari britannici, in special modo a Londra, per quanto riguarda domanda e quotazioni; il rallentamento deriverebbe dal probabile spostamento delle sedi di società europee e finanziarie nell'Europa continentale con conseguente impatto su forza lavoro e domanda di uffici e di immobili residenziali. Dall'altro lato, ci si aspetta maggiore attenzione ai mercati immobiliari di Parigi, Berlino, Monaco, Francoforte, Milano, Madrid, con conseguente impatto positivo su volumi e quotazioni.

Ed i primi segnali a conferma di questa aspettativa stanno già emergendo: ad inizio luglio, nel giro di pochi giorni, importanti società di investimento hanno sospeso alcuni fondi immobiliari britannici³ e le



³ M&G, Aviva, Life Investments, Henderson Global Investors, Columbia Threadneedle, e Canada Life. Si tratta di strumenti che comprano uffici, centri commerciali, negozi, appartamenti e altri immobili ancora, per poi trasformarli in reddito da ridistribuire agli investitori che ne hanno comprato le quote.

relative attività di trading a causa delle troppe domande di rimborso anticipato in seguito all'incertezza generata dalla Brexit. La metà di tutto il comparto nazionale dei fondi immobiliari, corrispondente a 15 miliardi di sterline, è stata congelata: le numerosissime domande di riscatto (inevase, quindi, con i risparmiatori che non riescono a liquidare le quote) nascono dal timore del calo dei prezzi degli immobili commerciali, con la sterlina ai minimi da 31 anni; e l'unica strategia possibile al momento per i gestori britannici è quella di evitare cessioni consistenti e improvvise di immobili (per liquidare quote) in operazioni che rischiano di segnare prezzi bassi, appesantendo ulteriormente il mercato.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Nonostante le performance discontinue, il settore dei fondi immobiliari continua a crescere all'estero e in Italia e questo potrebbe indicare il fatto che questi sono comunque individuati dal mercato degli investitori, soprattutto istituzionali, come una valida *asset class* in un'economia globale che non riparte ed è in balia di incertezze, incrementato oggi anche dagli effetti attuali e prospettici della Brexit.

I dati sotto riportati relativamente ai fondi immobiliari italiani (fonte Scenari Immobiliari) testimoniano una crescita costante con una crescita media annua di quasi il 7% e con un consolidamento su un patrimonio netto di circa 45,7 miliardi di euro a fine 2015 (+5% rispetto al 2014), con prospettive di raggiungere i 48 miliardi di euro entro fine 2016.

I FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (fondi retail e riservati)

Mln euro, 31 dicembre di ogni anno

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	402
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	24.500
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

*Stima

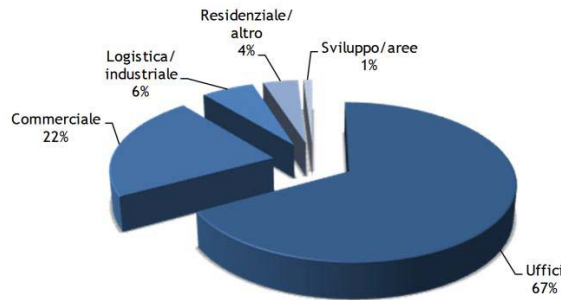
Fonte: Scenari Immobiliari®

Il mercato dei fondi immobiliari, nato sostanzialmente all'inizio degli anni duemila, è un mercato ancora giovane e come tale ha ancora ampi margini per evolvere. Le prospettive per fine anno, infatti, riportano un patrimonio in gestione in crescita del 10% fino a raggiungere i 53,5 miliardi di euro, con un numero di fondi aumentato da 390 del 2015 a 402 di fine 2016.

Tuttavia, se da un lato **il mercato dei fondi immobiliari mostra margini di crescita per il futuro** (ad eccezione del comparto dei fondi quotati, in scadenza e non sostituiti da nuovi prodotti), dall'altro mostra anche la **necessità di recuperare redditività**.

A tal fine, le società di gestione hanno nel tempo puntato sempre di più (rispetto al passato) a realizzare una maggiore diversificazione dell'*asset allocation*, a caccia di nuove opportunità e rendimenti più competitivi.

ASSET ALLOCATION nei FONDI IMMOBILIARI IN ITALIA (fondi retail e riservati) Valori % al 31 dicembre 2015



L'altra linea di evoluzione del settore, invece, riguarda l'assetto societario: il settore, infatti, si sta consolidando con fusioni tra Sgr, acquisizioni e assorbimenti, finalizzati ad accrescere la competitività, mantenere un buon livello di liquidità e ridurre la leva, con impatto positivo sulla redditività delle stesse società. Il processo di consolidamento inoltre è reso necessario dall'evoluzione legislativa che impone sempre di più ai fondi di modificare e implementare alcuni aspetti, come la governance. Questo ha effetti positivi sulla trasparenza, sull'affidabilità e sulla credibilità delle società di gestione soprattutto a livello internazionale ma comporta un incremento di costi che le realtà di piccole dimensioni non sono in grado di sopportare.

E il mercato dei fondi immobiliari deve essere pronto a fronteggiare anche un'altra sfida: quella di tutti i **fondi in scadenza fino al 2021: circa 6 miliardi di euro per 26 fondi** (fonte Nomisma) **di cui 1,3 entro la fine del 2016**. Questo significa che arriveranno sul mercato masse importanti di immobili e ci sarà un aggravio, perché a questi immobili si aggiungeranno tanti altri asset, come quelli pubblici, che entreranno anch'essi sul mercato. Ecco perché è tanto importante creare le condizioni per assorbire questo eccesso di offerta: il mercato e gli operatori si aspettano un'evoluzione normativa, per esempio prorogando le date di scadenza. Ma l'altra soluzione potrebbe essere "semplicemente" accettare i prezzi offerti da chi sta comprando ora, cioè gli investitori opportunistici, soprattutto esteri.

Focus sui fondi immobiliari quotati⁴: nonostante le turbolenze post Brexit, le quotazioni in Borsa dei fondi immobiliari hanno sorpreso il mercato nonostante le "tempeste" sulle piazze azionarie.

L'indice BNP Paribas Reim dei fondi immobiliari quotati, infatti, ha concluso il mese di giugno 2016 con un **rialzo dello 0,95% rispetto al mese precedente**. I fondi del mattone hanno sovraperformato rispetto sia all'indice Ftse Mib di Piazza Affari sia all'indice Epra del mattone europeo.



GRAFICA MF MILANO FINANZA

mestrali dei fondi.

Quanto agli **scambi**, anche nel mese di giugno si sono mantenuti **superiore alla media**, appena al di sotto di maggio ma a livelli **più che doppi rispetto alla media dei mesi precedenti**. Tale risultato è influenzato dalle Opa e contro-Opa che si sono susseguite da maggio⁵. L'esito definitivo delle operazioni

lo ogni caso, per l'indice Bpp Paribas Reim si tratta della quarta chiusura mensile consecutiva al rialzo, con un **rimbalzo complessivo di oltre il 10% nel periodo**, che lo avvicina sempre più ai massimi relativi della primavera del 2014 (156,84 punti). In parallelo al rialzo delle quotazioni, si è **ridotto lo sconto tra quotazioni di borsa e NAV**: a fine giugno si è attestato al 39,99% rispetto al 30,38% del mese precedente; ma si tratta di un dato provvisorio, suscettibile sicuramente delle variazioni indotte dalle approvazioni e pubblicazioni dei nuovi NAV entro fine agosto delle Relazioni Se-

⁴ Fonte: Milano Finanza

⁵ Si fa riferimento all'Opa di Baldo Investment sui fondi Mediolanum RE e Polis, Dinamico (di BNP Paribas Reim), Alpha (di Idea Fimit) cui si è aggiunta quella di Gsf su Delta (sempre di Idea Fimit). Ha fatto seguito poi una contro-opa lanciata da Duomo Hol-

straordinarie in corso, non si avrà prima della fine del mese di agosto, almeno per i fondi oggetto di contro-opa.

E il mercato sta ad oggi beneficiando in generale di tale interesse sui fondi in oggetto.

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

NUOVA DISCIPLINA DEGLI ABUSI DI MERCATO:

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

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

In ambito europeo sono stati adottati numerosi provvedimenti normativi (regolamenti delegati e di esecuzione del MAR). In particolare, si richiama:

- (i) il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/347 della Commissione del 10 marzo 2016, pubblicato il 16 maggio 2016 (il "Regolamento di Esecuzione"). Il Regolamento di Esecuzione stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto concerne il formato (elettronico) e i modelli degli elenchi delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate (Registro Insider). L'elenco dovrà essere trasmesso su richiesta all'autorità competente - la Consob - tramite il mezzo elettronico che quest'ultima dovrà indicare sul proprio sito internet;
- (ii) il Regolamento di esecuzione (UE) 2016/523 della Commissione del 10 marzo 2016 pubblicato il 5 aprile 2016 che stabilisce norme tecniche di attuazione per quanto riguarda il formato e il modello per la notifica e per la comunicazione al pubblico delle operazioni effettuate da persone che esercitano funzioni di amministrazione, di controllo o di direzione e le persone a loro strettamente associate.

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

ARBITRO PER LE CONTROVERSIE FINANZIARIE

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

Di seguito i contenuti principali:

1. obbligo per le SGR di aderire al sistema di risoluzione extragiudiziale delle controversie presso l'Arbitro (che sostituisce la Camera di Conciliazione e Arbitrato);
2. le controversie interessate sono quelle presentate dagli investitori "al dettaglio";
3. sono escluse le controversie: a) di valore superiore a 500.000 €, b) che hanno ad oggetto danni che non sono conseguenza diretta e immediata dell'inadempimento/violazione da parte dell'intermediario e c) che hanno ad oggetto danni di natura non patrimoniale;
4. la SGR deve:

dings sui fondi Mediolanum RE e 2 contro-opa su Delta, una da Navona e l'altra da parte di Mars Grafton a colpi di premio sullo sconto iniziale offerto da Gsf. I fondi in oggetto, rappresentano il 30% della capitalizzazione di Borsa.

- rendere informazioni agli investitori anche attraverso la documentazione contrattuale e il proprio sito web circa le funzioni dell'Arbitro con la precisazione precisando che il diritto di ricorrere all'Arbitro medesimo non può formare oggetto di rinuncia da parte dell'investitore ed è sempre esercitabile, anche in presenza di clausole di devoluzione delle controversie ad altri organismi di risoluzione extragiudiziale contenute nei contratti;
- assicurare che i reclami ricevuti vengano valutati anche alla luce degli orientamenti desumibili dalle decisioni assunte dall'Arbitro e che, in caso di mancato accoglimento, anche parziale, di tali reclami, all'investitore vengano fornite adeguate informazioni circa i modi e i tempi per la presentazione del ricorso all'Arbitro;
- rendere disponibile sulla pagina iniziale del proprio sito web il collegamento ipertestuale al sito web dell'Arbitro.

Il termine per l'adeguamento da parte della SGR alle nuove regole in materia di informazioni relative alla funzione dell'Arbitro nonché il termine per l'avvio dell'operatività del nuovo organismo verrà definito dalla Consob con delibera.

SISTEMA INTERNO DI SEGNALAZIONE (Whistleblowing)

Il Decreto del 12 maggio 2015, n. 72 ha introdotto nel Decreto Legislativo 58/1998 ("T.U.F.") meccanismi di segnalazione sia all'interno della SGR sia all'esterno verso l'Autorità di vigilanza da parte del personale della SGR rispettivamente di atti o fatti che possono costituire una violazione delle norme disciplinanti l'attività svolta e delle violazioni riguardanti le norme della Parte II, Titolo I, II e III del T.U.F. medesimo.

Da ciò scaturisce l'obbligo per le SGR di adottare procedure specifiche al riguardo che garantiscano la riservatezza del segnalante e del presunto responsabile della violazione, tutelare il segnalante contro condotte ritorsive/sleali e assicurare per la segnalazione un canale specifico, indipendente e autonomo. La Banca d'Italia e la Consob devono emanare con regolamento congiunto le disposizioni attuative.

Nel primo semestre 2016 non sono intervenuti significativi cambiamenti fiscali nell'ambito immobiliare e/o dei fondi immobiliari. Pertanto si riporta di seguito l'ultima informativa fornita in sede di Relazione di gestione annuale relativa alle **principali novità fiscali con efficacia 2015** che coinvolgono la gestione dei fondi immobiliari:

- la legge 23 dicembre 2014, n. 190, ha introdotto, dal 1° gennaio 2015, il cosiddetto **split payment** dell'IVA. In forza di questa previsione per le fatture emesse dal 1° gennaio 2015 nei confronti della Pubblica Amministrazione e di taluni enti pubblici, l'IVA indicata in fattura è versata direttamente dal committente dei servizi o dal cessionario dei beni all'Erario e non al cedente dei beni o al prestatore. In particolari situazioni di fondi che investono prevalentemente in fabbricati locati e/o ceduti alla Pubblica Amministrazione, tale nuovo meccanismo di applicazione dell'IVA ha reso più difficile la compensazione tra IVA passiva ed IVA attiva ed ha generato posizioni creditorie nei confronti dell'Erario;
- nel 2015 è entrata pienamente in vigore anche la normativa sulla **fatturazione elettronica** prevista dall'articolo 1, commi da 209 a 214, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 e del decreto ministeriale 3 aprile 2013, n. 55. Tale disciplina prevede che le prestazioni di servizi e le cessioni di beni poste in essere nei confronti della Pubblica Amministrazione e di altri enti pubblici devono essere documentate da una fattura elettronica. In mancanza di fattura elettronica è fatto divieto di procedere al pagamento di quanto dovuto. La disciplina era inizialmente limitata alle operazioni poste in essere con controparti quali Ministeri, Agenzie fiscali ed enti di previdenza pubblici e privati. A partire dal 31 marzo 2015 l'obbligo è stato esteso alle cessioni e prestazioni poste in essere nei confronti delle altre pubbliche amministrazioni;
- la Legge di Stabilità 2015 (Legge n. 190 del 2014) ha apportato delle novità all' art. 17, comma 6 del D.P.R. 633/1972 (Decreto IVA), introducendo nuove ipotesi di applicazione del meccanismo del **reverse charge** sostanzialmente in due settori di attività: il settore edile e il settore energetico. Il nuovo meccanismo impositivo è entrato in vigore a partire dal 1° gennaio 2015. Tale disposizione ha di fatto lo scopo di potenziare la lotta all'evasione fiscale, spostando il "carico IVA" su un soggetto considerato tradizionalmente "più affidabile". A partire dal 1° gennaio 2015 il *reverse charge* viene applicato, dunque, anche a operazioni di pulizia, demolizione, installazione di impianti e di completamento relative agli edifici.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Nonostante nell'ultimo anno il mercato immobiliare italiano abbia assistito ad un'attenuazione della fase negativa, persistono situazioni di criticità, particolarmente nel settore degli uffici, destinazione prevalente nel portafoglio del Fondo Obelisco, in quanto strettamente legato alla situazione economica e di recessione che ha colpito il Paese.

Il mercato italiano risente ancora della contrazione del numero di transazioni registrate ed in considerazione della staticità ed illiquidità rispetto agli anni precedenti, la SGR continua ad affrontare la gestione del Fondo con un approccio prudenziale, al fine di minimizzare i rischi per gli investitori e ponderando con attenzione le attività di investimento finalizzate alla valorizzazione degli immobili residui in portafoglio focalizzandole prevalentemente su iniziative che abbiano la prospettiva di un flusso di cassa nel breve periodo (quindi locazioni con conduttori identificati o identificabili).

Visto il rallentamento sugli investimenti a partire dall'anno 2010, la SGR ha deliberato, in deroga alle previsioni del Regolamento di gestione e con rinuncia unilaterale, di non applicare le commissioni di gestione sull'intero ammontare della liquidità disponibile nel Fondo.

Le azioni di valorizzazione, intraprese negli undici anni di gestione, hanno pertanto riguardato prevalentemente le attività finalizzate alla locazione degli Asset sempre allo scopo di migliorare/mantenere la redditività del portafoglio e quindi il valore. Al contempo è stata verificata la possibilità di vendita anche per gli altri immobili in portafoglio. Non tutti i cespiti, tuttavia, hanno raggiunto la redditività attesa finalizzata all'ottenimento delle migliori condizioni di realizzo.

Le attività di dismissione, intensificate negli ultimi 3 anni, sono state principalmente incentrate su:

- Indagini di mercato per destinazione e zona di riferimento degli immobili al fine di intercettare la possibile domanda anche su destinazioni d'uso alternative;
- Simulazioni e valutazione dell'impatto delle vendite degli asset sul Business Plan del Fondo;
- Campagne pubblicitarie e di promozione per la cessione;
- Identificazione dei possibili acquirenti da sollecitare anche considerate le caratteristiche del prodotto;
- Attività di sollecitazione diretta del mercato al fine di promuovere la dismissione di ogni singolo asset, anche attraverso l'affiancamento di advisor commerciali specializzati nei singoli mercati di riferimento;
- Sounding di mercato al fine di verificare l'appetibilità ed i prezzi di una possibile operazione di cessione in blocco.

Vista la difficoltà riscontrata nell'attività di dismissione, il Consiglio di Amministrazione della SGR tenutosi il 7 novembre 2014, con il parere favorevole del Collegio Sindacale:

- ha deliberato la proroga della durata del Fondo prevista dall'articolo 2 del Regolamento di Gestione per un triennio e, quindi, fino al 31 dicembre 2018 (c.d. proroga ordinaria) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti in portafoglio;
- ha approvato la formale messa in liquidazione del Fondo a partire dalla naturale scadenza del 31 dicembre 2015;
- ha approvato il piano di smobilizzo degli immobili del Fondo redatto assumendo la suddetta proroga. I dettagli del piano di smobilizzo sono sintetizzati nel paragrafo 2.3 Andamento della gestione del patrimonio immobiliare - Attività di investimento e dismissioni.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha altresì deliberato la riduzione del 50% della commissione di gestione della SGR, su base annuale, di cui all'articolo 9.1 a) del Regolamento di Gestione, individuandola, con decorrenza dal 1° gennaio 2016 e per tutto il periodo della suddetta proroga triennale, nella misura dello 0,825% dell'intero attivo, come indicato nel regolamento di gestione.

Con riferimento alla proroga ordinaria triennale, la SGR ha formalizzato con Barclays la proroga del contratto di finanziamento in essere fino al 31 dicembre 2017, con opzione di proroga fino alla scadenza del Fondo, ovvero fino al 31 dicembre 2018.

In considerazione dei tempi lunghi di ripresa del mercato immobiliare italiano e contestualmente alla proroga ordinaria, il Consiglio di Amministrazione della SGR aveva espresso e comunicato il proprio pa-

re favorevole alla modifica del Regolamento di Gestione per introdurre la possibilità di proroga straordinaria (previa autorizzazione dell'Assemblea dei Partecipanti), della durata del fondo di ulteriori due anni. Con le previsioni di ripresa dell'economia italiana in generale e del mercato immobiliare italiano, tale istituto avrebbe rappresentato un utile strumento di difesa del valore degli immobili nel processo di dismissione e liquidazione del Fondo.

Tuttavia, l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo, tenutasi l'11 dicembre 2014, non ha approvato la modifica del Regolamento di Gestione per prevedere la possibilità di prorogare ulteriormente la durata del fondo di altri 2 anni (c.d. proroga straordinaria), ai sensi delle disposizioni dell'articolo 22 commi da 5 bis a 5 *nonies* del decreto legge 24 giugno 2014, n. 91 convertito, con modificazioni, dalla legge 11 agosto 2014, n. 116 (c.d. Decreto Competitività). La proposta di modifica del Regolamento di Gestione non è stata approvata con 807 voti contrari, 205 voti favorevoli e nessun astenuto.

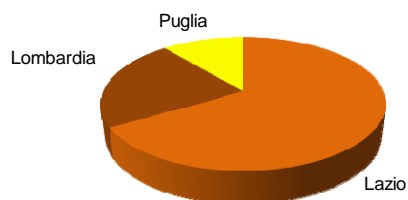
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il portafoglio immobiliare del Fondo, interamente acquistato in fase di avvio dello stesso, è costituito da immobili destinati ad uffici.

Di seguito si forniscono alcune tabelle riassuntive in ordine al posizionamento geografico, alla tipologia e ad altri dati significativi degli immobili costituenti il patrimonio del Fondo. I valori sono indicati sulla base della valutazione dell'Esperto Indipendente al 30 giugno 2016.

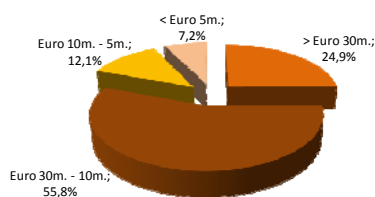
Nella seguente tabella, con grafico, si riporta la distribuzione geografica per regione dell'intero portafoglio.

Numero Immobili			Valore al 30/06/2016		Superfici	
Regione	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Lazio	6	66,7%	93.600.000	68,8%	67.615	65,9%
Lombardia	2	22,2%	37.700.000	27,7%	28.254	27,5%
Puglia	1	11,1%	4.670.000	3,4%	6.690	6,5%
Totale	9	100,0%	135.970.000	100,0%	102.558	100,0%

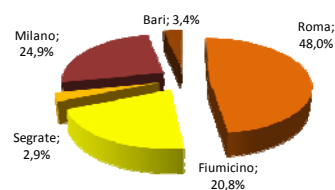


Nel prospetto e nel grafico seguenti viene evidenziata la concentrazione per comune del patrimonio immobiliare e per fasce di valore degli immobili:

Tipo	Valore al 30/06/2016	% del tot.	N.asset
> Euro 30m.	33.810.000	24,9%	1
Euro 30m. - 10m.	75.910.000	55,8%	3
Euro 10m. - 5m.	16.430.000	12,1%	2
< Euro 5m.	9.820.000	7,2%	3
Totale	135.970.000	100,0%	9



Numero Immobili			Valore al 30/06/2016		Superfici	
Comune	N.	% del tot	Valore	% del tot	GLA	% del tot
Roma	5	55,6%	65.310.000	48,0%	46.116	45,0%
Fiumicino	1	11,1%	28.290.000	20,8%	21.499	21,0%
Segrate	1	11,1%	3.890.000	2,9%	5.702	5,6%
Milano	1	11,1%	33.810.000	24,9%	22.552	22,0%
Bari	1	11,1%	4.670.000	3,4%	6.690	6,5%
Totale	9	100,0%	135.970.000	100,0%	102.558	100,0%



L'incarico di Property e Building Manager è affidato a Revalo S.p.A., società partecipata dai soci della SGR - Banca Finnat Euramerica S.p.A. e Regia S.r.l. - insieme a Beni Stabili e Fondazione Cassa di

Risparmio di Torino.

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Investimenti, disinvestimenti e attività di locazione

La gestione del Fondo Obelisco nel corso del 2016 è stata caratterizzata dalle attività di seguito descritte.

Attività di investimento e dismissioni

La SGR ha intensificato l'attività mirata alla dismissione del portafoglio immobiliare che ha portato nel corso del 2015 alla finalizzazione della dismissione dell'immobile sito in Fiumicino Viale Delle Arti 119 ad un prezzo di uscita pari a € 24.000.000,00.

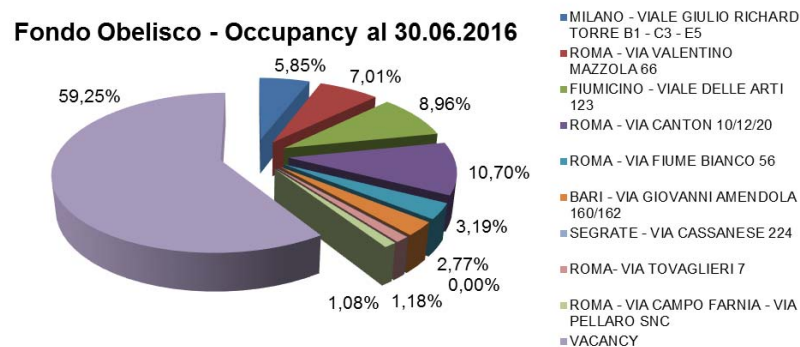
Continuano le attività di dismissione, supportate anche dalla collaborazione con importanti gruppi di intermediazione italiani ed internazionali, soprattutto per gli immobili ubicati a Roma Via Canton, Roma Via Tovaglieri e Roma Via Campo Farnia; per quest'ultimo è stato sottoscritto un contratto preliminare di vendita con un investitore privato ad un prezzo pari a € 1.260.000,00.

A seguito dell'aggiornamento del BP, il quale, oltre la proroga della durata del fondo al 31 dicembre 2018 tiene conto anche delle condizioni di proroga del finanziamento, la strategia delle dismissioni è incentrata su un principio di smobilizzo costruito con le seguenti previsioni temporali di vendita:

- 2016: sono previste le dismissioni degli immobili di Roma Via Canton e di Roma Via Tovaglieri; per il primo si è in attesa degli esiti della trattativa per la sottoscrizione del contratto di locazione con il conduttore monotenante; la strategia di commercializzazione da implementare per la dismissione del cespite è strettamente legata all'esito della trattativa in corso con il conduttore; per il secondo immobile, a seguito dell'ottenimento del permesso a costruire, la Sgr sta continuando ad avere contatti con investitori interessati all'operazione di sviluppo.
- 2017: sono previste le dismissioni degli immobili di Milano Viale Giulio Richard, Roma Via Mazzola, Roma Via Campo Farnia e Segrate Via Cassanese; per quest'ultimo immobile, totalmente vacante, si cerca un operatore interessato allo stato attuale dell'immobile. Per gli altri si cerca di aumentare l'occupancy per valorizzarne i valori di uscita. Si segnala che per l'immobile di Milano Viale Richard è stata già avviata una procedura di vendita, conferendo incarico ad un importante broker internazionale. La dismissione dell'immobile di Roma Via Campofarnia, a seguito della sottoscrizione del contratto preliminare di vendita, dovrebbe essere anticipata e finalizzata entro il 2016.
- 2018: sono previsti durante l'ultimo anno le dismissioni degli immobili di Fiumicino Viale delle Arti 123, con l'obiettivo di aumentare l'occupancy sfruttando la posizione di vicinanza all'aeroporto, di Roma Via Fiume Bianco, anche in questo caso le attività di commercializzazione sono volte all'incremento dell'occupazione, e di Bari Via Amendola, per il quale si cerca di massimizzarne l'occupancy prima della scadenza. Infine, si precisa che la strategia di dismissione e quindi il piano vendite può essere soggetto a modifiche volte ad accelerare la liquidazione del fondo.

Contratti di locazione

Di seguito si riporta l'aggiornamento del livello di occupancy dell'intero portafoglio immobiliare che, al 30 giugno 2016 è pari a circa il 41% come di seguito rappresentato:



- **Milano – Viale Giulio Richard (Torre B1 – C3 – E5)**

La proprietà fa parte di un complesso immobiliare ed è costituita da tre immobili a torre, denominate B, C ed E; l'occupancy della torre B è pari all'80%; è stato rinegoziato un contratto con un conduttore dell'immobile il quale prevede la locazione degli stessi spazi uso ufficio, pari circa a 985 mq, allungando la durata del rapporto di locazione e allineando il canone ai valori di mercato.

Le altre due torri, a seguito del rilascio del precedente conduttore, sono attualmente vacant. E' stato redatto un piano di commercializzazione per il completamento della locazione delle parti attualmente sfitte, attraverso l'allestimento di marketing suite e di rendering progettuali all'interno di alcuni piani.

- **Roma – Via Valentino Mazzola 66**

L'immobile è costituito da due livelli interrati e undici piani fuori terra. Al piano terra sono situati una piastra commerciale e cinque corpi scala di accesso ai livelli superiori. L'asset è locato a numerosi conduttori prevalentemente operanti nel settore dell'information technology; nonostante la grave crisi economica che ha portato al rilascio di diversi spazi negli ultimi anni, nel corso del 2015 l'occupancy dell'immobile è migliorata passando dal 22% al 29%, ed aumentata fino al 31% dopo la consegna di parte dell'autorimessa ad un conduttore, già previsto dal contratto in essere. Nel corso del primo semestre si segnala il rilascio di alcuni spazi uso ufficio di circa 287 mq, e la rinegoziazione di un contratto con una durata maggiore ed un canone allineato ai valori di mercato. Infine lo scorso maggio sono stati riconsegnati spazi della piastra commerciale in precedenza locati ad un conduttore successivamente fallito.

- **Fiumicino (RM) – Viale delle Arti 123**

La proprietà è costituita da 4 fabbricati con pianta ad U che si elevano su 3 piani fuori terra collegati tra loro. L'immobile è stato oggetto di interesse da parte di diverse società; nel corso del primo semestre è stato sottoscritto un contratto con una società operante nel settore delle spedizioni, per la locazioni di circa 200 mq uso uffici.

Attualmente l'occupancy è pari al 43%, ma continua costantemente l'attività di commercializzazione degli spazi vacant visto il feedback positivo per quanto concerne l'appetibilità della zona. Le criticità sono dovute alla forte concorrenza di nuovi edifici limitrofi con caratteristiche funzionali più avanzate.

- **Roma – Via Canton 10/12/20**

Il complesso immobiliare è composto di due corpi di fabbrica comunicanti, ciascuno di sette piani fuori terra ad uso uffici e due interrati di cui uno ad uso archivio ed uno ad uso autorimessa. A valle della pubblicazione del bando di ricerca della sede da parte dell'Agenzia delle Entrate, attuale conduttore dell'immobile, alla quale la Sgr ha presentato la migliore offerta lo scorso ottobre 2015, si attende l'esito definitivo per implementare la strategia più idonea per la vendita. La sottoscrizione del contratto faciliterebbe la dismissione del cespite, prevista dal BP nel 2016, altrimenti, in caso di rilascio degli spazi, la Sgr procederà con la commercializzazione degli spazi ad altre società interessate alla locazione.

- **Roma – Via Fiume Bianco 56**

L'immobile è situato nel quadrante sud-ovest della capitale, all'interno del G.R.A. L'edificio presenta al piano terra una piastra commerciale, mentre il corpo uffici si sviluppa dal primo al settimo piano. E' in corso l'attività di commercializzazione per la locazione degli spazi vacant.

- **Bari – Via Giovanni Amendola 160/162**

La porzione immobiliare di proprietà del fondo fa parte del complesso "Executive Center" per uffici, con negozi al piano terra. Nel corso del 2016 l'occupancy dell'immobile è variata dal 47% al 42%; la variazione dipende sostanzialmente dalla conclusione di un contratto transitorio di un anno che ha portato al rilascio di circa 785 mq, parzialmente bilanciata dalla sottoscrizione di un contratto di locazione con una società attiva nel settore finanziario, avente ad oggetto un negozio sito nella piastra commerciale e pari a circa 240 mq.

Continuano le attività di commercializzazione con broker locali volte al miglioramento dell'occupancy e della redditività dell'immobile.

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

L'edificio cielo terra, Palazzo Mantegna, è posto al centro di altri due edifici e sorge all'interno di un Centro Direzionale nelle vicinanze dell'aeroporto Linate.

Malgrado la persistente assenza di domanda, si continua a commercializzare con l'obiettivo di intercettare la domanda di società interessate a sviluppare hotel low cost.

- **Roma – Via Tovaglieri 7**

L'immobile è ubicato nel quartiere "Tor Tre Teste", compreso fra Via Casilina e Via Prenestina. La proprietà è costituita da una porzione di un più ampio edificio di 7 piani fuori terra a destinazione terziaria e 2 piani interrati destinati ad autorimessa. Vista la porzione vacancy dell'immobile (6 piani), sono state intraprese negli scorsi anni molteplici analisi volte alla valorizzazione dell'immobile avente ad oggetto la trasformazione dell'immobile da uso ufficio a residenziale; alla fine del 2014 è stato ottenuto un permesso a costruire per effettuare la riconversione. La Sgr è attiva nella ricerca di sviluppatori interessati alla trasformazione, con l'obiettivo di dismettere il cespite nel corso del 2016. Si segnala la comunicazione di recesso da parte di un conduttore, con il rilascio degli spazi previsto per il mese di novembre.

- **Roma – Via Campo Farnia – Via Pellaro snc**

L'immobile si sviluppa su due piani fuori terra e un piano interrato. Si segnala la cessazione del rapporto di locazione con un conduttore moroso, il quale ha riconsegnato gli spazi uso ufficio di circa 40 mq lo scorso maggio.

Manutenzione straordinaria

Le attività di manutenzione dei singoli cespiti effettuate nel primo semestre 2016 hanno riguardato prevalentemente gli interventi finalizzati all'adeguamento normativo edilizio ed impiantistico degli immobili stessi e gli interventi necessari alla riqualificazione delle unità immobiliari laddove oggetto di nuove locazioni o di rinnovi di contratti esistenti (c.d. Tenant Improvements).

In particolare sono stati eseguiti i lavori di riqualificazione di una porzione oggetto di nuova locazione dell'immobile in Fiumicino (RM) viale delle Arti 123 e sono stati completati i lavori di manutenzione straordinaria delle facciate dell'immobile in Roma via Fiume Bianco.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il collocamento delle quote, gestito da Banca Finnat Euramerica, responsabile per il collocamento dell'offerta *retail* ed istituzionale, affiancata da Poste Italiane S.p.A., quale collocatore secondario, si è concluso il 22 dicembre 2005 con un risultato di Euro 168.465.000 al quale si sono aggiunti Euro 3.535.000 sottoscritti dalla Investire Immobiliare SGR (oggi Investire SGR). Alla data del richiamo degli impegni, 29 dicembre 2005, il patrimonio iniziale del Fondo si è attestato a Euro 172.000.000 corrispondenti a 60.000 quote del valore nominale di 2.500 Euro ciascuna.

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

Il valore complessivo del Fondo al 30 giugno 2016 ammonta a Euro 76.941.214 (Euro 94.825.073 al 31 dicembre 2015) ed ha subito un decremento nell'arco del semestre pari ad Euro -17.883.859 determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori:

Variazioni NAV del 1° semestre			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2015	94.825.073		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		<i>(17.440.000)</i>	<i>-18,4%</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>(443.859)</i>	<i>-0,5%</i>
<i>Nuovi versamenti</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
NAV 30 giugno 2016	76.941.214	(17.883.859)	-18,9%

Prevale la svalutazione del patrimonio immobiliare ai presumibili valori di realizzo ed un risultato non positivo di periodo.

Al 30 giugno 2016 il valore complessivo nominale delle quote in circolazione, al netto dei rimborsi effettuati fino a tale data, ammonta a Euro 153.080.000 (Euro 2.225 per quota): i rimborsi sono stati effettuati per un importo pari a Euro 18.920.000 (Euro 275 pro-quota).

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 30 giugno 2016, il patrimonio del fondo e l'investimento dei quotisti si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	172.000.000	
Variazioni:		
Plus/minus non realizzate		(59.903.401)
Risultato effettivo		(14.515.387)
Versamenti successivi		0
Rimborsi		(18.920.000)
Distribuzione proventi		(1.720.000)
NAV 30 giugno 2016	76.941.214	(95.058.786)

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

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo (2)	TOT	per quota
2006	15/03/2007					8.600.000	125,00
2007	13/03/2008	1.720.000	25,00	1,1%	0,5%	6.880.000	100,00
2008	19/03/2009					3.440.000	50,00
	TOTALE	1.720.000	25,00		0,1%	18.920.000	275,00

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

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

Si ricorda che in data 7 novembre 2014 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la liquidazione del fondo Obelisco a partire dal 31 dicembre 2015, data dalla quale cesserà ogni ulteriore attività d'investimento. Nella medesima seduta, il Consiglio di Amministrazione, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei partecipanti al Fondo, ha deliberato, sulla base del piano di smobilizzo contenente modalità e tempistiche dell'attività di vendita degli immobili in portafoglio, la proroga della scadenza del Fondo per un periodo di 3 anni a partire dal 31 dicembre 2015 e, quindi, fino al 31 dicembre 2018, al solo scopo di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio.

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

Come già accennato nelle premesse, il Fondo, in fase di avvio, ha acquisito in blocco il suo portafoglio al prezzo di Euro 215.700.000, oltre imposte, a fronte di una valutazione di Euro 229.100.000. Per far fronte al pagamento della parte di prezzo degli immobili non coperta dalle disponibilità del Fondo, è stato utilizzato un finanziamento, concesso dalla Barclays Bank Plc, filiale di Milano, di Euro 89.000.000. L'erogazione è stata concessa come mutuo ipotecario gravante sui cespiti.

Alla data del 30 giugno 2016 il patrimonio del Fondo è valutato pari ad Euro 135.970.000 in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, con un'importante diminuzione di valore rispetto al 31 dicembre 2015.

Lo scostamento registrato nell'anno è legato in generale ad una revisione più prudentiale di alcune assunzioni di mercato, tipo incremento dei tassi, allungamento delle tempistiche di assorbimento e riduzione dei canoni di mercato applicati, in funzione della tipologia degli immobili, della destinazione e dello stato locativo.

La svalutazione del patrimonio rispetto al suo costo storico, aumenta da -21,6% del 2015 a -30,6% del 30 giugno 2016.

Il valore del portafoglio immobiliare del Fondo al 30 giugno 2016 si compone come di seguito descritto, in assenza di costi capitalizzati e di vendite:

Movimentazioni del patrimonio immobiliare			
	31-dic-15	Variazioni 2016	30-giu-16
Costo di acquisto degli immobili	215.700.000		215.700.000
Variazioni:			
Costi capitalizzati	39.001.204	0	39.001.204
Vendite	(58.827.803)	0	(58.827.803)
Costo storico al	195.873.401	0	195.873.401
Plus/minus non realizzate aggregate (1):	(42.378.401)	(17.525.000)	(59.903.401)
- rettifica plus effettive da vendite (2)		0	
- plus contabili da vendite (3)		(85.000)	
- Plus/minus non realizzate del portafoglio		(17.440.000)	
Valore di mercato al	153.495.000	(17.525.000)	135.970.000
Sval/Riv. %	-21,6%		-30,6%

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

(2) Differenza tra prezzo di vendita e costo storico (costo di acquisto aumentato dei costi capitalizzati)

(3) Differenza tra prezzo di vendita e valore di carico degli immobili (valore ultimo di mercato aumentato delle eventuali capex di periodo)

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

- La Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo"

- La Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo"

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO														
N.	Descrizione e ubicazione				Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipotecche (*)	Ulteriori informazioni
	Comune	Pr.	Indirizzo	N.ro civico				Canone m2/m ³	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
1	Milano	MI	Via G. Richard	1	Terziario privato	1989	35.654	134	Affitto	Varie	Imprese commerciali	51.108.981	13.044.927	
2	Roma	RM	Via V. Mazzola	66	Terziario privato	1988	31.200	166	Affitto	Varie	Imprese commerciali	45.362.317	9.815.358	
3	Fiumicino	RM	Viale delle Arti	123	Terziario privato	1990	24.934	161	Affitto	Varie	Imprese commerciali	36.244.638	17.540.994	
4	Roma	RM	Via Canton	10/12/20	Terziario pubblico	1985	14.075	151	Affitto	30/09/2015	Ag. delle Entrate	29.201.158	12.506.665	
5	Roma	RM	Via Fiume Bianco	56	Terziario privato	1985	5.095	220	Affitto	Varie	Imprese commerciali	9.189.352	5.382.616	
6	Bari	BA	Via Amendola	162/1	Terziario privato	1991	13.697	117	Affitto	Varie	Imprese commerciali	8.310.637	1.583.122	
7	Segrate	MI	Cassanesse	224	Terziario privato	1989	9.072	-	Vacant	-	-	7.163.896	1.456.472	
8	Roma	RM	Via F. Tovagliari	19	Terziario privato	1989	8.945	120	Affitto	Varie	Imprese commerciali	7.306.750	2.216.371	
9	Roma	RM	Campofarnia	snc	Terziario privato	1989	1.000	115	Affitto	Varie	Imprese commerciali	1.985.671	525.597	
TOTALI							143.672					195.873.401	64.072.122	

(*) Si tratta della somma dei debiti allocati sugli immobili in portafoglio al 30/06/2016

Si rappresenta che il costo storico indicato nella precedente tabella si differenzia dal costo storico riportato nella tabella dei cespiti detenuti della Relazione di gestione al 31/12/2015 per il riporto oltre che del valore di acquisto anche degli oneri capitalizzati.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività al 30 giugno 2016)										
Cespiti disinvestiti		Quantità mq.	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
			Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Via Cina, 413	Roma (RM)	10.204	11/01/2006	18.031.388	25.700.000	13/02/2009	25.700.000	3.371.227	1.141.285	9.898.554
Via Capogrossi Via Morandi	Roma (RM)	4.373	11/01/2006	3.013.965	5.300.000	28/12/2007	4.800.000	173.890	187.928	1.771.997
Viale delle Arti, 119/121	Fiumicino (RM)	39.522	11/01/2006	30.000.000	24.000.000	17/11/2015	24.000.000	12.947.089	2.460.009	4.487.080
TOTALI		54.099		51.045.353	55.000.000		54.500.000	16.492.206	3.789.222	16.157.631

La SGR ha conferito nel 2015 alla IPI Servizi S.r.l. l'incarico triennale di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo.

Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti dei Fondi gestiti dalla InvestiRE SGR.

FONDO	Esperto Indipendente
PRIMO	AVALON
Pegasus	CBRE
Fondo Ca' Grande	CBRE
CRONO	COLLIERS
APPLE	COLLIERS
FPSH - Fondo Parma Social House	CRIF
OBELISCO	IPI
IMMOBILIUM	IPI
HS-IC	IPI
FASP - Fondo Abitare Sostenibile Piemonte	IPI
SPAZIO SANITA'	K2REAL
FIIPP	K2REAL
SECURIS REAL ESTATE	PATRIGEST
HOUSING SOCIALE CASCINA MERLATA	PATRIGEST
FERSH - Fondo Emilia Romagna Social House	PATRIGEST
SECURIS REAL ESTATE II	PATRIGEST
MELOGRANO	PATRIGEST
VESTA	PRAXI
FPEP - Fondo Enti Previdenziali	PRAXI
FIL - Comparto Uno	PRAXI
HB	PROTOS
Helios	PROTOS
INPGI - Comparto Uno	PROTOS
INPGI - Comparto Due	PROTOS
SECURIS REAL ESTATE III	REAG
FIP	REAG
IRS	REAG
SECURIFONDO	REAG
SISTEMA BCC	REAG
FHT - Fondo Housing Toscano	REVALUTA
FIL - Comparto Due	Scenari Immobiliari
VENETO CASA	Scenari Immobiliari
fondo IBI	K2REAL
Fondo Housing Cooperative Romane	REAG
FFSH - Fondo Ferrara Social House	Scenari Immobiliari

Esperti	n° incarichi/ fondi	Market Value al 30.06.2016 (in %)
AVALON	1	0,23%
CBRE	2	7,62%
COLLIERS	2	4,78%
CRIF	1	0,89%
IPI	4	4,08%
K2REAL	2	4,90%
PATRIGEST	5	10,33%
PRAXI	3	9,16%
PROTOS	4	17,22%
REAG	5	39,00%
REVALUTA	1	0,63%
SCENARI IMMOBILIARI	2	1,16%
TOTALE	32	100%

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Come già esposto, al 30 giugno 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.118,332** per 68.800 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 30 dicembre 2015) di euro 2.225,0.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data da giugno 2006.

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

Data	NAV	Quotazione di Borsa	Diff.
29/12/2005	2.500,000		n.a
31/12/2006	2.901,771	2.165,0	-25,4%
31/12/2007	2.762,492	2.248,9	-18,6%
31/12/2008	2.505,740	976,0	-61,0%
31/12/2009	2.267,162	1.069,0	-52,8%
31/12/2010	2.296,513	1.124,3	-51,0%
31/12/2011	2.057,119	851,0	-58,6%
31/12/2012	1.915,190	631,0	-67,1%
31/12/2013	1.792,224	610,0	-66,0%
31/12/2014	1.676,017	535,0	-68,1%
31/12/2015	1.378,271	603,5	-56,2%
30/06/2016	1.118,332	497,0	-55,6%

La tabella mostra, in particolare, il disallineamento (“sconto”) nel tempo tra il valore della quota rilevato sul mercato (Euro 497 al 30 giugno 2016) e quello risultante dal NAV (Euro 1.118,332) che a fine del semestre è pari al 55,6%, in linea con il 2015, mantenendo l'importante riduzione registrata nell'anno scorso.

Tuttavia, dopo la ripresa di valore registrata nell'anno 2015 (+13% circa), il primo semestre 2016 ha segnato una riduzione del 18%.

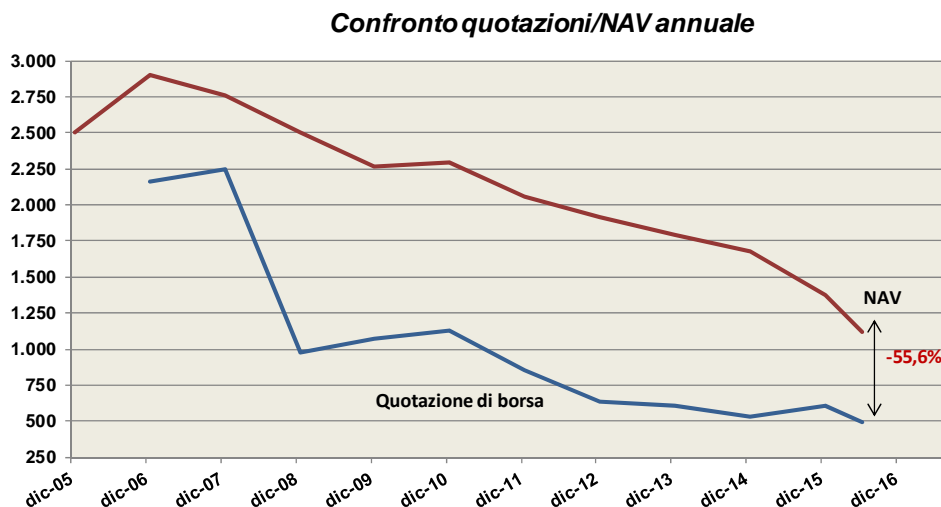
Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, come già spiegato nel paragrafo relativo all'andamento del mercato dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

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

Basti considerare i bassi volumi di scambi, che anche nel 1° semestre 2016 si confermano sui livelli degli anni precedenti: le transazioni nel semestre sono state pari a 1.145 quote scambiate contro un totale di sole 2.653 quote nel 2015 e n. 2.526 nel 2014.

La quota ha registrato il prezzo massimo del periodo pari ad Euro 603,5 il 30 e il 31 dicembre 2015 e l'1 gennaio 2016 quello minimo di Euro 475,1 il 28 luglio 2016.

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



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

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

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2016 chiude con un **risultato contabile del periodo pari a Euro – 17.883.859** che depurato delle svalutazioni immobiliari di circa Euro 17,4 milioni determina **una perdita effettiva di euro -443.859**.

Il risultato effettivo, risente dal lato dei ricavi di un importante *vacancy* e della ulteriore diminuzione degli affitti in seguito alle vendite del 2015 (nel 1° semestre si è proceduto ad una piccola dismissione) oltre che da costi ordinari di manutenzione e di gestione degli immobili e della presenza delle imposte quali IMU e TASI, che assorbono l'89% i ricavi da affitti.

Relativamente ai costi di gestione del fondo, si ricorda che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 7 novembre 2014, contestualmente all'avvio del periodo di grazia, ha deliberato di ridurre su base volontaria ed unilaterale del 50%, con efficacia dal 1 gennaio 2016 – data di avvio del cd. "grace period" - le commissioni di gestione del fondo Obelisco a favore della SGR. Pertanto, da tale data, **la commissione di gestione del fondo è passata dall'1,65% del valore complessivo delle attività del Fondo (al netto delle plusvalenze non realizzate), calcolato su base annua, allo 0,825% del medesimo valore. Si ricorda inoltre che dal 2010 volontariamente la SGR ha escluso dalla base di calcolo della commissione di gestione le attività del fondo rappresentate da liquidità.**

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Banca Finanziatrice	Importo erogato/accollato	Debito residuo 30 giugno 2016	Debito residuo 31 dicembre 2015
Barclays Bank PLC	89.000.000	64.072.122	64.072.122

Il finanziamento erogato, all'inizio dell'operatività del Fondo, per euro 89 milioni da Barclays Bank Plc, filiale di Milano e con scadenza originaria al 31 dicembre 2015, è stato, sul finire del precedente esercizio, prorogato a seguito dell'estensione triennale della durata del Fondo. In particolare i principali termini e condizioni dell'accordo di modifica sottoscritto nel mese di dicembre 2015 riguardano: (i) proroga di due anni della scadenza, estendibile fino al 31 dicembre 2018, qualora vengano rispettati i livelli di ammortamento del debito di seguito definiti; (ii) livelli massimi di debito pari a euro 50 milioni e euro 25 milioni rispettivamente al 31 dicembre 2016 ed al 31 dicembre 2017. Il ricavato delle vendite dovrà essere destinato integralmente al rimborso del debito, ferma restando la possibilità, previo accordo con la banca finanziatrice, di integrare le riserve di cassa costituite per far fronte ai costi del Fondo. Nessun rimborso ai quotisti, quindi, potrà essere effettuato, sino ad integrale rimborso del finanziamento; (iii) definizione del nuovo tasso fisso del finanziamento che passa dal 4% all' 1,2%; (iv) costituzione di c/c presso il Depositario, pegnati a favore della banca finanziatrice, da utilizzare per il pagamento degli oneri finanziari previsti fino all'estinzione del debito (conto riserva interessi) e dell'eccedenza dei costi del Fondo, rispetto ai ricavi, previsti per il 2016 (conto riserva spese), con un limite massimo per i pagamenti trimestrali delle commissioni alla SGR.

Al 30 giugno 2016 il Fondo è caratterizzato da un LTV (Loan to Value) del 47% (41,7% al 31 dicembre 2015) calcolato sul valore di mercato dell'intero portafoglio immobiliare di proprietà espresso dall'esperto indipendente.

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

Al 30 giugno 2016, la liquidità di euro 8,57 milioni, risultava depositata sui c/c in essere presso il Depositario e pegnata a favore della banca finanziatrice per un importo pari a euro 6,39 milioni.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione semestrale, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 179% secondo il metodo lordo e a 190% secondo il metodo degli impegni.

La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento Regolamento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 – Tit. X, Cap. II e Regolamento Banca d'Italia dell'8 maggio 2013 – Tit. V, Cap. 6.2.1.), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni.

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

2.4.6. Governance del Fondo

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

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

- Carlo Cerami – Presidente;
- Stefano Vittori – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere;
- Ermanno Boffa – Consigliere;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere;
- Fabio Carozzo – Consigliere;
- Arturo Nattino – Consigliere;
- Anna Pasquali – Consigliere;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Giuseppe Mazzearella – Consigliere Indipendente;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente.

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

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

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

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

a) Aggiornamento dei dati anagrafici della SGR e dell'indicazione del nuovo numero di iscrizione della SGR all'albo delle società di gestione del risparmio, sezione gestori FIA, tenuto dalla Banca d'Italia (cfr. Articoli 1, 5.1, 8.9);

b) Interventi di carattere puramente lessicale di adeguamento alle nuove definizioni introdotte nella normativa di riferimento (cfr. Articoli 2, 4.1, 4.3, 9.1, 14.2, 14.4, 14.7, 14.8, 16);

c) Adeguamento alla normativa di riferimento per il recepimento della Direttiva 2011/61/UE (AIFMD) e del Regolamento delegato n. 231/2013, che richiede l'indicazione analitica ed esaustiva del profilo di rischio del Fondo (ex art. 14 DM 30/2015), (cfr. Articolo 3);

d) Identificazione del nuovo limite di leva finanziaria applicabile (cfr. Articolo 4.4);

e) Revisione dei riferimenti normativi non più attuali a seguito del recepimento della AIFMD, tra cui è stato precisato che la modifica del depositario si considera autorizzata in via generale da parte di Banca d'Italia, sono stati eliminati i riferimenti non più attuali di cui al Titolo V del D.lgs 24 giugno 1998, n. 231 e relativi provvedimenti attuativi, oltre che i richiami all'art. 85 e seguenti del D.lgs 58/1998, dell'art. 31 e seguenti del D.lgs 231/1998 e del Regolamento Consob n. 11768 del 23/12/1998 (cfr. Articoli 4.1, 5.4, 5.5.2, 6.3, 7, 8.1 8.12, 14.9, 15);

f) Allineamento delle scritture contabili del Fondo, da predisporre ad opera della SGR, a quelli previsti dalla nuova normativa, includendo, unitamente al relazione di gestione e alla relazione semestrale, anche il prospetto che la SGR è tenuta a redigere per le nuove emissioni di quote e recante il valore unitario delle quote al quale procedere alle emissioni successive (cfr. Articoli 4.5, 6.1, 9.1, 11).

g) Adeguamento della percentuale della fee di gestione nel periodo di grazia del Fondo che si riduce, a partire dal 1 gennaio 2016, del 50%, passando dall' 1,65% allo 0,825% del valore complessivo delle attività del Fondo, calcolato senza tener conto delle plusvalenze non realizzate sui beni immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al valore di acquisizione (cfr. Articolo 9.1).

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

A seguito della proroga del contratto di finanziamento, la SGR concentrerà i propri sforzi sulle attività di dismissione dell'intero portafoglio, con una programmazione delle attività di disinvestimento allineate con il nuovo piano di ammortamento del contratto di finanziamento e con la vita residua del Fondo, con la previsione di vendita di singoli immobili o vendite a pacchetto da realizzare entro il 31 dicembre 2018. Nel corso del semestre sono stati affidati gli incarichi per la dismissione degli immobili siti in Roma Via Canton 10/12/20, Via Mazzola 66, Via Fiume Bianco 56 e Viale delle Arti 123 ad un broker internazionale.

Resta ferma la volontà della Sgr di continuare con le attività di commercializzazione focalizzate al raggiungimento della piena occupazione almeno per quegli immobili che presentano un buon livello di occupancy ed un'elevata possibilità di miglioramento dell'attuale stato locativo.

La commercializzazione attiva del portafoglio rappresenta un'attività necessaria e complementare al piano di dismissione in quanto il miglioramento del rendimento e, conseguentemente, dell'appetibilità sul mercato degli asset è necessario per favorire il disinvestimento previsto dal Business Plan.

4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

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

La stima del grado di rischio del FIA è sintetizzata da un *Risk Rating* elaborato sulla base dei punteggi attribuiti ai 5 fattori di rischio principali, ovvero:

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

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

I fattori di rischio principali sono calcolati sulla base di specifici Key Risk Indicators (KRIs)⁶, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio principale deriva da una combinazione lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*⁷, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management* effettuando interviste mirate con i Fund Manager e i Coordinator dei fondi gestiti dalla SGR.

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

Descrizione di Impatto	Azioni da intraprendere
Trascurabile	Mantenere un presidio di monitoraggio
Contenuto	Proseguire nel monitoraggio periodico
Moderato	Intensificare il monitoraggio periodico in termini di affidabilità/qualità del reporting
Media entità	Intensificare il monitoraggio periodico in termini di frequenza/inserimento risorse di nomina SGR/Fondo
Severo	Esaminare quanto prima le opzioni disponibili per mitigare i rischi evidenziati
Elevato	Esaminare senza indugio le azioni correttive che è necessario intraprendere per mitigare / ridurre i rischi evidenziati
Molto Elevato	Intraprendere senza indugio le azioni correttive opportune per ridurre i rischi evidenziati

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

La funzione di *Risk Management* è inoltre responsabile del controllo 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 immobile e i vincoli relativi all'investimento della liquidità generata dal fondo.

Si segnala inoltre che:

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;

⁶ I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, Prequin, agenzie di rating, altri information provider).

⁷ Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il Fattore di Rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sottopesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al Fattore di Rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.

- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento riporta le informazioni attinenti alla gestione del fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;
- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntivi o diversi da quelli eventualmente già descritti nel documento;
- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;
- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management: il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
- per l'attività di investimento, il fondo non si è avvalso di consulenti.

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR

Oltre al mandato di collocamento delle quote del fondo (conclusosi il 22 dicembre 2005) cui onere è rimasto in carico alla SGR, al fine di essere ammesso alla quotazione in Borsa il Fondo ha conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di specialist, con la finalità di favorire la compravendita delle quote, sulla base del quale la Banca Finnat esporrà continuamente offerte di acquisto e di vendita. Il compenso annuale ammonta a Euro 36 mila. A ciò si aggiunge un'attività di marketing che la SGR potrà all'occorrenza attivare con la collaborazione delle strutture competenti della Capogruppo sempre al fine di migliorare la compravendita delle quote del Fondo.

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

6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2016

Si segnala che, nel mese di luglio sono state avviate alcune trattative per la rinegoziazione di alcuni contratti; le eventuali modifiche di questi contratti assicurerebbero una stabilità del livello di occupancy e un prolungamento del rapporto di locazione.

7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2016 chiude con un **valore complessivo netto del Fondo (NAV) pari a Euro 76.941.214**, che, se si confronta con quello al 31 dicembre 2015, pari a Euro 94.825.073, registra un **decremento pari ad Euro 17.883.859 (-18,9%)** corrispondente al risultato di periodo.

La diminuzione del valore del Fondo nasce sia da un risultato negativo di gestione sia dalla svalutazione nell'anno del patrimonio immobiliare ai valori presumibili di realizzo; più in particolare la variazione si compone dei seguenti fattori:

1. per Euro -443.859 (-0,5%) dal risultato effettivo del semestre, al netto delle plusvalenze e delle minusvalenze non realizzate;
2. per Euro -17.440.000 (-18,4%) per le minusvalenze derivanti dalla valutazione del patrimonio immobiliare ai valori presumibili di realizzo.

Al 30 giugno 2016 il **valore unitario delle quote** risulta pari a **Euro 1.118,332** per 68.800 quote a fronte di un valore nominale residuo (cioè al netto di tutti i rimborsi parziali di quote effettuate dalla nascita del fondo al 30 giugno 2016) di Euro 2.225,00. Il **NAV, pertanto si presenta inferiore al valore nominale residuo (rappresentante il capitale residuo investito) del 49,7%** ed uno sconto rispetto al valore di borsa (pari ad euro 603,5 al 30 giugno 2016) del 55,6%.

Relativamente al valore di borsa, dopo la ripresa di valore registrata nell'anno 2015 (+ 13% circa), il primo semestre 2016 ha segnato una riduzione del 18%.

In base a quanto sopra descritto, **non ricorrono le condizioni economiche per poter procedere ad una distribuzione di proventi.**

Nel semestre non sono state effettuate dismissioni, a parte una porzione di un lastrico solare di lieve entità. Si ricorda che relativamente alle vendite effettuate fino al 30 giugno 2016, **è stato “liberato” e non ancora rimborsato equity per circa euro 39,8 milioni di euro.**

Tuttavia in seguito ai vincoli sulle *distribution* stabiliti da rinnovato contratto di finanziamento, la SGR non potrà procedere al rimborso di capitale corrispondente alle vendite.

In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 luglio 2016 delibera di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2016.

Roma, 28 luglio 2016




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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OBELISCO AL 30/06/2016				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
(Valori in Euro)				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 31/12/2015	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	135.970.000	93,14%	153.495.000	93,75%
B1. Immobili dati in locazione	112.490.000	77,05%	125.760.000	76,81%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	23.480.000	16,08%	27.650.000	16,89%
B4. Diritti reali immobiliari			85.000	0,05%
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	8.573.141	5,87%	9.193.776	5,62%
F1. Liquidità disponibile	8.573.141	5,87%	9.193.776	5,62%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.447.197	0,99%	1.044.087	0,64%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	701.060	0,48%	163.545	0,10%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	743.761	0,51%	788.879	0,48%
G5. Credito Iva	2.376	0,00%	91.663	0,06%
TOTALE ATTIVITA'	145.990.338	100%	163.732.863	100%
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 31/12/2015	
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		64.072.122		64.072.122
H1. Finanziamenti ipotecari		64.072.122		64.072.122
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate				
H3. Altri				
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI				
L1. Proventi da distribuire				
L2. Altri debiti verso i partecipanti				
M. ALTRE PASSIVITA'		4.977.002		4.835.668
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		1.789.011		1.461.510
M2. Debiti di imposta		19.040		63.103
M3. Ratei e risconti passivi		49.700		54.524
M4. Altre		2.000.546		2.106.555
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		1.118.705		1.149.976
TOTALE PASSIVITA'		69.049.124		68.907.790
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		76.941.214		94.825.073
Numero delle quote in circolazione		68.800		68.800
Valore unitario delle quote		1.118,332		1.378,271
Rimborsi distribuiti per quota				
Proventi distribuiti per quota				

Roma, 28 luglio 2016



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO OBELISCO AL 30/06/2016				
SEZIONE REDDITUALE				
(Valori in Euro)				
	Situazione al 30/06/2016		Situazione al 30/06/2015	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
Strumenti finanziari quotati				
Strumenti finanziari derivati				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-17.157.051		-7.174.553	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.347.832		4.253.737	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-85.000			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-17.440.000		-8.154.661	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.744.781		-1.854.983	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-1.235.102		-1.418.646	
Risultato gestione beni immobili		-17.157.051		-7.174.553
C. CREDITI				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. Interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI				
Risultato gestione investimenti		-17.157.051		-7.174.553
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-17.157.051		-7.174.553
H. ONERI FINANZIARI	-591.821		-1.660.878	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-390.648		-1.660.878	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-390.648			
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	-201.173			
Risultato netto della gestione caratteristica		-17.748.872		-8.835.431
I. ONERI DI GESTIONE	-679.410		-1.638.366	
I1. Provigione di gestione SGR	-565.235		-1.540.070	
I2. Commissioni Depositario	-15.457		-18.777	
I3. Oneri per esperti indipendenti	-11.800		-17.200	
I4. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-20.556		-13.254	
I5. Altri oneri di gestione	-66.362		-49.065	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	544.423		-178.775	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	569.355		42.873	
L3. Altri oneri	-24.932		-221.648	
Risultato della gestione prima delle imposte		-17.883.859		-10.652.572
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		-17.883.859		-10.652.572

Roma, 28 luglio 2016



Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Dario Valentino

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



RELAZIONE di STIMA del PATRIMONIO IMMOBILIARE

Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso
denominato
"OBELISCO"

Gestore
INVESTIRE SGR S.p.A.

VOLUME 0

30 giugno 2016



RIEPILOGO VALORI DI MERCATO AL 30 giugno 2016

Il Fondo Comune di Investimento Immobiliare di tipo chiuso denominato **Fondo Obelisco**, alla data di riferimento del 30 giugno 2016 ha un valore di mercato complessivo pari a:

Euro 135.970.000 (Centotrentacinquemilioninovecentosettantamila)

Torino, 30 giugno 2016

FEDERICO DONDA
Amministratore Delegato



IPI Servizi S.r.l.

MASSIMO SEGRE
Presidente



ANDREA BARBINI
Responsabile del progetto



Andrea Barbini - MRICS
Responsabile Valutazioni

IPI Servizi Srl per INVESTIRE SGR S.p.A.
Fondo Obelisco - 30 giugno 2016