



Tel: +39 066976301
www.bdo.it

Via Ludovisi, 16
00187 Roma

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi dell'art. 14 del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 27, comma 2, del Regolamento FONDINPS del 23 aprile 2009

Al Comitato Amministratore di
FONDINPS - Fondo Pensione Complementare INPS

Relazione sul bilancio d'esercizio

Abbiamo svolto la revisione contabile dell'allegato bilancio d'esercizio di FONDINPS - Fondo Pensione Complementare INPS (di seguito "FONDINPS"), costituito dallo stato patrimoniale al 31 dicembre 2016, dal conto economico per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

Responsabilità del Direttore Generale responsabile del Fondo per il bilancio d'esercizio

Il Direttore Generale responsabile del Fondo è responsabile per la redazione del bilancio d'esercizio che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano i criteri di redazione.

Responsabilità della società di revisione

È nostra la responsabilità di esprimere un giudizio sul bilancio d'esercizio sulla base della revisione contabile. Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) elaborati ai sensi dell'art. 11 del D.Lgs. 39/10. Tali principi richiedono il rispetto di principi etici, nonché la pianificazione e lo svolgimento della revisione contabile al fine di acquisire una ragionevole sicurezza che il bilancio d'esercizio non contenga errori significativi.

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

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

Giudizio

A nostro giudizio, il bilancio d'esercizio fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria di FONDINPS al 31 dicembre 2016 e della variazione dell'attivo netto destinato alle prestazioni per l'esercizio chiuso a tale data, in conformità ai provvedimenti emanati da Covip che ne disciplinano i criteri di redazione.

Bari, Bergamo, Bologna, Brescia, Cagliari, Firenze, Genova, Milano, Napoli, Novara, Padova, Palermo, Pescara, Potenza, Roma, Torino, Treviso, Trieste, Verona, Vicenza

BDO Italia S.p.A. - Sede Legale: Viale Abruzzi, 94 - 20131 Milano - Capitale Sociale Euro 1.000.000 i.v.

Codice Fiscale, Partita IVA e Registro Imprese di Milano n. 07722780967 - R.E.A. Milano 1977842

Iscritta al Registro dei revisori Legati al n. 167911 con D.M. del 15/03/2013 G.U. n. 26 del 02/04/2013

BDO Italia S.p.A., società per azioni italiana, è membro di BDO International Limited, società di diritto inglese (company limited by guarantee), e fa parte della rete internazionale BDO, network di società indipendenti.



Richiamo di informativa

Pur non esprimendo un giudizio con rilievi, si richiama quanto descritto nella nota integrativa dal Direttore Generale responsabile del Fondo, per quanto concerne i contributi non riconciliati ed i contributi non incassati. Al 31 dicembre 2016, si rileva che i contributi incassati ed investiti, ma in attesa di riconduzione a singoli iscritti, ammontano a 2,7 milioni di Euro: tali contributi incassati, ancorché non riconciliati, sono affluiti nell'attivo netto destinato alle prestazioni. I contributi dovuti, ma non ancora incassati, sono invece evidenziati nei conti d'ordine ed ammontano al 31 dicembre 2016 a 4 milioni di Euro.

Altri aspetti

Il bilancio d'esercizio di FONDINPS al 31 dicembre 2015 è stato sottoposto a revisione contabile da parte di un altro revisore, che il 20 aprile 2016, ha espresso un giudizio senza modifica su tale bilancio.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio d'esercizio

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere, come richiesto dalle norme di legge, un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione, la cui responsabilità compete al Direttore Generale responsabile del Fondo di FONDINPS, con il bilancio d'esercizio di FONDINPS al 31 dicembre 2016. A nostro giudizio la relazione sulla gestione è coerente con il bilancio d'esercizio di FONDINPS al 31 dicembre 2016.

Roma, 12 maggio 2017

BDO Italia S.p.A.

Emmanuele Berselli
(Socio)

Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2016 di IDeA FIMIT SGR S.p.A.



**BILANCIO DI ESERCIZIO
AL 31 DICEMBRE 2016**

IDeA FIMIT SGR S.p.A.

Relazione sulla gestione

INDICE

RELAZIONE SULLA GESTIONE	3
COMPOSIZIONE ORGANI SOCIALI	4
1. QUADRO GENERALE DI RIFERIMENTO NEL SETTORE IN CUI LA SGR OPERA E I RISCHI CHE ESSA AFFRONTA	8
2. INFORMAZIONI SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE	21
3. DINAMICHE DEGLI AGGREGATI DELLO STATO PATRIMONIALE E DEL CONTO ECONOMICO RISPETTO ALL'ESERCIZIO PRECEDENTE	59
4. FATTI DI RILIEVO DELL'ESERCIZIO	67
5. ATTIVITÀ DI RICERCA E SVILUPPO	69
6. RAPPORTI VERSO LE IMPRESE DEL GRUPPO	70
7. INDICATORI FONDAMENTALI DELL'OPERATIVITÀ DELL'IMPRESA ED INFORMAZIONI ATTINENTI ALL'AMBIENTE E AL PERSONALE	70
8. LA CORPORATE GOVERNANCE	72
9. PRINCIPALI FATTORI E CONDIZIONI CHE INCIDONO SULLA REDDITIVITÀ E POLITICHE D'INVESTIMENTO ADOTTATE PER MANTENERE E MIGLIORARE I RISULTATI ECONOMICI	76
10. EVENTI SUCCESSIVI ALLA DATA DI RIFERIMENTO DEL BILANCIO	76
11. PROGETTO DI DESTINAZIONE DELL'UTILE D'ESERCIZIO	77
SCHEMI DI BILANCIO	78
NOTA INTEGRATIVA	85
A POLITICHE CONTABILI	86
B INFORMAZIONI SULLO STATO PATRIMONIALE	107
C INFORMAZIONI SUL CONTO ECONOMICO	134
D ALTRE INFORMAZIONI	144

Relazione sulla gestione

**BILANCIO DI ESERCIZIO
AL 31 DICEMBRE 2016**

RELAZIONE SULLA GESTIONE

Relazione sulla gestione

COMPOSIZIONE ORGANI SOCIALI

Consiglio di Amministrazione

L'Assemblea degli Azionisti di IDeA FIMIT SGR S.p.A. (di seguito anche "IDeA FIMIT" o la "Società" o la "SGR"), tenutasi il 18 aprile 2014, ha proceduto alla nomina del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale con scadenza alla data fissata per l'Assemblea di approvazione del bilancio dell'esercizio 2016.

Con delibera consiliare assunta in data 28 aprile 2014 il Dott. Emanuele Caniggia è stato nominato Amministratore Delegato della SGR e, contestualmente, sono stati conferiti allo stesso i relativi poteri, rivisti – da ultimo – con delibera consiliare del 26 novembre 2015 ed efficaci dalla data di deposito presso il Registro delle Imprese, intervenuto il 12 gennaio 2016.

Con l'approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2014, l'Assemblea degli Azionisti, tenutasi in data 16 aprile 2015, ha nominato quale nuovo Consigliere di Amministrazione – in luogo dell'Avv. Maria Grazia Uglietti, cooptata in data 29 maggio 2014 – la Dott.ssa Stefania Boroli, la quale resterà in carica fino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia fino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016.

Con lettere datate, rispettivamente, 11 marzo 2016 e 15 marzo 2016, il Consigliere di Amministrazione Dott. Paolo Ceretti e l'Amministratore Indipendente Avv. Francesco Gianni hanno rassegnato le dimissioni dalle rispettive cariche, con effetto a far data dall'Assemblea degli Azionisti chiamata ad approvare il bilancio di esercizio relativo all'esercizio 2015. Il Consigliere Gianni ha, altresì, rassegnato le dimissioni dalla carica di membro del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, sempre con effetto a far data dalla summenzionata Assemblea.

L'Assemblea degli Azionisti tenutasi in data 12 aprile 2016, ha nominato - in sostituzione dei Consiglieri dimissionari - il Dott. Gianandrea Perco e, quale Amministratore Indipendente, il Dott. Gianluca Grea, i quali resteranno in carica fino alla naturale scadenza dell'attuale Consiglio di Amministrazione, ossia fino alla data fissata per l'adunanza assembleare di approvazione del bilancio relativo all'esercizio 2016.

Si segnala, altresì, che a decorrere dal 13 maggio 2016, data di perfezionamento dell'operazione di cessione della partecipazione detenuta dalla Fondazione Enasarco nel capitale sociale della SGR in favore della Fondazione Carispezia, sono divenute efficaci le dimissioni del Consigliere di Amministrazione Dott. Gianroberto Costa, comunicate alla Società in data 24 marzo 2016. In data 21 luglio 2016, il Consiglio di Amministrazione ha nominato per cooptazione Matteo Melley quale nuovo Consigliere.

Alla data di approvazione del bilancio, il Consiglio di Amministrazione di IDeA FIMIT risulta così composto:

Presidente	Gualtiero Tamburini (*)
Amministratore Delegato	Emanuele Caniggia
Consigliere	Stefania Boroli
Consigliere	Amalia Ghisani
Consigliere	Gianluca Grea (*)
Consigliere	Rosa Maria Gulotta
Consigliere	Matteo Melley
Consigliere	Gianandrea Perco

(*) Amministratore Indipendente

Relazione sulla gestione

Collegio Sindacale

I componenti del Collegio Sindacale, nominati dall'Assemblea degli Azionisti il 18 aprile 2014, che rimarranno in carica fino all'approvazione del bilancio dell'esercizio 2016, sono:

Presidente	Carlo Conte
Sindaco Effettivo	Gian Piero Balducci
Sindaco Effettivo	Annalisa Raffaella Donesana
Sindaco Supplente	Paolo Marcarelli
Sindaco Supplente	Francesco Martinelli

Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli

Nella riunione dell'8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i nuovi componenti del Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli, il quale, sulla base del relativo Regolamento Interno (nel testo modificato, da ultimo, nella riunione consiliare del 26 novembre 2015), è composto da tre Consiglieri di Amministrazione, di cui due sono Amministratori Indipendenti ai sensi dello Statuto (uno dei quali con funzione di Presidente del Comitato). In considerazione delle dimissioni rassegnate dall'Avv. Gianni e dalla Dott.ssa Rosa Maria Gulotta - con lettera datata 13 aprile 2016 e con efficacia a decorrere dal 21 aprile 2016 - dalle cariche di membro del CSRC, il Consiglio di Amministrazione della SGR, in data 21 aprile 2016, ha nominato, quali nuovi componenti del CSRC, in sostituzione dei dimissionari, l'Amministratore Indipendente Dott. Gianluca Grea e il Consigliere Dott. Gianandrea Perco.

Il Comitato di Supervisione dei Rischi e dei Controlli è composto da:

Presidente	Gualtiero Tamburini
Membro	Gianluca Grea
Membro	Gianandrea Perco

Organismo di Vigilanza ex D.Lgs. n. 231/2001

In data 8 maggio 2014 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri del Collegio Sindacale quali componenti dell'Organismo di Vigilanza e, in particolare:

Presidente	Gian Piero Balducci
Membro	Carlo Conte
Membro	Annalisa Raffaella Donesana

Società di revisione

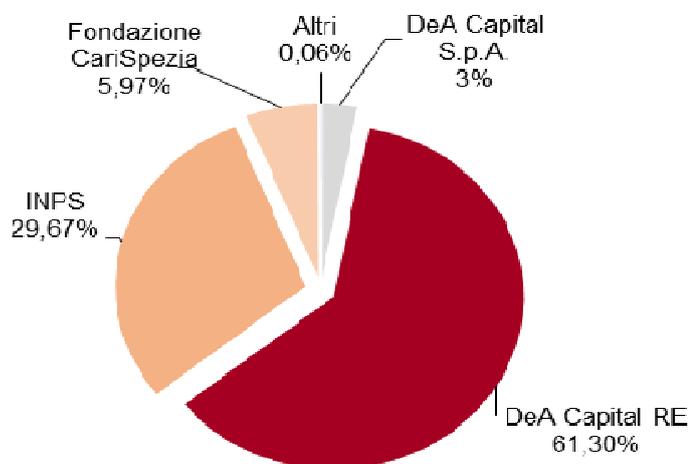
KPMG S.p.A.

Relazione sulla gestione

Signori Azionisti,

si allega al bilancio dell'esercizio 2016 la presente Relazione degli Amministratori sulla situazione di IDeA FIMIT, sull'andamento economico della gestione nel suo complesso e nei vari settori in cui la SGR ha operato nonché sui principali rischi che affronta, così come previsto dalle Istruzioni della Banca d'Italia del 9 dicembre 2016 per la redazione dei bilanci, tra gli altri, delle società di gestione del risparmio.

Al 31 dicembre 2016 l'assetto societario di IDeA FIMIT è il seguente:



A seguito della fusione avvenuta nel corso del 2011 e delle operazioni condotte con successo nel corso del quinquennio 2012-2016, IDeA FIMIT ha mantenuto il proprio primato tra le società di gestione del risparmio in termini di numero di fondi e di masse gestite.

La presenza tra gli Azionisti di *partner* istituzionali costituisce un importante supporto nello sviluppo di nuovi prodotti e permette a IDeA FIMIT di posizionarsi quale interlocutore privilegiato, presso investitori istituzionali, italiani e internazionali, nella promozione, istituzione e gestione di fondi comuni di investimento immobiliare.

La Società gestisce, al 31 dicembre 2016, un patrimonio di circa 8,6 miliardi di euro attraverso 41 fondi immobiliari, di cui 5 quotati nel segmento MIV di Borsa Italiana e 1 multicomparto: Theta, per il quale entrambi i comparti sono già operativi. I fondi sono investiti da oltre 80 soggetti istituzionali e più di 70.000 soggetti *retail*.

La seguente tabella evidenzia i principali indicatori economico / patrimoniali dell'esercizio 2016 e li raffronta con quelli dell'esercizio 2015:

Relazione sulla gestione

		2016	2015
<i>Asset under management</i>	Euro/milioni	8.617	7.884
Valore complessivo netto dei fondi	Euro/milioni	6.597	6.179
Fondi in gestione	Unità	41	37
Commissioni nette	Euro/milioni	40,1	47,5
Margine di intermediazione	Euro/milioni	40,1	51,0
Risultato di gestione	Euro/milioni	13,3	17,5
Risultato ante imposte	Euro/milioni	2,6	(10,6)
Risultato netto	Euro/milioni	1,2	(7,6)
Patrimonio netto	Euro/milioni	204,7	205,3
Patrimonio netto tangibile	Euro/milioni	87,7	83,5
Posizione finanziaria netta attiva/passiva	Euro/milioni	12,8	22,4
Numero dipendenti	Unità	125	122

La Società, nel corso dell'esercizio 2016, ha operato in un mercato che ha evidenziato dei segnali di ripresa, rispetto all'esercizio precedente. In tale contesto la Società è riuscita con successo ad aumentare le masse in gestione attraverso l'istituzione di nuovi fondi, ritagliandosi un ruolo rilevante nell'ambito del mercato immobiliare italiano.

Il totale delle attività gestite dalla SGR alla data del 31 dicembre 2016 è pari a 8.617 milioni di euro (rispetto a 7.884 milioni di euro al 31 dicembre 2015, + 9,30%), mentre il *Net Asset Value* ("NAV") complessivo è pari a 6.597 milioni di euro (rispetto a 6.179 milioni di euro al 31 dicembre 2015, + 6,76%).

Il risultato netto è positivo per 1,2 milioni di euro (negativo per 7,6 milioni di euro al 31 dicembre 2015) ed è influenzato dalla svalutazione delle attività immateriali da commissioni variabili finali, per un importo lordo pari a 5 milioni di euro (20,5 milioni di euro al 31 dicembre 2015) e dall'*impairment* relativo alle quote dei Fondi gestiti, per 1,2 milioni di euro.

Il patrimonio netto è pari a 204,7 milioni di euro (205,3 milioni di euro al 31 dicembre 2015) e la posizione finanziaria netta attiva è passata da 22,4 milioni di euro al 31 dicembre 2015 a 12,8 milioni di euro al 31 dicembre 2016.

Relazione sulla gestione

1. QUADRO GENERALE DI RIFERIMENTO NEL SETTORE IN CUI LA SGR OPERA E I RISCHI CHE ESSA AFFRONTA

Lo scenario macroeconomico

L'attività economica mondiale ha mostrato un miglioramento nella seconda metà dell'anno e dovrebbe continuare a rafforzarsi, pur mantenendo un ritmo inferiore a quello antecedente la crisi.

Negli Stati Uniti il persistere di politiche accomodanti e il miglioramento nel mercato del lavoro hanno fornito sostegno all'attività economica, ma le incertezze riguardo alle prospettive per il Paese e per l'economia mondiale si sono acuite dopo le elezioni presidenziali. In Giappone è atteso un ritmo di espansione ancora moderato, mentre nel Regno Unito le prospettive di crescita di medio termine saranno verosimilmente frenate dalle maggiori incertezze sulle future relazioni del Paese con l'Unione Europea. Inoltre, se da un lato è probabile che la decelerazione della crescita cinese si ripercuota sulle altre economie di mercato emergenti, dall'altro l'espansione mondiale è sempre più sostenuta dal progressivo allentamento delle profonde recessioni che hanno interessato alcuni dei maggiori Paesi esportatori di materie prime. I prezzi del petrolio sono aumentati in seguito all'accordo dell'OPEC del 30 novembre 2016 con effetti sull'inflazione complessiva a livello mondiale. Ciononostante, l'inflazione di fondo è frenata dal margine ancora ampio di capacità produttiva inutilizzata presente nell'economia mondiale¹.

La seguente tabella mostra le stime del Fondo Monetario Internazionale, rilasciate ad ottobre 2016, di crescita del Prodotto Interno Lordo (PIL) mondiale per il biennio 2016-2017, con evidenza delle differenze rispetto alle stime dello scorso luglio.

Crescita del PIL a livello mondiale
Variazioni percentuali

	Dati Consuntivi		Stime ottobre 2016		Differenza da stime luglio 2016	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017
Mondo	3,4	3,2	3,1	3,4	0,0	0,0
Paesi avanzati	1,8	2,1	1,6	1,8	-0,2	0,0
Giappone	-0,1	0,5	0,5	0,6	0,2	0,5
Regno Unito	3,0	2,2	1,8	1,1	0,1	-0,2
Stati Uniti	2,4	2,6	1,6	2,2	-0,6	-0,3
Area Euro	0,9	2,0	1,7	1,5	0,1	0,1
Italia	-0,4	0,8	0,8	0,9	-0,1	-0,1
Paesi Emergenti	4,6	4,0	4,2	4,6	0,1	0,0
Russia	0,6	-3,7	-0,8	1,1	0,4	0,1
Cina	7,3	6,9	6,6	6,2	0,0	0,0
India	7,3	7,6	7,6	7,6	0,2	0,2
Brasile	0,1	-3,8	-3,3	0,5	0,0	0,0

Fonte: FMI, World Economic Outlook - aggiornamento ottobre 2016

Relazione sulla gestione

L'attività economica nell'Area Euro ha continuato a migliorare nel terzo trimestre del 2016; il Prodotto Interno Lordo ha registrato una crescita pari all'1,4% in termini trimestrali annualizzati e i dati più recenti segnalano il protrarsi della crescita anche nel quarto trimestre dell'anno. Nel complesso, la crescita è stata sospinta dal miglioramento della domanda interna, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo. La dinamica espansiva ha dunque mostrato una buona tenuta alla debolezza del commercio mondiale e ai recenti picchi di incertezza a livello politico.

All'interno dell'Area, nello stesso periodo, la Germania ha registrato un aumento del PIL, sempre in termini trimestrali annualizzati, pari allo 0,76%, mentre il PIL della Francia ha avuto un incremento pari all'1%.

Nella riunione di politica monetaria dell'8 dicembre 2016 il Consiglio Direttivo della Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di confermare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi *overnight* delle banche presso la BCE rispettivamente allo 0,00% allo 0,25% e al -0,40%².

Per quanto concerne le misure non convenzionali di politica monetaria, l'Eurosistema continuerà a condurre acquisti nell'ambito del programma di acquisti di attività (PAA) al ritmo attuale mensile di 80 miliardi di euro sino alla fine di marzo 2017. Da aprile 2017 il Consiglio Direttivo intende proseguire gli acquisti netti di attività a un ritmo mensile di 60 miliardi di euro sino alla fine di dicembre 2017 o anche oltre se necessario, al fine di mantenere il sostegno monetario molto elevato che occorre per assicurare una convergenza durevole dei tassi di inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2% nel medio termine³.

Per quanto riguarda i mercati obbligazionari, il tasso *benchmark* sulla scadenza dei titoli di stato a 10 anni è risultato, nella media di novembre, pari a 2,15% negli USA (1,76% nel mese precedente), a 0,16% in Germania (-0,03% nel mese precedente) e 1,94% in Italia (1,46% a ottobre e 1,58% dodici mesi prima). Lo *spread* tra il rendimento sul decennale dei titoli di Stato italiani e tedeschi si è quindi portato, nella media di novembre, sui 179 punti base⁴.

Con riferimento all'Italia, nel terzo trimestre del 2016, il PIL è aumentato dello 0,3% rispetto al trimestre precedente e dell'1% nei confronti del terzo trimestre del 2015.

Dal lato degli aggregati della domanda interna si registra, rispetto al trimestre precedente, una crescita dello 0,8% degli investimenti fissi lordi e un aumento dello 0,2% dei consumi finali nazionali.

¹ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico n. 8, dicembre 2016

² Fonte: ABI – Monthly Outlook, dicembre 2016

³ Fonte: Banca Centrale Europea – Bollettino Economico 8/2016

⁴ Fonte: ABI – Monthly Outlook, dicembre 2016

Relazione sulla gestione

Per quel che riguarda i flussi con l'estero, le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dello 0,1% e le importazioni dello 0,7%⁵.

A dicembre 2016 gli indici di fiducia di consumatori ed imprese, che misurano l'aspettativa delle famiglie e delle imprese italiane sullo stato attuale e sulle previsioni economiche, hanno mostrato variazioni percentuali negative rispettivamente del 6,0% e del 5,8% riguardo al medesimo periodo dell'anno precedente.

Con riferimento alle imprese, il clima di fiducia è diminuito nel settore manifatturiero dello 0,9%, nel settore del commercio al dettaglio del 6,9%, nel settore dei servizi di mercato del 9,1% e nel settore delle costruzioni dello 0,8%⁶.

Il tasso di disoccupazione, a ottobre 2016, è lievemente diminuito attestandosi all'11,6% (invariato rispetto a dodici mesi prima). In miglioramento anche la disoccupazione giovanile (15-24 anni), che nello stesso mese, è scesa al 36,4% dal 36,8% di settembre. Il tasso di occupazione è leggermente aumentato al 57,2% (56,7% un anno prima).

Nel medesimo mese, sia l'andamento dei prestiti alle imprese non finanziarie che la dinamica tendenziale del totale dei prestiti alle famiglie hanno registrato un aumento rispettivamente pari allo 0,5% e all'1,6%. Sempre ad ottobre 2016 l'ammontare complessivo dei mutui in essere delle famiglie ha registrato una variazione positiva dell'1,7% nei confronti di fine ottobre 2015, confermando la ripresa del mercato dei mutui⁷.

Ad ottobre 2016 le sofferenze lorde del sistema bancario si attestavano a 198,60 miliardi di euro, in lieve flessione sia rispetto ai 198,92 miliardi di euro del mese precedente sia rispetto ai 198,98 miliardi di euro di ottobre 2015⁸.

Le sofferenze al netto delle svalutazioni sono passate a 85,5 miliardi di euro dagli 85,2 miliardi di euro di settembre 2016. In rapporto agli impieghi le sofferenze nette risultavano pari al 4,80% (lo stesso valore di settembre 2016, il dato di ottobre 2015 era pari al 4,85%)⁹.

Il mercato immobiliare europeo

Gli investimenti diretti in immobili non residenziali in Europa, nel terzo trimestre dell'anno 2016, sono stati pari a 51,6 miliardi di euro, in calo di circa il 23% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

⁵ Fonte: ISTAT – Conti Economici Trimestrali, III trimestre 2016

⁶ Fonte: ISTAT – Clima di fiducia delle imprese manifatturiere, di costruzione, del commercio al dettaglio e dei servizi, dicembre 2016

⁷ Fonte: ABI – Monthly outlook, dicembre 2016

⁸ Fonte: Banca d'Italia – Supplementi al Bollettino Statistico, dicembre 2016

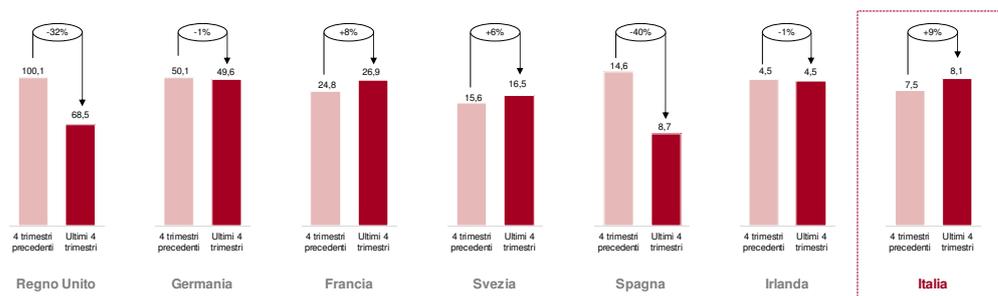
⁹ Fonte: ABI – Monthly outlook, dicembre 2016

Relazione sulla gestione

Nonostante il volume totale degli investimenti in Europa continui a rimanere significativamente al di sopra della media degli ultimi dieci anni, nei primi nove mesi del 2016 essi sono risultati inferiori del 16% se confrontati con lo stesso periodo del 2015, soprattutto a causa di una attenuazione degli investimenti all'interno del Regno Unito, dove il risultato del *referendum* sulla Brexit ha certamente intaccato la fiducia degli investitori. Al contrario, escludendo quest'ultimo mercato, gli investimenti totali degli ultimi quattro trimestri risultano in linea con quanto registrato nei quattro precedenti.

La Germania, con circa 15 miliardi di euro di investimenti, pari al 29% del totale trimestrale, risulta il mercato preferito dagli investitori, la cui domanda, data la scarsità di prodotti *core* e *core plus*, risulta in parte soddisfatta dalla crescita dei settori di mercato alternativi. Seguono la Francia e la Svezia dove il volume investito è stato rispettivamente pari a 6 miliardi di euro e 3 miliardi di euro. Al contrario il mercato spagnolo, se confrontato con lo scorso anno, appare debole (Figura 1).

Figura 1 – Andamento delle compravendite non residenziali in alcuni principali Paesi europei (miliardi di euro)



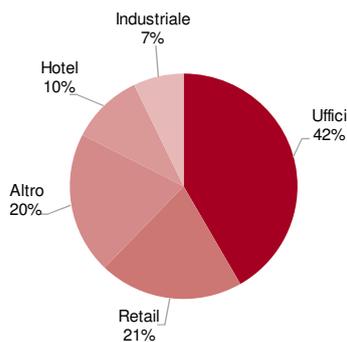
Fonte: CBRE

Per quanto riguarda la tipologia degli immobili transati, il settore degli uffici è quello che ha attratto una maggior quota di investitori, raggiungendo i 21,5 miliardi di euro di investimenti, seguito dal settore *retail*, dove gli investimenti hanno raggiunto circa i 10,6 miliardi di euro (Figura 2)¹⁰.

¹⁰ Fonte: CBRE – European Investment Quarterly, Q3 2016

Relazione sulla gestione

Figura 2 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso in Europa nel terzo trimestre 2016 (%)



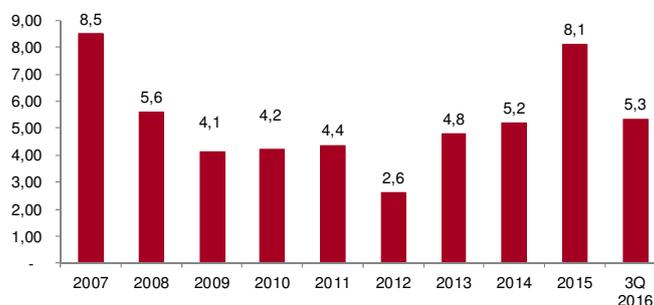
Fonte: CBRE

Il mercato immobiliare italiano

Prosegue il miglioramento nell'attività degli investimenti immobiliari in Italia anche nel terzo trimestre del 2016 con poco più di 1,7 miliardi di euro, in aumento del 17% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, per un totale, dei primi nove mesi dell'anno, di 5,4 miliardi di euro.

In questo trimestre si registra un'inversione di tendenza per quanto riguarda il capitale domestico che, con circa 887 milioni di euro, ha pesato per il 51% sul totale investito, in aumento di oltre il doppio rispetto a quanto registrato nel secondo trimestre. Il capitale straniero al contrario, con circa 856 milioni di euro, se confrontato con il secondo trimestre 2016, ha registrato un calo del 43%.

Figura 3 – Andamento delle compravendite degli investitori istituzionali (miliardi di euro)



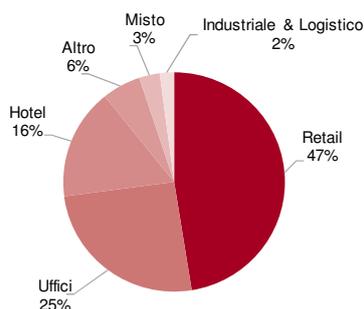
Fonte: CBRE

Con riferimento alla tipologia di immobili transati, il settore *retail*, con circa 830 milioni di euro di investimenti registrati nel terzo trimestre del 2016, rappresenta l'*asset class* preferita dagli investitori, seguita dal settore

Relazione sulla gestione

degli uffici che ha raggiunto quota 444 milioni di euro. Il settore degli hotel, con 285 milioni di euro investiti, continua ad attrarre una quota significativa di capitali pari al 16% del totale trimestrale (Figura 4).

Figura 4 – Scomposizione delle compravendite non residenziali per destinazione d'uso in Italia nel terzo trimestre del 2016 (%)



Fonte: CBRE

Sempre nel terzo trimestre del 2016, i due mercati principali di Milano e Roma hanno rappresentato circa il 44% del volume totale delle transazioni, registrando investimenti rispettivamente pari a 388 milioni di euro e 375 milioni di euro¹¹.

Tra le più importanti transazioni registrate nel secondo semestre rientrano: l'acquisto, attraverso un'operazione di *sale & leaseback*, di 26 immobili a destinazione uffici e filiali bancarie del Gruppo Intesa Sanpaolo del valore di 488 milioni di euro da parte del Fondo Yielding gestito da IDeA FIMIT SGR; l'acquisto da parte di UnipolSai, tramite le controllate Atahotels e UnipolSai Investimenti, del ramo d'azienda relativo alla gestione alberghiera di Una Hotels e il portafoglio immobiliare a destinazione alberghiera di quest'ultima per un valore di 259 milioni di euro; l'acquisto da parte di Hines Italy del Palazzo Banco di Roma localizzato a Milano in Piazza Edison per un valore di 220 milioni di euro; l'acquisto da parte di AXA Group della sede del Sole 24 Ore a Milano per un valore complessivo di 220 milioni di euro; l'acquisto da parte della *joint venture* tra M&G Real Estate e GWM Investment del "Market Central Da Vinci" di Roma, il più grande *retail park* italiano, per un valore complessivo di 208 milioni di euro; l'acquisto da parte di un fondo di nuova costituzione denominato Porta Nuova Bonnet, partecipato da COIMA RES per il 36% e da COIMA Opportunity Fund II per il 64%, di un complesso terziario nel cuore di Porta Nuova a Milano ad un valore di 140 milioni di euro; l'acquisto da parte della *joint venture* tra TPG Capital e Partners Group del *retail park* "Centro Navile" di Bologna e dello *shopping center* "Metropolis" di Cosenza per un valore di 136 milioni di

¹¹ Fonte: CBRE – Comunicato stampa 26 ottobre 2016