



RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2017 DEL

**FONDO Immobiliare Secondo RE**

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO ITALIANO IMMOBILIARE DI TIPO  
CHIUSO RISERVATO

APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 28 FEBBRAIO 2018

---

**INDICE**

<b>ORGANI SOCIALI</b>	<b>4</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b>	<b>5</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b>	<b>6</b>
<b>RELAZIONE degli AMMINISTRATORI</b>	<b>7</b>
<b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>	<b>7</b>
1.1. Quadro macroeconomico .....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare .....	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....	16
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali.....	17
<b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>	<b>21</b>
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo .....	21
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	21
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....	24
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	24
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi .....	24
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni .....	24
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	26
2.4.4. Risultato di periodo.....	26
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo .....	27
2.4.6. Governance del Fondo .....	27
<b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>	<b>28</b>
<b>4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>28</b>
<b>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2017</b>	<b>29</b>
<b>6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>29</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>30</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>32</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>34</b>
<b>PARTE A – Andamento del valore della quota</b>	<b>34</b>
<b>PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto</b>	<b>35</b>
Sezione I - Criteri di valutazione.....	35
Sezione II - Le attività.....	37
Sezione III - Le passività .....	40
Sezione IV - Il valore complessivo netto.....	40

---

Sezione V - Altri dati patrimoniali .....	41
<b>PARTE C – Il Risultato Economico dell’esercizio</b>	<b>42</b>
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	42
Sezione II - Beni immobili .....	42
Sezione III – Crediti .....	43
Sezione IV - Depositi bancari .....	43
Sezione V – Altri beni .....	43
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari .....	43
Sezione VII - Oneri di gestione .....	43
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri .....	47
Sezione IX – Imposte .....	48
<b>PARTE D – Altre informazioni</b>	<b>49</b>
<b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>	<b>52</b>
<b>Relazione della Società di Revisione</b>	<b>55</b>

---

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

---

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

**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 31 dicembre 2017 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo Immobiliare Secondo RE, ed è composto, in osservanza a quanto disposto dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, dal Decreto 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 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016<sup>1</sup>, dai seguenti documenti:

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

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.

La Nota Integrativa forma parte integrante del documento. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddittuale ed ulteriori notizie al pubblico, rispetto a quelle ricavabili dai prospetti della Relazione di gestione, in quanto ritenute necessarie ad esprimere in modo chiaro, veritiero e corretto i dati esposti nel documento.

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

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

---

<sup>1</sup> Il 23 dicembre 2016 la Banca d'Italia ha emanato un provvedimento (di seguito, il "Provvedimento"), recante modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio pubblicato dalla stessa Banca d'Italia in data 19 gennaio 2015 (il "Regolamento"), motivate dall'esigenza di aggiornare e consolidare per ragioni di organicità e sistematicità la normativa in materia nonché di recepire le recenti modifiche alla disciplina comunitaria e nazionale. Il Provvedimento è stato emanato in conseguenza delle recenti modifiche al Testo Unico della Finanza (il "TUF") intervenute, da ultimo, con il decreto legislativo n. 71/2016 di recepimento della direttiva 2014/91/UE in materia di funzioni di depositario, politiche retributive e sanzioni di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), e dal decreto legge n. 18/2016 (convertito con modificazioni dalla legge n. 49/2016) recante disposizioni in materia di gestione collettiva del risparmio per favorire il credito alle imprese. Il Provvedimento tiene altresì conto delle disposizioni contenute nel regolamento delegato (UE) del 17 dicembre 2015, n. 438/2016 (il "Regolamento UCITS"), che integra la direttiva 2009/65/UE per quanto riguarda gli obblighi dei depositari.

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Immobiliare Secondo RE è un fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato.

<b>Tipologia</b>	Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso, riservato
<b>Data avvio operatività del Fondo</b>	17 luglio 2017
<b>Scadenza del Fondo</b>	14 luglio 2047
<b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario
<b>Depositario</b>	BNP Paribas Securities Services S.p.A.
<b>Esperto Indipendente</b>	Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.
<b>Società di revisione</b>	EY S.p.A.
<b>Fiscalità</b>	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
<b>Capitale totale sottoscritto</b>	Euro 127.430.000
<b>Capitale totale versato</b>	Euro 83.180.000
<b>Totale capitale investito residuo (1) al 31 dicembre 2017</b>	Euro 83.180.000
<b>Numero di quote collocate al 31 dicembre 2017</b>	332,72
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 250.000
<b>Valore nominale residuo (1) delle quote al 31 dicembre 2017</b>	Euro 250.000
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2017</b>	Euro 79.092.570
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2017</b>	Euro 237.715,106
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2017</b>	Euro 74.406.000

(1) Al netto di eventuali rimborsi parziali di quote effettuati dal fondo dall'inizio della sua operatività.

---

## RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1. Quadro macroeconomico

Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2018) il 2017 è stato un anno di consolidamento della ripresa delle economie avanzate, ormai definitivamente uscite dalla fase recessiva della crisi economica mondiale iniziata dieci anni fa. L'attività economica ha continuato a espandersi e nel breve termine le prospettive rimangono favorevoli. Le buone condizioni economiche delle macro aree globali si rilevano nella crescita costante degli Stati Uniti, nella positiva espansione dei mercati dell'Asia e Pacifico, ma soprattutto nei risultati dell'Europa. Le prospettive globali si mantengono favorevoli: secondo le previsioni diffuse dall'OCSE in novembre, il PIL dell'economia mondiale si sarebbe portato intorno al 3,6% nel 2017 e salirebbe lievemente nell'anno in corso, al 3,7%. All'accelerazione del prodotto mondiale nell'ultimo biennio avrebbero contribuito in misura maggiore le economie dei paesi avanzati. Permane, tuttavia, la generale debolezza di fondo dell'inflazione, che nelle principali economie avanzate resta contenuta.

I rischi per l'economia mondiale restano legati ad un possibile aumento della volatilità sui mercati finanziari, connesso con un'improvvisa intensificazione delle tensioni geopolitiche, in particolare con la Corea del Nord, e dell'incertezza sulle politiche economiche, che potrebbe incidere negativamente sulla fiducia di famiglie e imprese.

#### Lo scenario Europeo

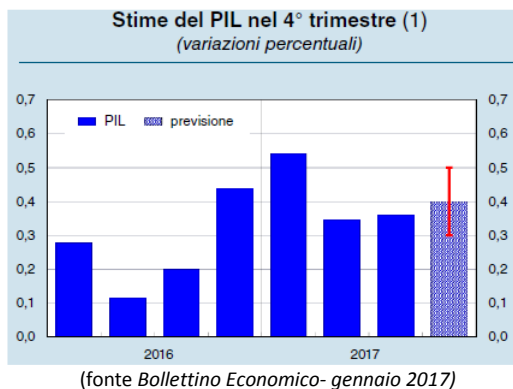
Tutte le economie Europee hanno assistito ad una accelerazione della crescita del prodotto interno lordo, favorita dalla ripresa dei consumi delle famiglie, dalla riduzione del tasso di disoccupazione e dall'aumento della domanda interna sostenuta dalle politiche monetarie della Bce. Secondo l'ultimo quadro previsivo il prodotto dell'area dell'Euro dovrebbe crescere del 2,3% nel 2018; rispetto alla precedente stima pubblicata in settembre, le proiezioni sono state riviste al rialzo di 0,4 punti percentuali.

Sono del tutto rientrate le aspettative di deflazione, ma l'inflazione rimane bassa, pari all'1,4% in dicembre, frenata dalla dinamica salariale che si conferma moderata in molte economie dell'area. L'orientamento monetario è rivolto a sostenere il ritorno durevole dell'inflazione verso livelli inferiori ma prossimi al 2%.

#### Contesto italiano

In Italia i principali indicatori economici sono tornati con il segno positivo, anche se la ripresa prosegue ancora a ritmi moderati rispetto a quanto osservato a livello Europeo. Tra i freni all'espansione dell'economia nazionale figurano il secondo debito pubblico dell'Eurozona per incidenza sul PIL, un tasso di disoccupazione ancora elevato (in particolare quella giovanile, che vede l'Italia ultima tra gli stati membri UE), l'incertezza sullo stato di salute degli istituti di credito, modesti investimenti in ricerca innovazione e sviluppo, l'arretratezza della Pubblica Amministrazione, il rapido invecchiamento della popolazione e l'ampliamento del divario socio-economico tra il Nord e il Sud del Paese. Tuttavia non mancano segnali di miglioramento, favoriti dal ritorno ad una fase espansiva dell'economia nazionale.

Nel quarto trimestre del 2017 il **PIL** sarebbe cresciuto attorno allo 0,4% e nel complesso del 2017 sarebbe aumentato dell'1,5%. Secondo le proiezioni presentate nell'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2018) il PIL crescerebbe dell'1,4% nell'anno in corso e dell'1,2% nel biennio 2019-2020. Si conferma, pertanto, una tendenza favorevole, ma ancora inferiore rispetto alla media Europea. L'aumento avrebbe interessato i servizi e l'industria in senso stretto. All'espansione del prodotto hanno contribuito in eguale misura la domanda nazionale, stimolata in particolare dagli investimenti in beni strumentali, e l'interscambio con l'estero, con un più marcato rialzo delle esportazioni rispetto alle importazioni. Il contributo del settore industriale è dovuto in particolare alla forte espansione nella manifattura e alla ripresa nelle costruzioni. Nel settore dei servizi l'attività è rimasta nel complesso stabile: è diminuita nei comparti finanziari e dell'informazione, mentre è aumentata nel commercio e nel comparto immobiliare. I sondaggi segnalano un ritorno della fiducia delle imprese ai livelli precedenti la recessione; indicano, inoltre, condizioni favorevoli per l'accumulazione di capitale. Tra i rischi, restano rilevanti quelli che provengono dal contesto internazionale e dall'andamento dei mercati finanziari; rispetto agli ultimi scenari previsivi si sono ridotti i rischi connessi con le condizioni del sistema creditizio e con un possibile acuirsi dell'incertezza di famiglie e imprese sull'intensità della ripresa in atto.



L'**inflazione** al consumo in Italia rimane debole, all'1,0% in dicembre e 1,3% come media annua. Le proiezioni indicano che scenderebbe temporaneamente nell'anno in corso (all'1,1% in media d'anno) e tornerebbe poi a salire in modo graduale. La proiezione di una flessione nel 2018 è riconducibile soprattutto all'esaurirsi dell'effetto del rincaro dei beni energetici e alimentari avvenuto all'inizio del 2017. Nel prossimo biennio i prezzi tornerebbero a salire dell'1,5% in media annua.

Le **esportazioni** sono cresciute nel terzo trimestre del 2017 e anche i giudizi delle imprese sull'andamento degli ordini dall'estero sono favorevoli. Particolarmente favorevoli le vendite verso i paesi dell'Unione Europea (UE) non appartenenti all'area dell'Euro e in quelli extra UE. A livello settoriale il contributo più rilevante è provenuto dai comparti della meccanica e dei prodotti in metallo.

L'**occupazione** ha continuato ad aumentare: il tasso di disoccupazione si è collocato all'11,0% in novembre. La dinamica salariale resta moderata anche se, sulla base dei contratti di lavoro rinnovati nella seconda metà dello scorso anno, mostra alcuni segnali di ripresa.

La crescita dei **prestiti** alle famiglie si è mantenuta vivace, sia nella componente dei mutui per l'acquisto di abitazioni sia in quella dei prestiti finalizzati al consumo. Aumentano anche i finanziamenti alle imprese, soprattutto a quelle manifatturiere connesso con la ripresa degli investimenti. All'aumento della domanda continua a contrapporsi un'elevata capacità di autofinanziamento che mantiene basso il fabbisogno di risorse esterne. Le condizioni di offerta sono rimaste invariate per i prestiti alle imprese e sono diventate lievemente più favorevoli per i mutui alle famiglie.

Prosegue il miglioramento della qualità del credito, favorito dal consolidamento della ripresa economica. L'incidenza della consistenza dei crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti è diminuita, in larga parte per effetto della conclusione di operazioni di cessione di sofferenze.

## 1.2. Andamento del mercato immobiliare

### Il mercato immobiliare Europeo

Il mercato immobiliare Europeo sta reagendo positivamente, tornando a sostenere la crescita delle economie nazionali. Sulla base degli andamenti osservati, nei primi 9 mesi dell'anno l'ammontare investito dovrebbe aver sfiorato i 190 miliardi di Euro e le aspettative di crescita restano elevate. In particolare la Germania e i Paesi dell'Est Europa hanno mostrato la maggiore capacità di intercettare la delocalizzazione dei flussi, facendo registrare una crescita degli investimenti, rispetto allo stesso periodo del 2016.

Per quanto riguarda l'asset allocation, non sembra arrestarsi l'espansione del settore industriale e della logistica che, nei primi nove mesi dell'anno in corso, ha raccolto il 25% del capitale investito. Resta elevato anche l'interesse per gli asset alternativi, tra cui spiccano gli immobili ad uso alberghiero che continuano a rappresentare più del 7% del totale investito. Oltre agli hotel, all'interno della categoria "altro" si conferma ancora una volta rilevante il peso degli investimenti in residenze per anziani e nel cosiddetto student housing. La ricerca di investimenti non core e di rendimenti non esigui ha determinato un'ulteriore contrazione degli impieghi nei settori direzionale e commerciale.

Il fatturato complessivo si colloca, tuttavia, ancora al di sotto dei risultati pre-crisi, con alcune eccezioni, tra cui la Germania, interessata negli scorsi anni in modo più marginale dalla recessione economica. Nel corso del 2016 Italia e Francia hanno registrato un incremento del fatturato immobiliare consolidatosi nel corso del 2017, mentre in Spagna la crescita è stata tra le più sostenute a livello Europeo, unico tra i principali stati membri a registrare incrementi a doppia cifra.



### Il mercato immobiliare italiano

Il 2017 può essere considerato per il mercato immobiliare italiano l'anno del consolidamento della ripresa, che ha ormai avviato il suo ciclo espansivo. La crisi è finita, ma la ripresa appare ancora non costante e con differenze geografiche in ragione delle debolezze strutturali che caratterizzano il sistema Paese nel suo complesso. Secondo quanto mostrato dai dati provvisori, il 2017 sarà il quarto anno consecutivo a registrare un incremento dei **volumi di investimenti** in Italia, raggiungendo gli 11 miliardi di Euro, in crescita del 15% rispetto al 2016 e ben oltre la media degli ultimi 5 anni (€ 5,9 mld).

È prevedibile che l'andamento positivo si confermi anche nel 2018, con un primo trimestre particolarmente attivo per la chiusura delle transazioni non completate entro la fine dell'anno. La combinazione tra tassi di interesse molto bassi, l'incertezza politica di alcuni Paesi Europei, i valori in costante ascesa nei mercati core e soprattutto la notevole disponibilità di capitali a livello globale, hanno comportato un'ulteriore crescita di interesse per il mercato immobiliare italiano da parte di una grande varietà di investitori, disposti a valutare opportunità con diversi profili di rischio e rendimento, dai Non Performing Loans fino ai prodotti super core.

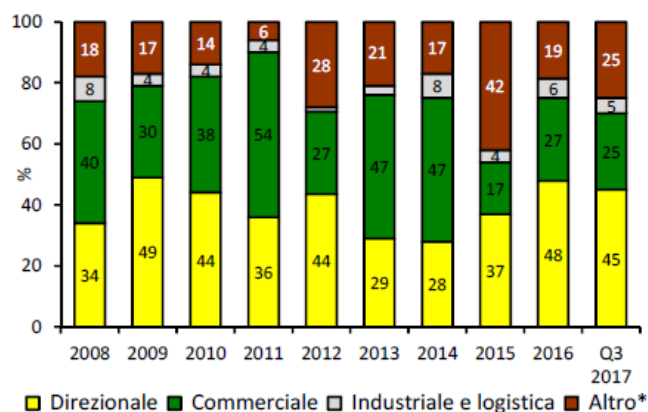
Il mercato italiano risulta, infatti, caratterizzato da un costante aumento di afflusso di capitali stranieri, il cui peso nel 2017 è stato pari al 74% del volume totale. In termini di provenienza il 49% degli investimenti proviene da paesi Europei (in particolare Francia, UK e Germania), il 26% da investitori italiani e la restante quota è ripartita tra Asia e America.

La forte liquidità, insieme ad una limitata disponibilità sul mercato di immobili di qualità in prime locations, ha portato ad una ulteriore contrazione degli yield in tutti i settori. Nel breve periodo si prevede la possibilità di una ulteriore contrazione dei rendimenti, laddove si verificano ulteriori incrementi dei canoni. La maggioranza dei deal ha avuto un profilo core o value add/opportunistico data la carenza di capitale core plus.

Per quanto riguarda la tipologia di immobili, gli uffici si confermano come l'asset class preferita dagli investitori e rappresentano circa il 40% del volume totale investito per un ammontare pari a circa 4,5 miliardi (+8% rispetto all'anno precedente). Le transazioni effettuate da investitori stranieri si sono contraddistinte per un valore medio della singola operazione (€ 100 mln) nettamente superiore a quelle operate con capitali italiani (€ 45 mln). Insieme agli uffici anche gli immobili con finalità retail e commerciali, in particolare in location strategiche, rappresentano degli asset fondamentali per preservare la stabilità dei rendimenti. Ottima performance per il comparto Hotel con transazioni per 1,1 miliardi di Euro corrispondenti a un incremento di oltre il 50% sul 2016. Altrettanto positiva la Logistica con un'attività che ha raggiunto il totale di 1,2 miliardi di Euro. Particolarmente significativo anche il ruolo di segmenti meno 'tradizionali' quali le RSA, il settore sanitario, lo student housing, il residenziale classico e nelle sue forme più alternative, che, in ragione di livelli di rischio contenuti e rendimenti costanti, si sono ormai consolidati e costituiscono interessanti opportunità. Tali "alternative investments" hanno registrato nel 2017 una crescita del +27% per un volume di 1,9 miliardi di Euro. La diversificazione in termini di prodotto per investimento è indicativa di un maggior livello di maturità del mercato italiano, nella direzione seguita dai principali mercati Europei.

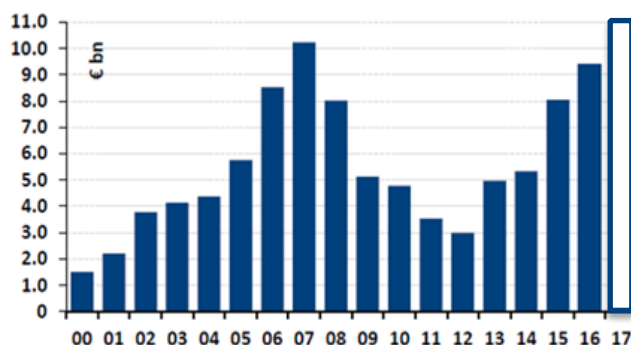
### Settori di investimento per tipologia

(fonte: elaborazioni Nomisma)



### Volumi di investimenti in Italia

(fonte: CBRE Research)



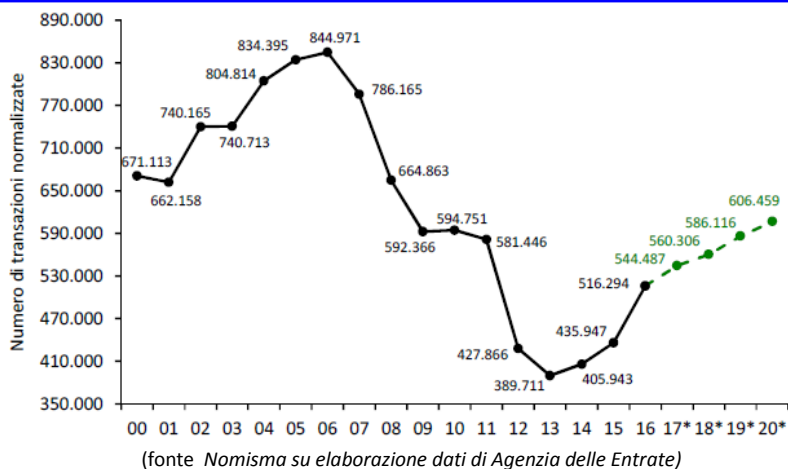
### Mercato residenziale

Nel 2016 è proseguito l'incremento delle compravendite avviato nel 2015, con un totale di circa 520mila transazioni, pari al 17,0% in più rispetto all'anno precedente. Le rilevazioni effettuate nel 2017 mostrano il proseguire del trend positivo, che dovrebbe portare a fine anno ad una crescita del 7,7% e un numero di compravendite stimabile attorno a **560mila unità**.

Il dato importante da sottolineare è che tutte le macro-aree hanno mostrato segnali di crescita del numero di transazioni, sia per i capoluoghi, che per le province. In particolare, nei primi 9 mesi del 2017, secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate, le transazioni hanno registrato +4,5% al Nord, +4% al Centro e +5% al Sud. La ripresa dell'attività transattiva ha tratto vantaggio oltre che dal miglioramento delle aspettative e dal rinnovato apporto del canale creditizio, anche dalla prolungata contrazione dei valori immobiliari, che appare tuttavia ormai prossima all'epilogo. Se sul versante delle transazioni è, infatti, proseguita la dinamica espansiva, seppure con tassi di crescita fisiologicamente più contenuti rispetto a quelli registrati lo scorso anno, su quello dei valori si è ulteriormente attenuata la spinta deflattiva, lasciando emergere in talune realtà i primi segni positivi.

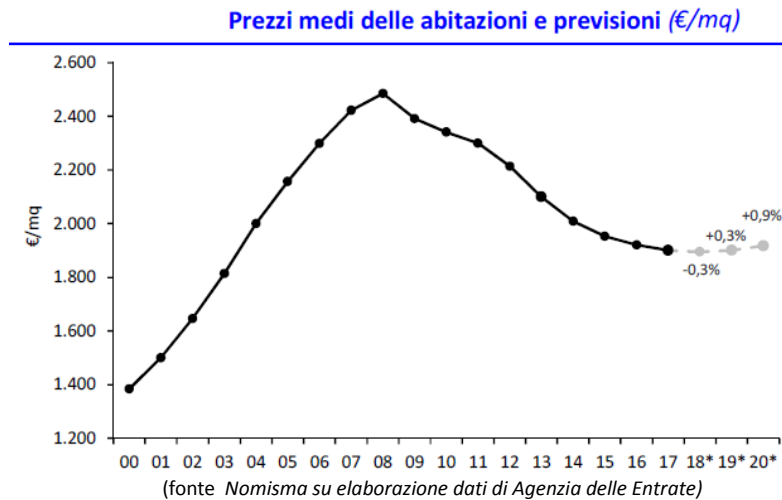
È nelle grandi città, e ancor più nelle metropoli, che si sta realizzando la ripresa. Tra le tre metropoli italiane, Milano ha concluso il 2017 con prezzi in aumento (+0,6%). A Roma e a Napoli l'anno si è chiuso ancora con una flessione dei valori, in entrambe, però, l'ultimo trimestre del 2017 ha visto ridursi il trend al ribasso dei valori immobiliari: tra settembre e dicembre 2017 a Roma si è rilevata un'oscillazione in negativo dell'1%, mentre a Napoli il segno è già positivo (+0,6%). Da segnalare che in molti comuni italiani il 2017 si è concluso con zero transazioni, segno di una totale assenza di mercato in territori che non offrono opportunità lavorative.

### Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni



Per il 2018 le aspettative sono improntate al moderato ottimismo. Nonostante la variazione media attesa si collochi ancora in territorio negativo (-0,3%), per alcune grandi città si profila l'avvio di una fase moderatamente espansiva: Milano registrerà un incremento dello 0,8%, Firenze dello 0,6% e Bologna dello 0,2%, mentre Roma si

manterrà sugli stessi livelli di quest'anno. Per il biennio successivo è atteso un irrobustimento della crescita, con un ampliamento del novero di città contrassegnate da tendenze rialziste.



L'aumento delle compravendite da parte delle famiglie italiane è dovuto principalmente alla maggiore disponibilità di risorse per affrontare investimenti in abitazioni, supportate dal mantenimento di condizioni favorevoli dei prestiti mediante mutuo ipotecario. Il tasso di interesse medio si è infatti ridotto di 0,44 punti, passando dal 2,75% medio del 2015 al 2,31% del 2016. Un ulteriore elemento di incoraggiamento all'acquisto di una abitazione è da ricercarsi nel raggiungimento dei valori minimi delle quotazioni degli immobili residenziali nel corso degli ultimi anni. Le famiglie italiane, diventate sempre più scrupolose nell'affrontare un investimento in seguito alla crisi economica, stanno infatti cogliendo l'opportunità di una situazione di contesto attualmente favorevole all'acquisto di una abitazione, determinata dall'accostamento di prezzi bassi e tassi moderati. Tuttavia, la relativa anelasticità della domanda di abitazioni, assimilabili a tutti gli effetti a beni di prima necessità, non consentirà in futuro il mantenimento di condizioni altrettanto vantaggiose. I prezzi di vendita sono infatti destinati ad aumentare progressivamente a fronte di una ulteriore crescita della domanda.

Anche nel mercato della **locazione** la domanda è in aumento rispetto agli anni scorsi, soprattutto per gli alloggi di piccole dimensioni situati nelle grandi città, in particolare da parte delle fasce più giovani della popolazione.

L'interesse verso la casa in locazione è sempre più spesso una "scelta" e non più il ripiego di chi non potrebbe permettersi l'acquisto, specchio di una vita contemporanea nomade e fluida. Molti player internazionali si stanno muovendo per investire sul nostro territorio in questo comparto. La stessa locazione si presenta come una realtà sfaccettata che va oltre la richiesta di semplici alloggi: si parla sempre più spesso di strutture dedicate con target specifici e servizi ad hoc (come student house e senior living). Nonostante sia in crescita la domanda di locazioni, i canoni rimangono ancora in lieve calo. La tassazione dei redditi da locazione favorisce tale andamento rendendo vantaggiosa sia per il proprietario che per il conduttore, la stipula di contratti a canone concordato. La diffusione delle locazioni ultra-brevi diffusasi a seguito dell'evento di Expo Milano sta assistendo ad una continua crescita, legata soprattutto ai fini turistici.

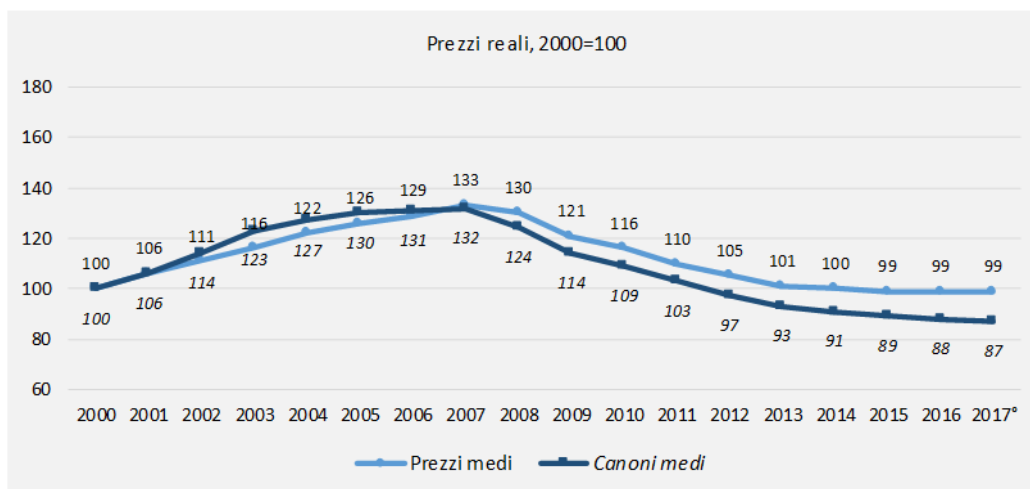
Va maturando un contesto in cui per gli acquisti si predilige un prodotto innovativo di classe energetica elevata localizzato in zone centrali. Tali immobili manterranno il proprio prezzo invariato o assisteranno a moderati incrementi, mentre l'usato registrerà ulteriori contrazioni dei valori se non sottoposto ad adeguata manutenzione straordinaria o ad interventi di riqualificazione energetica. Nel 2016 il tasso di assorbimento del nuovo è infatti cresciuto del 6,0% rispetto al 2015, e per il 2017 si prevede un ulteriore aumento del 3,0%.

Nonostante la Legge di Stabilità 2017 abbia apportato diverse misure a sostegno dell'edilizia, il numero dei nuovi sviluppi residenziali si è sensibilmente ridotto. Tali operazioni rappresentano attualmente il 16% del fatturato totale delle costruzioni. A frenare parzialmente i nuovi sviluppi concorrono anche le normative locali in tema di consumo di suolo, che potrebbero portare in un secondo tempo ad una maggiore diffusione delle attività di sostituzione edilizia. A trainare il comparto rimangono gli interventi di carattere manutentivo straordinario, che rappresentano invece quasi il 40% del fatturato edilizio, per un totale di 46 miliardi di Euro.

### Andamento dei prezzi e dei canoni medi al metro quadro in Italia

Prezzi reali, 2000 = 100

(fonte: Scenari Immobiliari)



#### Mercato terziario

Il settore uffici si conferma come il settore di riferimento per gli investimenti, registrando volumi in ulteriore crescita. I dati confermano, però, una forte disomogeneità tra le diverse aree: si delineano mercati paralleli con prodotti e dinamiche differenti. La crescita riguarda soprattutto alcune città principali: Milano, che concentra la quasi totalità della domanda, seguita da Roma che trova, soprattutto all'Eur, la maggiore dinamicità.

La ripresa, osservata a partire dal 2016, dopo anni di stagnazione, è da ricondursi in particolare ai segnali positivi riguardanti le nuove erogazioni di prestiti bancari alle imprese, uniti alla crescente presenza di investitori esteri. L'anno è stato caratterizzato, in particolare, da una domanda sostenuta di spazi uffici, un dato che dimostra che i tenant hanno risposto positivamente ai nuovi sviluppi e agli investimenti su immobili esistenti, che hanno messo sul mercato nuovo stock di grado A. Il trend positivo della domanda si traduce a sua volta in una maggior fiducia degli investitori in un mercato caratterizzato da utilizzatori che riconoscono il valore di spazi di qualità.

Milano e Roma rimangono in cima alle classifiche di desiderabilità, grazie alla maggiore disponibilità di stock di qualità e alla ridotta percezione del rischio, anche se il resto della Penisola sta già mostrando i primi segnali di un ritrovato dinamismo. Resta comunque limitata l'attività edilizia, che non riesce a soddisfare la crescente domanda di immobili di qualità; sul mercato dell'usato gli investimenti si orientano verso trophy asset e operazioni ad elevato valore aggiunto in località core e centri direzionali.

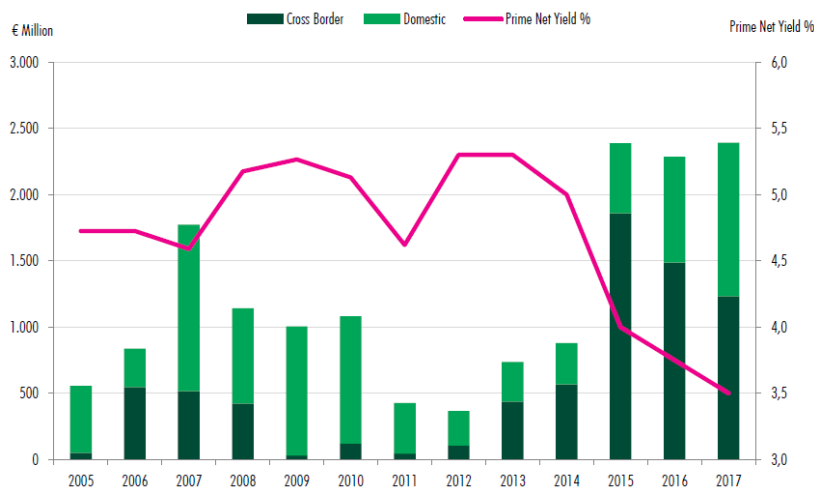
La combinazione tra scarsa disponibilità, valori in crescita e compressione dei rendimenti, ha portato diversi investitori a cercare strade alternative con l'obiettivo di assicurarsi ritorni più interessanti. In particolare, è possibile osservare un crescente interesse per le opportunità di valorizzazione di immobili da riposizionare in centro città o in aree caratterizzate da solidi fondamentali immobiliari.

#### Focus su Milano

Il mercato milanese si conferma il più liquido tra quelli italiani e, ad oggi, l'unico che può inserirsi e competere in un contesto Europeo. La crescita di domanda associata ad una non sempre adeguata offerta di prodotto di grado A, ha innescato un rialzo dei canoni prime, poiché per aggiudicarsi le location e gli immobili migliori gli utilizzatori sono disposti a pagare canoni che si attestano intorno ai 550 €/mq, con elevate possibilità di raggiungere i 600 €/mq nei primi sei mesi del 2018. Per quanto riguarda il take up, l'anno dovrebbe chiudersi vicino ai 400 mila mq, dato ben superiore alla media degli ultimi 5 anni (2012-2016) pari a 285 mila mq. Gli investitori stranieri di tipo core si confermano i più attivi sul mercato, ma resta decisamente vivo anche l'interesse da parte degli investitori core plus e value add alla ricerca dell'estrazione del valore tramite conversion e riposizionamento degli asset. Il prime net yield continua a scendere, pari a circa il 3,5 % per gli uffici e a ridosso del 3 % per edifici mixed use con componente retail.

### Volume di investimenti e prime yield a Milano

(fonte: CBRE Research)

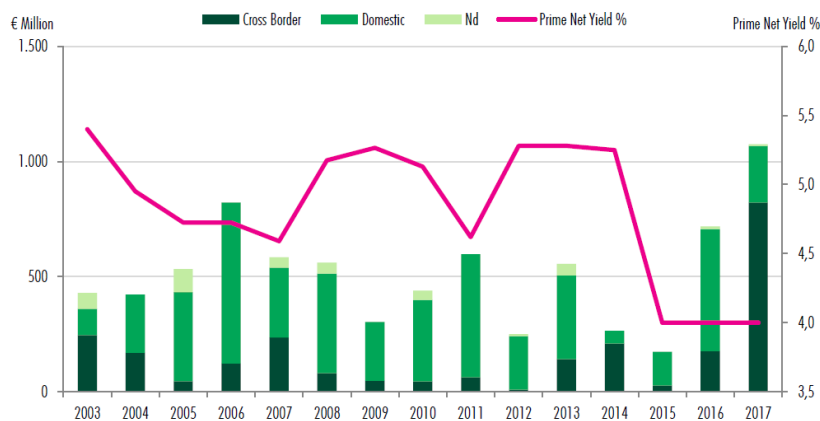


### Focus su Roma

Per quanto riguarda la città di **Roma**, il mercato degli uffici è caratterizzato da dinamiche molto differenti rispetto al mercato di Milano, a partire dalla qualità dello stock e dalla dimensione e caratteristiche della domanda. Ci sono numerose aziende che hanno l'esigenza di consolidare e razionalizzare gli spazi occupati, ma la limitata offerta di prodotto moderno e di qualità frena inevitabilmente la domanda. Allo stesso tempo, l'attività di sviluppo è limitata dai bassi livelli di assorbimento registrati negli ultimi anni, che disincentivano i developer a promuovere progetti su base speculativa. Il take-up annuo raggiungerà i 160 mila mq, superando così il dato registrato nel 2016. I canoni prime si attestano intorno ai 400 €/mq, ma rimane ancora un mercato "di sostituzione", dinamico soprattutto per unità al di sotto dei 3.000 mq. Alcune transazioni caratterizzate da volumi importanti lasciano ipotizzare un miglioramento più consistente nel 2018.

### Volume di investimenti e prime yield a Roma

(fonte: CBRE Research)



### Principali indicatori del comparto terziario/uffici nelle maggiori città

(fonte: Scenari Immobiliari)

Città	Tasso di assorbimento (%)				Vacancy (%)				Prime rents (€/mq/anno)			
	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*
Bari	50,4	55,3	51,0	54,0	15,1	16,2	14,0	17,0	140	140	235	140
Bologna	54,3	57,3	55,1	56,3	12,5	12,0	11,8	14,0	200	205	210	215
Catania	51,6	56,0	58,3	60,0	17,0	16,5	16,0	20,0	165	165	160	165
Firenze	51,9	55,0	58,6	61,0	14,0	13,5	13,1	15,0	285	285	290	295
Genova	60,2	50,0	66,3	68,0	19,5	18,7	18,0	21,0	190	185	190	195
Milano	47,2	55,0	63,7	67,0	9,5	9,3	9,0	8,8	335	340	350	360
Napoli	50,0	45,3	50,7	53,0	22,0	21,5	19,8	21,0	265	260	255	260
Roma	42,4	49,8	54,3	56,3	11,5	11,3	11,0	13,0	345	345	350	360
Torino	49,4	45,2	39,0	41,0	16,2	15,8	15,0	17,0	210	205	210	215
Trieste	46,7	55,6	57,1	60,0	23,0	21,0	20,8	22,0	135	130	135	140
Venezia	66,7	60,0	62,0	64,1	14,5	14,0	13,7	15,0	370	365	370	380
Verona	44,2	45,3	56,9	61,0	17,0	16,0	16,5	18,0	205	200	200	205
<b>Media Italia</b>	<b>34,8</b>	<b>36,0</b>	<b>37,5</b>	<b>38,1</b>	<b>27,5</b>	<b>27,0</b>	<b>26,5</b>	<b>25,0</b>	<b>130</b>	<b>128</b>	<b>126</b>	<b>127</b>

#### Mercato retail

Il settore retail, pur continuando a costituire una componente importante nel volume totale degli investimenti (circa il 20%), ha mostrato nel 2017 segnali di rallentamento sul fronte degli investimenti che sono stati pari a circa € 2,4 mld (-5% rispetto al 2016). In particolare modo i centri commerciali nelle location secondarie risentono maggiormente i macro-trend in atto. Il comparto sta vivendo un profondo cambiamento: i consumatori hanno aspettative in continuo divenire e sono alla ricerca di esperienze e entertainment. In quest'ottica, il food&beverage rivestirà un ruolo sempre maggiore e le strutture commerciali devono essere necessariamente più flessibili per potersi continuamente rinnovare.

I risultati migliori per il comparto sono stati conseguiti dalle regioni del nord Italia, con incrementi delle quotazioni immobiliari superiori alla media nazionale (+1,5% nella Gdo e +1,0% nella piccola distribuzione). Nel centro Italia l'andamento dei prezzi medi di vendita è stato comunque positivo, pur registrando variazioni più contenute (+1,0% nella Gdo, + 0,8% nella piccola distribuzione). Nel Mezzogiorno la ripresa appare ancora distante, con quotazioni ancora prevalentemente negative o stazionarie.

Il **segmento High Street** registra una crescita straordinaria rispetto al 2016 (+170% circa) e rappresenta da solo più della metà dei volumi totali. In particolare su Milano, il segmento ha raggiunto quasi un miliardo di investimenti (sul totale Italia pari a circa 1,4 miliardi di Euro). Le principali transazioni high street sono state infatti completate nel capoluogo lombardo, che si conferma come la location più richiesta dai principali brand italiani e internazionali: Via Montenapoleone si colloca in quarta posizione nella classifica delle vie commerciali più costose a livello globale e in seconda posizione in Europa, dopo New Bond Street a Londra. Significativa anche la crescita delle locazioni: nell'ultimo triennio Via Montenapoleone registra un +34% (10.300 €/mq/anno prime rent italiano) e Via della Spiga un +24%.

A dimostrazione che il mercato delle high street in Italia ha raggiunto un importante livello di maturazione e consolidamento, ben quattro città italiane sono presenti nelle prime otto posizioni della classifica Europea: oltre a Milano, si trovano anche Roma, Venezia e Firenze, dove i canoni di locazione sono principalmente sostenuti dalla domanda legata ai flussi turistici.

Per la prima volta da diversi anni si sta assistendo anche ad un cauto ritorno di investitori italiani, attirati in particolare modo dalle high street. I principali fattori che hanno incoraggiato gli investimenti nel corso del 2016 e del 2017 sono riconducibili in primo luogo ad una ripresa dei consumi delle famiglie italiane e alla crescita delle presenze turistiche, che hanno dato nuova fiducia a retailer e investitori, sempre più attenti all'esperienza di acquisto e interessati sviluppo di soluzioni innovative in grado di integrare il commercio tradizionale con i nuovi canali digitali. Anche nell'edilizia si stanno iniziando ad osservare i primi segnali di ripresa, soprattutto in relazione a grandi sviluppi, ampliamenti e ristrutturazioni di centri commerciali nelle principali aree metropolitane, rispetto ai quali si sta osservando una sempre maggiore attenzione alla qualità degli spazi e dell'offerta di punti vendita.

### Yield netti prime in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research)

Yields (%)	Q3 16	Q4 16	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17
High Street Prime	3,50	3,25	3,15	3,15	3,15	3,00
High Street Secondary	5,00	4,75	4,75	4,75	4,75	4,50
Shopping Centre Prime	5,00	5,00	4,90	4,90	4,90	4,90
SC Good Secondary	6,00	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90
Retail Park Prime	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90
Retail Park Good Secondary	7,00	7,00	6,50	6,50	6,50	6,50

### Principali indicatori del comparto commerciale nelle maggiori città

(fonte: Scenari Immobiliari)

Città	Tasso di assorbimento (%)				Vacancy (%)				Prime rents (€/mq/anno)			
	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*	2014	2015	2016	2017*
Bari	23,4	30,1	31,6	32,4	18,5	18,1	17,6	15,0	355	350	355	360
Bologna	28,6	35,1	30,9	32,4	17,9	18,2	18,9	20,5	365	365	370	375
Catania	20,0	25,0	30,1	31,0	12,1	13,0	13,4	18,5	175	170	170	175
Firenze	20,1	22,1	23,4	15,1	22,4	23,1	23,5	26,2	315	310	315	320
Genova	30,3	35,0	36,6	37,2	27,2	26,6	25,9	22,5	515	520	525	530
Milano	38,6	45,0	46,2	48,0	20,3	21,7	21,4	23,0	950	970	1.000	1.040
Napoli	23,5	25,0	22,0	26,0	13,8	13,5	13,3	17,0	480	475	480	490
Roma	42,2	47,0	48,0	45,0	10,6	11,0	10,8	13,5	740	755	765	775
Torino	26,8	30,1	32,0	34,0	19,2	20,5	20,0	23,0	295	290	295	305
Trieste	36,4	40,5	38,1	40,0	6,8	7,1	7,0	9,0	275	270	275	280
Venezia	36,6	42,3	46,0	50,2	9,9	9,3	9,1	7,5	785	795	710	830
Verona	36,1	45,1	44,3	46,0	15,3	16,2	16,6	20,4	420	415	420	430
Media Italia	27,8	28,4	28,7	29,2	10,3	10,1	10,1	12,5	318	316	315	317

### Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

L'Italia, rispetto al resto d'Europa, appare particolarmente attrattiva per il mercato immobiliare della logistica, soprattutto il nord della penisola, in quanto molti dei grandi player dell'e-commerce indentificano il territorio come una possibile posizione ottimale dalla quale poter avviare un sistema di distribuzione verso i Paesi del mediterraneo. L'interesse a livello di posizionamento, rimane concentrato per i territori in prossimità dei grandi bacini di consumo, come Milano e Roma, oppure in aree baricentriche ben collegate come Bologna.

All'interno di questo panorama, il mercato degli immobili per la logistica risulta essere particolarmente dinamico ed è stato quello che ha mostrato la maggiore espansione: il volume degli investimenti ha toccato la cifra record di € 900 mln (+50% rispetto al 2016) grazie ad un mercato delle locazioni più dinamico e al supporto della forte attività dell'e-commerce.

Le operazioni si sono concentrate principalmente nel Nord Italia e gli acquirenti si confermano di origine internazionale. Il settore rappresenta per gli investitori una piazza sicura su cui puntare. I rendimenti oscillano da un 5,5% a un 6% netto per prodotti di qualità ubicati in zone prime. Le piazze più richieste si riconfermano le città di Milano e Roma, entrambe con un canone di locazione di 55 €/mq/anno.

Le transazioni portate a termine hanno riguardato principalmente prodotti di qualità, con livelli di redditività consolidati, che hanno contribuito alla contrazione dell'offerta, riducendo drasticamente ulteriori opportunità d'investimento di prodotto finito. Sono stati realizzati diversi sviluppi, quasi esclusivamente build-to-suit o pre-let, con conduttore già individuato. La domanda sostenuta da parte dei conduttori, a fronte di una limitata disponibilità di

immobili moderni, ha comportato, infatti, la ripresa dell'attività di sviluppo e la creazione di prodotti estremamente "core" con la conseguente discesa dei rendimenti.

Si è registrato un ritorno in campo positivo di tutti gli indicatori del settore, con prezzi medi nominali in crescita del 2,2% e canoni medi che si attestano a 37 €/mq/anno, con crescita del 2,8%. Si attende un take-up annuo superiore al milione e mezzo di mq. Contestualmente lo sfritto di prodotto di grade A è crollato - il vacancy rate a livello nazionale è inferiore al 3,4% - ed in alcune location prime è ormai prossimo allo zero.

La pressione dei mercati finanziari ha portato ad un'accelerazione rilevante sul **mercato dei NPL** che, oltre a liberare risorse per la crescita e consentire minori ricapitalizzazioni agli istituti bancari, sta iniziando a determinare riprese e riqualificazioni di mercati immobiliari locali.

Nel 2017 sono stati realizzati volumi di scambio importanti di NPL, superiori ai 100 Mld/€, che hanno portato ad una diminuzione significativa della bilancia tra sofferenze nuove e vendite di oltre il 30%. Le prospettive per il 2018, sulla base dei principali indicatori macroeconomici, portano ad un'attesa di consolidamento dei volumi di compravendite, supportati dalla crescita dei mutui.

### **Mercato Social housing**

Gli investimenti attualmente deliberati dal Fia ammontano a 2,2 miliardi di Euro. A tutto il 2016 il totale degli investimenti in Social Housing in Italia si aggira intorno ai 3,8 miliardi di Euro, destinati a 21 mila appartamenti e 7 mila alloggi per studenti.

Da segnalare che Cassa depositi e prestiti ha innalzato il plafond di finanziamento dal 40% all'attuale 80% sul valore complessivo dell'operazione. In particolare è aumentata l'allocazione di risorse volta alla realizzazione di alloggi in locazione, a scapito della vendita. Il social housing si articola in diverse forme di alloggio per altrettante tipologie di contratto. Le esperienze più di successo sono per ora state quelle legate alle varie formule di affitto convenzionato e concordato e ai patti di futura vendita. La vendita di alloggi convenzionati, pur presentando condizioni più vantaggiose di quelle del libero mercato, comporta ancora un investimento significativo da parte del potenziale acquirente, rendendo più interessanti altre formule di accesso all'alloggio, in particolare considerando la disponibilità economica limitata del target di riferimento.

### **Mercato healthcare**

Identificato come mercato di nicchia, quello delle RSA è un settore che si discosta dai comparti definiti tradizionali sia per le dinamiche immobiliari che influenzano la domanda sia per l'ampiezza del mercato stesso. Attualmente risulta potenzialmente estremamente attivo e attrattivo ma caratterizzato da una frammentazione elevata della proprietà.

Nel 2016, le strutture a destinazione d'uso RSA rappresentano circa l'1,70% dell'investimento complessivo dei Fondi immobiliari con una massa pari a circa 1.200 milioni di Euro. Gli investimenti da parte delle SGR sono finalizzati all'acquisizione o costruzione e conseguente messa a reddito di presidi residenziali accreditati. Le operazioni che riguardano la messa a reddito di strutture già operative fanno riferimento al Sale – Leaseback. È un approccio di investimento privilegiato e meno rischioso, eliminando la parte legata allo sviluppo immobiliare, importante in termini di miglioramento qualitativo del patrimonio immobiliare e della gestione, ma poco rilevante nell'ottica di crescita dell'offerta, di intercettazione e appagamento della domanda inevasa, sempre di più in crescita, se si esaminano le graduatorie per l'accesso alle RSA.

Un elemento che dimostra l'attuale carenza di presidi residenziali socio-sanitari in Italia è la distribuzione disomogenea delle strutture all'interno del territorio nazionale. Le ragioni che determinano questa disparità territoriale, e più in generale la ridotta offerta di posti letto, sono da ricondursi principalmente a tre fattori: la conformazione del settore dell'assistenza residenziale, le diverse normative regionali e la disponibilità di risorse pubbliche.

L'investitore agisce mediante scouting sia verso l'individuazione di territori e strutture ritenuti interessanti sia verso la scelta di enti gestori. L'identificazione del gestore più adeguato capace di leggere sia il territorio che i bisogni contemporanei rappresenta un punto di partenza fondamentale e cruciale e un elemento essenziale per la tenuta nel tempo dei flussi di cassa e dei rendimenti.

### **1.3. Mercato dei fondi immobiliari**

Grandi attese anche sui fondi immobiliari, strumento di investimento che in Italia ha raggiunto un patrimonio di 48 miliardi di Euro a fine 2016, con una crescita stimata a 50 miliardi di Euro nel 2017 per un totale di oltre quattrocento fondi.

Si consolida l'attività degli investitori nazionali ed esteri, istituzionali e non, grazie ad una forte liquidità, ai bassi tassi di interesse e all'ampliamento delle opportunità di investimento presenti sul territorio. L'andamento degli



investimenti core in Italia è tornato a crescere a partire dal 2014 e si avvicina ora a quota dieci miliardi. Per il 2018 si prevede un incremento degli investimenti, anche domestici, concentrati per circa la metà nella città di Milano e per il 15% circa a Roma.

Poche novità sul fronte dell'asset allocation complessiva, con gli uffici che restano intorno al 60% e il commerciale al 20%.

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

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto novembre 2017)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
N° fondi operativi <sup>1</sup>	305	312	358	365	385	390	403	407	395
Nav <sup>2</sup>	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	50.000	51.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	55.000	57.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.600	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,3	

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

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

Dal 9 gennaio 2017 è operativo l'Arbitro per le controversie finanziarie ("l'ACF"), istituito dalla Consob con Delibera n. 19602 del 4 maggio 2016 e al quale la SGR aderisce.

I partecipanti ai Fondi che, ai sensi del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 ("TUF") e delle relative disposizioni di attuazione, non siano classificati quali controparti qualificate o clienti professionali, possono rivolgersi all'ACF per la risoluzione di alcune tipologie di controversie con la SGR.

Il diritto del partecipante di ricorrere all'ACF non può formare oggetto di rinuncia ed è sempre esercitabile nei limiti e nei termini stabiliti dal citato regolamento della CONSOB. L'ACF è competente a conoscere le controversie di valore non eccedente Euro 500.000 qualora le stesse siano relative alla violazione, da parte dell'intermediario, degli obblighi di diligenza, trasparenza, correttezza ed informazione nella prestazione, tra l'altro, del servizio di gestione collettiva del risparmio.

\*\*\*

Il Provvedimento di Banca d'Italia del 23 dicembre 2016, pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 4 gennaio 2017 ("Provvedimento"), ha modificato il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 per allineare –inter alia- i contenuti alla direttiva 2014/91/UE (c.d. "UCITS V") in merito alle funzioni di depositario, le politiche retributive, calcolo della leva finanziaria e le sanzioni di taluni OICVM.

Le modifiche sono entrate in vigore il 5 gennaio 2017 fatto salvo quanto stabilito nella disciplina transitoria.

\*\*\*

Con Comunicazione del 5 aprile 2017 la Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento (UE) n.648/2012 (di seguito, il "Regolamento EMIR"), in vigore dal 1° marzo 2017, specificando che nella valutazione dell'adeguamento agli obblighi riguardanti lo scambio dei margini di variazione verrà adottato un approccio caso per caso e risk-based nel rispetto delle caratteristiche operative e dimensionali degli intermediari.

\*\*\*

La Consob ha pubblicato il 6 aprile 2017 la delibera n. 19925 del 22 marzo 2017 contenente "Modifiche dei regolamenti di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), concernenti la disciplina degli emittenti e dei mercati, nonché del regolamento in materia di operazioni con parti correlate, per l'attuazione del Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio ("MAR") in materia di abusi di mercato", con la quale è stata recepita la normativa Europea in vigore dal 3 luglio 2016 (il Regolamento (UE) n. 596 del 16 aprile 2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo agli abusi di mercato).

Tali modifiche regolamentari sono volte ad allineare la normativa nazionale a quella comunitaria, abrogando le disposizioni secondarie in contrasto con la disciplina Europea.

La ratio della disciplina è quella di prevenire gli abusi di mercato sotto forma di abuso di informazioni privilegiate, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato, a livello comunitario, in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione Europea. Ciò in quanto gli abusi di mercato ledono l'integrità e la trasparenza dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati.

L'ambito di applicazione della normativa è esteso a tutti gli strumenti finanziari (ivi incluse le quote di fondi) ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato o per i quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione su un mercato regolamentato.

In data 6 aprile 2017 è stata posta in consultazione la "Proposta di adozione di sue comunicazioni recanti l'adozione delle Guide Operative Gestione delle Informazioni Privilegiate e Raccomandazioni di investimento". Successivamente, in data 13 ottobre 2017, la Consob ha pubblicato le linee guida n.1/2017 "Gestione delle Informazioni Privilegiate" e n.2/2017 "Raccomandazioni di investimento".

Inoltre, l'European Market Authority ("ESMA") ha aggiornato, da ultimo, nel mese di dicembre 2017 (Documenti ESMA 50-164-677 del 22 dicembre 2017, ESMA70-145-111 del 14 dicembre 2017 e ESMA71-99-669 del 6 dicembre 2017), le proprie Q&A sul regime Regolamento (UE) n. 596/2014 ed ha chiarito, inter alia, gli impatti derivanti dalla Direttiva 2014/65/UE (cd. MIFID II) e dal Regolamento (UE) n. 600/2014 (cd. "MIFIR").

\*\*\*

In data 27 aprile 2017 la Banca d'Italia e la Consob hanno emanato l'atto di modifica del Regolamento congiunto della Banca d'Italia e della Consob, in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo Unico della Finanza (il "Regolamento Congiunto").

Le modifiche al Regolamento Congiunto hanno recepito le norme sulle remunerazioni dei gestori di OICVM contenute nella direttiva 2014/91/UE ("UCITS V"), tenendo altresì conto delle Linee Guida dell'ESMA n. 2016/411 di attuazione della direttiva ("Linee Guida ESMA").

Le intervenute modifiche hanno completato il quadro normativo nazionale in materia di politiche e prassi di remunerazione degli intermediari, delineando un insieme organico di regole per tutto il settore del risparmio gestito.

\*\*\*

In data 1 giugno 2017 è stato posto in consultazione il documento "Disciplina in materia di gestione collettiva del risparmio. Razionalizzazione degli obblighi informativi delle SGR e degli organismi di investimento collettivo del risparmio e ulteriori interventi di adeguamento" la cui consultazione risulta conclusa. A decorrere dal 1 gennaio 2018 è in vigore la versione aggiornata del Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata con Delibera n. 19548 del 17 marzo 2016 e da ultimo, con Delibera n. 20197 del 22 novembre 2017.

\*\*\*

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

Il Decreto Antiriciclaggio ha riscritto integralmente, fra gli altri, il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

Il Decreto Antiriciclaggio è in vigore dal 4 luglio 2017. L'articolo 9 del d.lgs. 90/2017 contiene alcune norme transitorie sull'applicazione della nuova disciplina e delle relative disposizioni di attuazione.

\*\*\*

Il Decreto Legislativo 3 agosto 2017, n. 129 ("Decreto"), pubblicato il 26 agosto 2017, recante attuazione della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) relativa ai mercati degli strumenti finanziari e adeguamento della normativa nazionale al Regolamento (UE) 600/2014 (MiFIR) in materia di strumenti finanziari. Il Decreto è finalizzato a sviluppare "un mercato unico dei servizi finanziari in Europa, nel quale siano assicurate la trasparenza e la protezione degli investitori", in modo tale che i soggetti interessati dalla disciplina possano operare, a livello transfrontaliero, in un sistema semplificato e alle medesime condizioni previste nei diversi Stati membri. Il Decreto, oltre ad apportare

modifiche al TUF, volte ad assicurare l'allineamento alla direttiva MiFID II e al Regolamento MiFIR, apporta altresì modifiche non strettamente connesse al suddetto recepimento. Le disposizioni del TUF, modificate dal Decreto, si applicano dal 3 gennaio 2018.

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

Nell'ambito del processo di recepimento della disciplina contenuta nella MiFID II – nonché nel TUF, come modificato da ultimo con il Decreto – lo scorso mese di luglio la Consob ha avviato, tra l'altro, due pubbliche consultazioni per la modifica del Regolamento n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modifiche (il "Regolamento Intermediari"):

- documento concernente le modifiche al Regolamento Intermediari relativamente alle disposizioni per la protezione degli investitori e alle competenze e conoscenze richieste al personale degli intermediari (pubblicato il 6 luglio);
- documento concernente le modifiche al Regolamento Intermediari relativamente alle procedure di autorizzazione delle SIM e all'ingresso in Italia delle imprese di investimento UE e alla disciplina applicabile ai gestori (pubblicato il 31 luglio).

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

\*\*\*

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

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

Al riguardo, in tema di whistleblowing "interno", Banca d'Italia deve ancora emanare la normativa secondaria, mentre con comunicato stampa del 3 gennaio 2018 la Consob - per gli aspetti di propria competenza- ha comunicato di aver attivato una e-mail e la modulistica per le segnalazioni relative al whistleblowing "esterno".

\*\*\*

A partire dal 1° gennaio 2018 è direttamente applicabile il Regolamento (UE) n. 1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave applicabile ai Prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi pre-assemblati ("Regolamento PRIIPs"); tra questi, i fondi comuni di investimento. Il Regolamento PRIIPs stabilisce regole uniformi: a) sul formato e sul contenuto del documento di natura precontrattuale contenente le informazioni chiave (cd. KID - Key Information Document) che deve essere redatto dagli ideatori di PRIIPs nonché b) sulla diffusione del documento stesso agli investitori al dettaglio, anche attraverso il sito internet del produttore e la rete distributiva, in tempo utile prima della vendita, al fine di consentire a tali investitori di comprendere e raffrontare le caratteristiche e i rischi chiave dei PRIIPs.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali, con efficacia 2017, di carattere generale che hanno interessato la gestione operativa dei fondi immobiliari:

- Il Decreto Legge n. 193/2016, recante "*Disposizioni urgenti in materia fiscale e per il finanziamento di esigenze indifferibili*", convertito con modificazioni dalla legge di n. 225/2016, ha introdotto, a partire dal 1

gennaio 2017, l'obbligo della comunicazione trimestrale delle operazioni rilevanti ai fini IVA (cd. *Comunicazione trimestrale dei dati delle fatture*) e l'obbligo di comunicazione, sempre trimestrale, delle liquidazioni periodiche IVA (nuovo articolo art. 21-bis, nel DL 31.5.2010 n. 78). Gli adempimenti sono a carico della SGR, quale unico soggetto passivo ai fini dell'imposta sul valore aggiunto, relativamente alle cessioni di beni e alle prestazioni di servizi attinenti le operazioni proprie e dei diversi Fondi;

- La Legge 11 dicembre 2016, n. 232 ha, inoltre, confermato per l'anno 2017 il blocco degli aumenti dei tributi locali e delle addizionali regionali e comunali, inclusa la TASI (tale tributo era stato già aumentato con decorrenza 2016).
- Il Decreto Legge n. 50/2017, convertito con modificazioni dalla legge di n. 96/2017, ha modificato il diritto alla detrazione dell'Iva relativa ai beni e servizi acquistati o importati: secondo il nuovo dettato normativo, esso deve essere esercitato al più tardi con la dichiarazione relativa all'anno in cui il diritto alla detrazione è sorto e alle condizioni esistenti al momento della nascita del diritto medesimo. Inoltre, con la modifica dell'art. 25 del decreto IVA, è stato previsto che le fatture di acquisto devono essere annotate nel registro anteriormente alla liquidazione periodica nella quale è esercitato il diritto alla detrazione della relativa imposta e comunque entro il termine di presentazione della dichiarazione annuale relativa all'anno di ricezione della fattura e con riferimento al medesimo anno, ferma restando la possibilità di presentazione dell'istanza integrativa "a favore". La circolare dell'Agenzia delle Entrate 1/e del 2018 ha fornito notevoli chiarimenti in merito alla disposizione in oggetto chiarendo tra l'altro che assume un valore determinante il possesso della fattura (e quindi la sua ricezione) al fine di individuare il periodo di competenza della nascita del diritto alla detrazione oltre che alla tempestività della registrazione della fattura stessa.
- Il Decreto Legge n. 50/2017, ha previsto l'estensione del meccanismo dello Split Payment a tutte le Pubbliche Amministrazioni, alle loro controllate "di diritto" o "di fatto", alle società controllate "di diritto" da Regioni, Province, Città metropolitane, Comuni o Unioni di Comuni, alle società quotate incluse nell'indice FTSE MIB; a tal proposito il Ministero dell'Economia e delle Finanze, con D.M. 27 giugno 2017, ha illustrato le modifiche della disciplina ed ha reso noto gli elenchi delle pubbliche amministrazioni e delle società a cui si applica, dal 1° luglio 2017 al 31 dicembre 2017, il meccanismo dello Split Payment.
- Il succitato Decreto, ha inoltre ridotto da 15.000 a 5.000 Euro il limite oltre il quale, per poter compensare orizzontalmente i crediti (sia per IVA che per imposte dirette, IRAP e ritenute), è obbligatoria l'apposizione sulla dichiarazione annuale del visto di conformità. Tale obbligo grava anche sui contribuenti che intendono utilizzare in compensazione orizzontale il credito infrannuale IVA; di conseguenza, il visto va apposto anche sulla dichiarazione IVA trimestrale ammessa in compensazione.

Importanti novità per il settore immobiliare sono state poi introdotte dalla Legge di Bilancio 2018 e che, quindi, esplicheranno i loro effetti in tale esercizio; di seguito sinteticamente si riportano le novità più importanti per l'operatività dei fondi e della SGR e per il settore immobiliare:

- è stato ridotto da Euro 10.000 a 5.000 la soglia oltre la quale le PA e le società a prevalente partecipazione pubblica, prima di effettuare i pagamenti, devono verificare anche in via telematica se il beneficiario è inadempiente all'obbligo di versamento derivante dalla notifica di una o più cartelle di pagamento per un ammontare complessivo pari ad almeno a tale importo;
- sono bloccati gli aumenti delle aliquote iva per il 2018;
- è introdotto, a partire dal 2019, l'obbligo generalizzato di fatturazione elettronica per le operazioni effettuate tra soggetti residenti. L'obbligo di fatturazione elettronica porta con sé l'eliminazione, a partire dal 2019, del c.d. "spesometro";
- i termini di decorrenza dell'accertamento, sia ai fini IVA sia ai fini delle imposte dirette, sono ridotti di due anni per i soggetti passivi che garantiscono la tracciabilità dei pagamenti ricevuti ed effettuati relativi ad operazioni di ammontare superiore a 500 Euro;
- modifiche alla disciplina dell'imposta di registro: è stato precisato che l'atto portato alla registrazione deve essere interpretato (e quindi tassato, ai fini dell'imposta di registro) sulla base dei soli elementi desumibili dall'atto stesso, senza tener conto di atti collegati o elementi extra-testuali. Disposizione importante in caso di atti di conferimento di immobili o di azienda, seguiti da cessione di quote ad un fondo;
- è stata introdotta l'esenzione dalle imposte ipocatastali e l'applicazione dell'imposta di registro in misura fissa a tutti gli atti preordinati alla trasformazione del territorio posti in essere mediante accordi o convenzioni tra i privati ed enti pubblici.

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Il patrimonio del Fondo sarà investito in (i) immobili oggetto di apporto da parte del quotista per i quali il fondo perseguirà una strategia di valorizzazione che terrà conto delle caratteristiche dei singoli immobili e delle specifiche dinamiche del relativo mercato locale e potrà prevedere, tra le altre cose, attività di locazione o di sviluppo avendo come obiettivo la dismissione del patrimonio con massimizzazione dei rendimenti; (ii) a in misura non inferiore al 90% n beni immobili e diritti reali immobiliari a prevalente destinazione ad uso commerciale, terziario o uffici, ovvero anche ad uso residenziale, nella misura in cui tale destinazione sia funzionale all'esercizio di attività alberghiere o assimilabili (e comunque non ad uso meramente abitativo) ovvero in beni immobili, situati sul territorio italiano riconvertibili a tali usi e/o in diritti reali immobiliari su beni immobili aventi tali caratteristiche; (iii) in misura residuale e comunque non superiore al 10% del valore complessivo delle attività costituenti il patrimonio del Fondo, in strumenti finanziari quotati, ivi inclusi strumenti finanziari derivanti da operazioni di cartolarizzazione immobiliari e quote di altri organismi di investimento collettivo del risparmio di natura immobiliare.

I beni immobili in cui è direttamente o indirettamente investito il patrimonio del Fondo dovranno essere localizzati esclusivamente nel territorio della Repubblica Italiana e, in particolare, nelle principali città italiane.

L'attività di messa a frutto degli investimenti verrà realizzata prevalentemente attraverso la locazione degli immobili e, in via residuale, mediante la cessione degli stessi (trading), ovvero ancora mediante attività di edificazione, ristrutturazione e valorizzazione degli immobili al fine di migliorarne la redditività.

Le scelte di investimento relative alle tipologie di investimenti di cui sopra saranno prese, di volta in volta, sulla base dell'analisi del tasso interno di rendimento dell'investimento (IRR) e della valutazione del rischio specifico del relativo investimento, in combinazione con gli investimenti già presenti in portafoglio.

### 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Alla data del 31 dicembre 2017 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato complessivamente Euro 74.406.000e si compone

di dieci immobili, distribuiti su tutto il territorio italiano, alcuni dei quali apportati al Fondo direttamente dalla Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti ("CNPADC").

#### 1. Brescia – via Sorbana 13/21

Complesso immobiliare a uso residenziale, quasi completamente sfitto, localizzato nella periferia est della città di Brescia ed apportato nel mese di luglio 2017. Il complesso, realizzato negli anni '70 è costituito da quattro corpi di fabbrica (scale A-B-C-D) per complessivi 8.039 mq circa di Superficie Lorda.

Due palazzine si sviluppano su 6 piani fuori terra, mentre le restanti due su 4 piani fuori terra, al piano interrato è presente una piastra unica adibita a box interrati e cantine, piano terra a "pilotis" in cui sono posizionate le quattro scale, la portineria e due unità a uso commerciale.

I piani superiori sono destinati esclusivamente a unità residenziali divise in bilocali, trilocali e quadrilocali per complessivi 52 appartamenti ad oggi quasi completamente sfiti.



#### 2. Legnano – via Sabotino 283

L'immobile, apportato al Fondo nel mese di luglio 2017, sorge nella zona ovest del comune di Legnano un comune di circa 60.000 abitanti all'interno della città metropolitana di Milano, in un'area a uso prevalentemente residenziale con uso secondario produttivo e commerciale.

L'asset, attualmente sfitto, si sviluppa su due piani fuori terra ed un piano interrato, per complessivi 5.097 mq circa di superficie lorda, ed è costituito da due porzioni: una parte che si affaccia sul piazzale, prettamente ad uso industriale, ed una parte che si affaccia sulla via, con differenti destinazioni d'uso.

La parte industriale presenta tre ingressi per gli automezzi, due ingressi al piano terra ed un ingresso al piano interrato, al quale si accede tramite una rampa; la restante parte dell'immobile, che non ha il piano interrato, presenta uno spazio al piano terra precedentemente utilizzato come area di 'esposizione' ed un piano primo adibito in parte ad uffici ed in parte a residenziale (con accesso separato).



### 3. Latina – via Bruxelles

L'immobile, apportato al Fondo nel mese di luglio 2017, è situato nell'area del Centro Direzionale del Comune di Latina, a circa 2 km dal centro città.

Il cespite, attualmente sfitto, si inserisce all'interno di un complesso a pianta semicircolare ed a destinazione mista, di sette piani fuori terra.

L'unità in oggetto, che presenta una Superficie Lorda di circa 1.095 mq, è collocata al primo piano dell'edificio, con accesso da viale Le Corbusier tramite due corpi scala.



### 4. Cagliari – via Binaghi 2

L'immobile, apportato al Fondo nel mese di luglio 2017, sorge in una zona prevalentemente residenziale, a nord della Città di Cagliari, a ridosso del confine con il Comune di Selargius. La zona è caratterizzata dalla presenza di tre dei più importanti ospedali della regione: Ospedale San Michele, Ospedale Oncologico-Businco e Microcitemico che fanno parte della Azienda Ospedaliera Brotzu.

Le attività prevalenti sono legate alla vocazione sanitaria dell'area, lo stesso immobile è stato in passato sede della Scuola di Specializzazione di Odontoiatria dell'Università di Cagliari.

L'immobile, di forma cilindrica ed attualmente sfitto, ha destinazione d'uso ufficio e si sviluppa su sei livelli fuori terra a partire dal primo piano, per complessivi 5.087 mq circa di Superficie Lorda; l'accesso all'immobile avviene mediante i due corpi scala laterali, che fungono da filtro con le unità residenziali in adiacenza, collegando tutti i piani dell'edificio che si sviluppano intorno a due ascensori, uno per corpo scala.

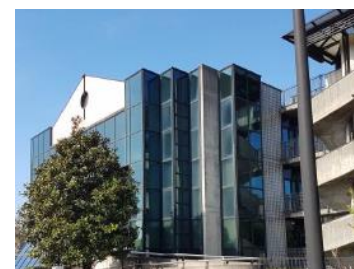


### 5. Monza – via Ticino 30

L'immobile, apportato al Fondo nel mese di Luglio 2017, sorge nella periferia del Comune di Monza, a circa 3 km dal centro cittadino, in una zona a destinazione prevalentemente terziaria con presenza di destinazioni residenziali e commerciali.

Il fabbricato nel quale si inserisce l'unità, si sviluppa su n. 4 piani fuori terra ed un piano interrato. Il piano terra su pilotis ospita alcuni posti auto e l'ingresso, i piani primo, secondo e terzo hanno destinazione uffici mentre il piano interrato è destinato a box auto.

La porzione immobiliare di proprietà del Fondo è costituita da un ufficio ubicato al piano terra, attualmente sfitto, che presenta un ingresso, un *open space*, un locale segreteria e un bagno, per complessivi 342 mq circa di Superficie Lorda. Completano la proprietà: un posto auto esterno ubicato al piano terra, un box-auto e un posto auto ubicati al secondo piano interrato.



### 6. Isernia – via Senerchia 13

L'immobile, apportato al Fondo nel mese di luglio 2017, è localizzato a circa 200 metri dal centro storico della Città di Isernia ed è accessibile da Via Senerchia n.13, asse di collegamento tra le due principali arterie cittadine: Via XXIV Maggio e Via Garibaldi.

Il Fondo detiene la proprietà di una porzione di immobile ad uso ufficio di circa 200 mq di Superficie Lorda, attualmente locata e posta al primo piano di un edificio di tre, inserito all'interno di una galleria commerciale "La Galleria dell'Orologio" che ospita spazi commerciali al piano terra e spazi ad uso terziario ai piani superiori.



### 7. Milano – via Durazzo

L'immobile, apportato al Fondo nel mese di Novembre 2017, è situato a Milano, in zona Lambrate, all'angolo tra via Durazzo e via Ponte di Legno.

A destinazione uffici, l'edificio attualmente sfitto, è composto da tre piani fuori terra e da un piano interrato per complessivi 6.300 mq circa. Il complesso è formato da un corpo di fabbrica a forma di L mentre internamente si sviluppa principalmente in grandi ambienti open *space* al piano terra e in uffici da 2/4 postazioni ai piani primo e secondo.

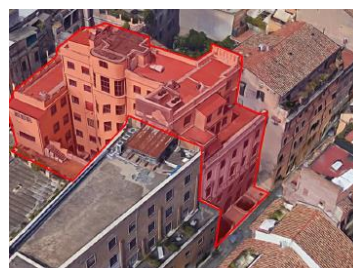


#### 8. Roma – via della Purificazione

L'immobile, apportato al Fondo nel mese di Luglio 2017, è situato in Via della Purificazione, nel centro storico della città di Roma e più precisamente nel rione denominato "Colonna"; attualmente inutilizzato, ospitava in precedenza la sede della CNPADC.

A destinazione uffici, l'edificio è composto da un fabbricato cielo-terra che si sviluppa su sette piani fuori terra, oltre a due piani seminterrati, per un totale di ca. 3.800 mq di superficie lorda, suddivisa in di tre blocchi regolari interconnessi e serviti da due vani scala e un ascensore.

Il progetto di valorizzazione dell'immobile ne prevede la riconversione a destinazione ricettiva al fine di creare due strutture: un hotel 4 stelle ed un'attività di affittacamere, per complessivi 82 posti letto.



#### 9. Roma – via della Sierra Nevada 60

L'immobile, acquistato dal Fondo nel mese di Dicembre 2017, sorge su di un lotto di 11.820 mq che, oltre all'edificio, ospita 122 posti auto (3.026 mq) ed ampie aree verdi attrezzate (6.506 mq). L'edificio si articola in cinque corpi di fabbrica (A,B,C,D,E), per complessivi 7.000 mq ca. di superficie lorda, di cui due (A e B) costituiti da tre piani fuori terra ed un piano seminterrato, due (C ed E) da un solo piano fuori terra e collegati ai due precedenti al livello del piano terra ed uno (D) da un piano fuori terra collegato a livello del piano seminterrato al resto dell'edificio.



L'immobile risulta quasi completamente locato, ai seguenti conduttori:

- Neomobile S.p.A.: società specializzata nell'attività di supporto agli operatori telefonici, agli ad-network ed agli sviluppatori di app nella monetizzazione di servizi e prodotti digitali, traffico web e mobile per ad-network e content provider;
- Convatec Italia S.p.A.: è un'azienda multinazionale di dispositivi medici che offre una gamma di soluzioni per la gestione della stomia, delle lesioni cutanee e prodotti di area critica e da infusione;
- Gruppo TeamSystem S.p.A.: gruppo leader in Italia nei software gestionali /ERP e nei servizi di formazione rivolti ad Aziende, Artigiani e Microimprese, Professionisti.

#### 10. Milano – Corso di P.ta Romana

L'immobile, acquistato dal Fondo nel mese di dicembre 2017, è situato in C.so di Porta Romana, nelle vicinanze di P.za Missori e si sviluppa su 3 piani fuori terra e 1 piano interrato per complessivi 5.000 mq circa di superficie lorda. L'accesso avviene attraverso il portone del civico 16, che porta al cortile interno e dalla bussola d'ingresso della porzione destinata a filiale.

L'edificio, interamente locato a Banca Fideuram, è sede di uffici dirigenziali, uffici amministrativi, sale riunioni e servizi dedicati al private banking.



### 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Nel corso dell'esercizio si è stato completato il conferimento al Fondo del portafoglio immobiliare di proprietà della CNPADC, rappresentato da n. 8 immobili per un valore di apporto complessivo di Euro 27,4 milioni, oltre imposte ed oneri accessori.

Contestualmente è stata completata l'attività di *Due Diligence* post acquisitiva ed è stata avviata un'attività di analisi e di approfondimento della strategia di valorizzazione proposta in fase di gara, al fine di verificarne la validità in considerazione delle mutate condizioni di mercato e dei riscontri ottenuti dal confronto con i broker locali.

Nel mese di Dicembre il Fondo ha poi finalizzato l'acquisizione di due immobili a reddito a destinazione uffici, siti in Milano – C.so di P.ta Romana e Roma – via della Sierra Nevada per un valore di acquisto complessivo pari a Euro 46,75 milioni, oltre imposte ed oneri accessori.

In relazione al patrimonio apportato si segnala che per l'immobile di Roma- via della Purificazione i sono state portate a termine le opere di strip-out propedeutiche all'avvio dell'attività di sviluppo, è stata completata la stesura del progetto definitivo e sono in corso di completamento sia il progetto esecutivo che il *decoration plan*.

Inoltre, nel mese di Dicembre 2017 è stato sottoscritto un *accordo preliminare* con il futuro conduttore e sono stati definiti i testi dei contratti di locazione che saranno firmati dalle parti al termine dei lavori.

Nel corso dell'esercizio è proseguita, l'attività di ricerca e valutazione di diverse opportunità di investimento immobiliari volte ad impiegare le risorse finanziarie a disposizione del Fondo. Tali valutazioni hanno riguardato immobili rispondenti alle politiche di investimento previste dal Regolamento del Fondo.

Nello specifico il Fondo sta approfondendo una proposta di investimento avente ad oggetto un immobile a destinazione uffici, attualmente in fase di completamento, sulla base di un periodo di esclusiva concesso dall'attuale proprietà.

### 2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il Fondo comune riservato di investimento immobiliare di tipo chiuso Secondo RE, il cui unico quotista è la Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti che alla data del 31 dicembre 2017 ha sottoscritto impegni per Euro 127.430.000 (Euro 100.000.000 per cassa ed Euro 27.430.000 per apporto), ha iniziato la propria operatività il 17 luglio 2017 con il primo versamento di cassa di Euro 3.750.000 e conferimento di immobili il 20 luglio 2017 per Euro 20.530.000. Successivamente sono stati effettuati ulteriori richiami di quote liberate con apporto e per cassa rispettivamente, in data 16 novembre 2017, per Euro 6.900.000 e, in data 22 dicembre 2017, per Euro 52.000.000. Nella seguente tabella è riportato lo stato delle sottoscrizioni e richiami alla data del 31 dicembre 2017:

N. investitori	Classi di quote	Sottoscrizioni (1)	Versamenti (2)	Richiami ancora da effettuare (1-2)	Rimborsi (3)	Valore nominale residuo totale (2-3)	N. quote emesse (4)	Val. nominale residuo pro-quota (2-3)/(4)
1	UNICA	127.430.000	83.180.000	44.250.000	0	83.180.000	333,72	249.250,87

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

Alla data del 31 dicembre 2017 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a Euro 74.406.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente.

Il patrimonio rileva una minusvalenza di circa Euro 3,8 milioni principalmente imputabile ai costi capitalizzati sul valore di apporto degli immobili.



Movimentazioni del patrimonio immobiliare				
		31-dic-16	Variazioni 2017	31-dic-17
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>				
<u>Variazioni:</u>				
	<i>Costi capitalizzati</i>		3.989.216	3.989.216
	<i>Apporto immobili</i>		27.430.000	27.430.000
	<i>Vendite</i>			
	<i>Acquisti</i>		46.750.000	46.750.000
	<b>Costo storico al</b>		<b>78.169.216</b>	<b>78.169.216</b>
	<i>Plus/minu non realizzate aggregate</i>			(3.763.216)
	<b>Valore di mercato al</b>		<b>78.169.216</b>	<b>74.406.000</b>
	<b>Sval/Riv. %</b>			<b>-4,8%</b>

Colliers RE Italia S.r.l. è l'Esperto Indipendente incaricato delle valutazioni periodali del portafoglio immobiliare 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	E.I.
CRONO	AVALON
PRIMO	AVALON
FIP	AXIARE
HB	AXIARE
HELIOS	AXIARE
INPGI HINES	AXIARE
MELOGRANO	AXIARE
ROCKET	AXIARE
SECURIS 2	AXIARE
SECURIS 3	AXIARE
APPLE	COLLIERS
IMMOBILIUM	COLLIERS
OBELISCO	COLLIERS
SECONDO RE	COLLIERS
FASP	CRIF
FERSH	CRIF
HS-IC	CRIF
FIEPP	K2REAL
CA' GRANDA	PRAXI
FIL COMPARTO UNO	PRAXI
HSCM	PRAXI
NEPTUNE 1	PRAXI
NEPTUNE 2	PRAXI
DIAMOND	DUFF &PHELPS REAG
FHCR	DUFF &PHELPS REAG
INPGI COMPARTO UNICO	DUFF &PHELPS REAG
OMEGA 3	DUFF &PHELPS REAG
OMEGA 4	DUFF &PHELPS REAG
SECURFONDO	DUFF &PHELPS REAG
SECURIS	DUFF &PHELPS REAG
SISTEMA BCC	DUFF &PHELPS REAG
VESTA	DUFF &PHELPS REAG
FHT	REVALUTA
FPSH	REVALUTA
FERRARA SOCIAL HOUSING	SCENARI IMMOBILIARI
FIL COMPARTO DUE	SCENARI IMMOBILIARI
FPEP	SCENARI IMMOBILIARI
PEGASUS	SCENARI IMMOBILIARI
SPAZIO SANITA'	SCENARI IMMOBILIARI
VENETO CASA	SCENARI IMMOBILIARI
IBI ICCREA	K2REAL
BCC ROMA	DUFF &PHELPS REAG

### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2017 ammonta a Euro 79.092.570, registrando un decremento rispetto al capitale investito principalmente per le minusvalenze da valutazione sul patrimonio immobiliare:

Variazioni NAV 2017			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dic 2016</b>	<b>na</b>		
<b>Variazioni di periodo:</b>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(3.763.216)	
<i>Risultato effettivo</i>		(324.214)	
<i>Nuovi versamenti</i>		83.180.000	
<i>Rimborsi</i>		0	
<i>Distribuzione proventi</i>		0	
<b>NAV 31 dic 2017</b>	<b>79.092.570</b>	<b>79.092.570</b>	

Il valore unitario della quota al 31 dicembre 2017 sarà reso noto ai partecipanti secondo quanto previsto dal Regolamento. Copia della Relazione di Gestione sarà disponibile presso la sede della Investire SGR S.p.A., nonché del Depositario.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2017, il patrimonio del fondo si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
<b>Equity Iniziale investito</b>	<b>24.280.000</b>	
<b>Variazioni:</b>		
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(3.763.216)
<i>Risultato effettivo</i>		(324.214)
<i>Versamenti successivi</i>		58.900.000
<i>Rimborsi</i>		0
<i>Distribuzione proventi</i>		0
<b>NAV 31 dic 2017</b>	<b>79.092.570</b>	<b>54.812.570</b>

### 2.4.4. Risultato di periodo

Il Fondo al 31 dicembre 2017 registra una perdita contabile pari ad Euro 4.087.429 che include minusvalenze sul patrimonio immobiliare di Euro 3.763.216. Se consideriamo il risultato contabile al netto delle minusvalenze non realizzate, si ottiene un risultato effettivo pari ad una perdita di Euro 324.214.

Tale risultato è determinato principalmente dai seguenti fattori:

- ricavi per canoni di locazione e altri proventi per circa Euro 53 mila;
- costi immobiliari e di gestione per circa Euro 108 mila;
- costi di imposte su immobili IMU/TASI per Euro 130 mila;
- oneri di gestione del fondo per circa Euro 131 mila.

I risultati sopra evidenziati non riflettono gli effetti economici dei due immobili locati di Milano C.so di Porta Romana e Roma via Sierra Nevada in quanto l'acquisizione è avvenuta sul finire dell'esercizio.

Nel periodo preso in esame dalla presente Relazione il fondo non ha maturato proventi distribuibili.

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

Il Fondo non ha in essere finanziamenti e/o strumenti finanziari derivati.

Al 31 dicembre 2017, la liquidità di Euro 4 milioni, risulta depositata presso il Depositario.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 96% secondo il metodo lordo e a 101% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

#### 2.4.6. Governance del Fondo

Nel corso del 2017, l'Assemblea dei Soci della SGR si è riunita

- il 27 aprile 2017 e per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 e delle politiche retributive e del piano di incentivazione, nonché per la nomina del Consigliere Antonio Mustacchi (in sostituzione del Presidente avv. Carlo Cerami, che aveva rassegnato le proprie dimissioni in data 30 marzo 2017),
- il 28 giugno 2017 **in sede straordinaria** per l'approvazione della modifica dello Statuto sociale al fine di recepire le previsioni di cui al Provvedimento emanato da Banca d'Italia e Consob il 27 aprile 2017 e **in sede ordinaria** per l'approvazione dei criteri e limiti per la determinazione dei compensi da riconoscere in vista o in occasione della conclusione anticipata del rapporto di lavoro o per la cessazione anticipata dalla carica (c.d. *golden parachute*) e per l'approvazione delle modifiche alle politiche retributive e al piano di incentivazione per il personale 2017, ai sensi del Provvedimento emanato da Banca d'Italia e Consob il 27 aprile 2017.

#### Consiglio di Amministrazione

In data 30 marzo 2017, l'avv. Cerami ha comunicato le proprie dimissioni dalla carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione della SGR e Consigliere, per ragioni connesse a nuovi impegni professionali in relazione ai quali si configurano ipotesi di incompatibilità. In data 27 aprile l'Assemblea dei Soci, come detto, ha nominato in sostituzione l'arch. Antonio Mustacchi.

In data 9 maggio 2017 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Arturo Nattino quale Presidente del Consiglio di Amministrazione.

In data 25 maggio 2017, il Consiglio di Amministrazione, dopo averne verificato i requisiti, ha nominato Antonio Mustacchi quale Amministratore Indipendente della Società.

In data 5 dicembre 2017 l'avv. Stefano Vittori ha rassegnato le dimissioni dalla carica di Vice Presidente e Consigliere della SGR. In data 17 gennaio 2018 il Consiglio ha nominato per cooptazione la dott.ssa Barbara Pivetta, attribuendole la carica di Vice Presidente.

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Barbara Pivetta – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere;
- Ermanno Boffa – Consigliere;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere;
- Fabio Carlozzo – Consigliere;
- Antonio Mustacchi – Consigliere Indipendente;
- Anna Pasquali – Consigliere;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Giuseppe Mazarella – Consigliere Indipendente;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente.

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

#### Comitato Esecutivo

In data 30 novembre 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato l'istituzione del Comitato Esecutivo, attribuendo allo stesso poteri e competenze e nominando i relativi membri: dott. Dario Valentino (Presidente), dott. Giulio Bastia, dott. Domenico Bilotta, Fabio Carozzo e Anna Pasquali.

Il Comitato Esecutivo, così composto, andrà a scadere contestualmente al Consiglio di Amministrazione, all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2017.

L'assetto di *governance* del Fondo prevede un'Assemblea dei Sottoscrittori e un Advisory Committee.

Nel primo semestre del 2017 l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita in data 7 marzo per nominare il proprio Presidente e i membri del Comitato Consultivo. Successivamente, l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita in data 20 luglio 2017, per approvare che le quote di nuova emissione del Fondo, da liberarsi a fronte del conferimento dell'immobile di via della Purificazione, fossero attribuite secondo il valore nominale unitario delle stesse.

Nel corso del 2017 il Comitato Consultivo si è riunito:

- i. in data 21 marzo per discutere del seguente ordine del giorno:
  - a. Nomina del Presidente del Comitato Consultivo, ai sensi dell'art. 5.2.1, comma 8, del Regolamento;
  - b. Informativa in merito al Fondo e alle politiche di investimento del Fondo;
  - c. Parere in merito alla nomina dell'Esperto Indipendente e del Depositario, ai sensi dell'art. 5.2.2, comma 1, lett. a) del Regolamento;
  - d. Proposta di affidamento dell'incarico di Property Manager, ai sensi degli artt. 4.1.5 e 5.2.2, comma 1, del Regolamento;
  - e. Informativa sull'apporto degli immobili di proprietà della Cassa al Fondo;
  - f. *Asset allocation* preliminare e proposte di investimento.

il Comitato Consultivo si è riunito anche

- ii. in data 25 maggio 2017 (riaggiornata al 7 giugno 2017) per esprimere il proprio parere sulle seguenti materie:
  - a. Proposta di affidamento dell'incarico di Property Manager, ai sensi dell'art. 5.2.2, comma 1, lett a) del Regolamento;
  - b. Approvazione del Business Plan del Fondo, ai sensi dell'art. 5.2.2, comma 2, lett e) del Regolamento;
  - c. Proposte di investimento;
- iii. in data 27 settembre, per ricevere puntuale informativa in merito al proprio portafoglio immobiliare nonché a nuove proposte di investimento in vaglio da parte dalla SGR;
- iv. in data 15 novembre, per ricevere puntuale informativa in merito al proprio portafoglio immobiliare nonché a nuove proposte di investimento in vaglio da parte dalla SGR;
- v. in data 28 novembre, per valutare l'analisi di nuove proposte di investimento; in tale sede, il Comitato ha reso parere favorevole ai sensi dell'art. 5.2.2, comma 1, del Regolamento di gestione del Fondo, in merito ad una proposta di investimento immobiliare;
- vi. in data 18 dicembre, per approvazione dei verbali delle precedenti sedute, nonché per ricevere puntuale informativa in merito al proprio portafoglio immobiliare nonché a nuove proposte di investimento in vaglio da parte dalla SGR.

### **3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Nel corso del 2018 proseguirà l'attività di valorizzazione del portafoglio apportato ; contestualmente saranno analizzate ulteriori opportunità di investimento in linea con la strategia del Fondo.

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

Non sussistono rapporti tra il Fondo e altre società del gruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A..

## 5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2017

Non sussistono eventi di rilievo successivi alla data di riferimento della presente Relazione.

## 6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2017 chiude con un valore complessivo netto (NAV) del Fondo pari ad Euro 79.902.570, corrispondente ad Euro 237.715,106 per ciascuna quota, che se si confronta con l'investimento iniziale di cassa e di immobili apportati, pari a complessivi Euro 83.180.000, evidenzia una diminuzione di valore pari a Euro- 4.087.430 (-4,9%), come di seguito rappresentato:

- per Euro 3.763.216 (-4,5%) per le minusvalenze non realizzate da valutazione del patrimonio immobiliare ai presumibili valori di realizzo;
- per Euro 324.214 (-0,4%) dalla perdita effettiva maturata dall'inizio dell'operatività del fondo.
- 

Al 31 dicembre 2017, pertanto, il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 237.715,106 per un numero di quote emesse pari a n. 332,72.

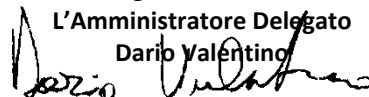
In relazione a quanto esposto ed in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione delibera di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2017.

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dario Valentini



### SITUAZIONE PATRIMONIALE

Il Fondo Immobiliare Secondo Re ha iniziato la propria operatività in data 17 luglio 2017; pertanto, la Relazione di Gestione al 31 dicembre 2017 per quanto concerne gli schemi patrimoniali e reddituali non presenta nessun periodo di confronto.

<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2017</b> <b>Fondo d'investimento di tipo Chiuso Riservato</b> <b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b> <b>(Valori in Euro)</b>		
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2017	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
A1. Partecipazioni di controllo		
A2. Partecipazioni non di controllo		
A3. Altri titoli di capitale		
A4. Titoli di debito		
A5. Parti di OICR		
<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
A6. Titoli di capitale		
A7. Titoli di debito		
A8. Parti di OICR		
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia		
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>74.406.000</b>	<b>93,26%</b>
B1. Immobili dati in locazione	7.086.000	8,88%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria		
B3. Altri immobili	67.320.000	84,38%
B4. Diritti reali immobiliari		
<b>C. CREDITI</b>		
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione		
C2. Altri		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. A vista		
D2. Altri		
<b>E. ALTRI BENI</b>		
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>4.002.296</b>	<b>5,02%</b>
F1. Liquidità disponibile	4.002.296	5,02%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.378.201</b>	<b>1,73%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate		
G2. Ratei e risconti attivi	-	0,00%
G3. Risparmio d'imposta		
G4. Altre	57.305	0,07%
G5. Credito Iva	1.320.896	1,66%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>79.786.497</b>	<b>100%</b>


<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2017</b>	
<b>Fondo d'investimento di tipo Chiuso Riservato</b>	
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	
<b>(Valori in Euro)</b>	
<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	<b>Situazione al 31/12/2017</b>
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	
H1. Finanziamenti ipotecari	
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate	
H3. Altri	
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	
L1. Proventi da distribuire	
L2. Altri debiti verso i partecipanti	
<b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>693.927</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	99.292
M2. Debiti di imposta	8.492
M3. Ratei e risconti passivi	4.873
M4. Altre	575.775
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	5.495
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>693.927</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>79.092.570</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>332,72</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>237.715,106</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>	
<b>Proventi distribuiti per quota</b>	
<b>Numero delle quote da richiamare</b>	<b>177,00</b>
<b>Valore delle quote da richiamare</b>	<b>44.250.000,00</b>

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dario Valentino



### SEZIONE REDDITUALE

Il Fondo Immobiliare Secondo Re ha iniziato la propria operatività in data 17 luglio 2017; pertanto, la Relazione di Gestione al 31 dicembre 2017 per quanto concerne gli schemi patrimoniali e reddituali non presenta nessun periodo di confronto.

<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2017</b> <b>Fondo d'investimento di tipo Chiuso Riservato</b> <b>SEZIONE REDDITUALE</b> <b>(Valori in Euro)</b>		
	Situazione al 31/12/2017	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>		
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>		
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>		
A1.1 dividendi e altri proventi		
A1.2 utili / perdite da realizzi		
A1.3 plusvalenze / minusvalenze		
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>		
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi		
A2.2 utili / perdite da realizzi		
A2.3 plusvalenze / minusvalenze		
<b>Strumenti finanziari quotati</b>		
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi		
A3.2 utili / perdite da realizzi		
A3.3 plusvalenze / minusvalenze		
<b>Strumenti finanziari derivati</b>		
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
A4.1 di copertura		
A4.2 non di copertura		
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>-3.948.000</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	53.590	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI		
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-3.763.216	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-108.006	
B5. AMMORTAMENTI		
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-130.368	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>-3.948.000</b>
<b>C. CREDITI</b>		
C1. Interessi attivi e proventi assimilati		
C2. Incrementi / decrementi di valore		
<b>Risultato gestione crediti</b>		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		
D1. Interessi attivi e proventi assimilati		
<b>E. ALTRI BENI</b>		
E1. Proventi		
E2. Utile/Perdita da realizzi		
E3. Plusvalenze/minusvalenze		
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>-3.948.000</b>



<b>RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2017</b>		
<b>Fondo d'investimento di tipo Chiuso Riservato</b>		
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>		
<b>(Valori in Euro)</b>		
	<b>Situazione al 31/12/2017</b>	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE		
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI		
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>-3.948.000</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1.1 su finanziamenti ipotecari		
H1.2 su altri finanziamenti		
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI		
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>-3.948.000</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-131.003</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-94.197	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota		
I3. Commissioni depositario	-5.063	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-9.630	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico		
I6. Altri oneri di gestione	-22.113	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>-8.426</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide		
L2. Altri ricavi		
L3. Altri oneri	-8.426	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>-4.087.429</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>-4.087.429</b>

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dario Valentino



## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A – Andamento del valore della quota

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

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2017 ammonta a Euro 79.092.570, registrando un decremento rispetto al capitale investito principalmente per le minusvalenze da valutazione sul patrimonio immobiliare:

Variazioni NAV 2017			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dic 2016</b>	<b>na</b>		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		<i>(3.763.216)</i>	
<i>Risultato effettivo</i>		<i>(324.214)</i>	
<i>Nuovi versamenti</i>		<i>83.180.000</i>	
<i>Rimborsi</i>		<i>0</i>	
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>0</i>	
<b>NAV 31 dic 2017</b>	<b>79.092.570</b>	<b>79.092.570</b>	

Il valore della singola quota di partecipazione del Fondo è pari ad Euro 237.715,106 al 31 dicembre 2017 (il valore nominale unitario all'emissione era pari a Euro 250.000).

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

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

### Sezione I - Criteri di valutazione

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

#### Immobili

Il valore degli immobili è rappresentato dalle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e dell'art. 17, Titolo IV, del D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché da quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti Indipendenti). Tuttavia, così come previsto dal Titolo V, capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, è facoltà della Società di Gestione discostarsi dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunicando agli stessi le ragioni.

L'Esperto Indipendente, in conformità all'incarico conferitogli, ha effettuato la valutazione dei complessi immobiliari di proprietà del Fondo al fine di determinare il valore dell'intero portafoglio al 31 dicembre 2016. Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**, in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del *cash flow* per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;
- **metodo della capitalizzazione**, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;
- **metodo comparativo**, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (*comparables*), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei *comparables*.

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro secondo quanto reputato necessario rispetto all'immobile osservato.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

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

#### Formazione e verifica delle relazioni di gestioni – Presidi organizzativi adottati

In conformità ai principi della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e successive modifiche (di seguito le "Linee Applicative"), e a quelli contenuti nelle Linee Guida Assogestioni (Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari) InvestIRE ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei fondi dalla stessa gestiti delineati nella policy e nella procedura aziendale, da ultimo modificate in data 6 luglio 2015. In particolare, la procedura al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima, illustra e disciplina tra l'altro:

- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento da parte dell'Esperto Indipendente delle attività ad esso rimesse;
- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo inerente alle valutazioni periodiche e i giudizi di congruità redatti dagli esperti indipendenti.

La SGR ha individuato quindi le funzioni aziendali che, ognuna per le rispettive competenze, sono chiamate a svolgere le seguenti attività nell'ambito del processo di valutazione:

- la funzione *Valuations* è la funzione preposta alla trasmissione dei dati all'Esperto Indipendente ed alla verifica che i dati e le informazioni inviate all'Esperto Indipendente siano stati correttamente inseriti, interpretati ed elaborati. Verifica, altresì, la completezza e l'adeguatezza del processo valutativo dei beni;
- l'*Asset Manager* di riferimento e la funzione Design & Construction Management sono responsabili del controllo sui dati di input costi/ricavi prodotti dal *property/project/SGR* inseriti nella relazione da parte dell'Esperto Indipendente. In particolare, questi effettuano un controllo attraverso il raffronto dei dati riportati nella relazione e la lista della documentazione/dei dati/di ogni altra informazione archiviata alla fine della fase di invio delle informazioni all'Esperto Indipendente;
- il Fund Manager è responsabile dell'analisi e valutazione dei valori di mercato utilizzati dall'Esperto Indipendente con particolare attenzione ai *comparables* e alle fonti per la determinazione dei canoni e dei valori di mercato, anche attraverso l'effettuazione di un'opportuna analisi di mercato;
- la funzione di *Risk Management* provvede a: 1) effettuare le verifiche sulla relazione degli Esperti Indipendenti volte ad analizzare, tra le altre cose, la coerenza dei criteri di valutazione dal medesimo utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima e a 2) redigere apposita nota di verifica;
- la funzione *Administration* verifica i dati riguardanti la consistenza del portafoglio per i soli fondi in cui vi siano immobili in corso di vendita frazionata (prevalentemente residenziali), al fine di verificare la congruità della consistenza in termini di unità immobiliari valutate/in portafoglio alla data di riferimento.

Sulla scorta di quanto sopra:

- A. la funzione *Valuations* all'esito dei controlli svolti dall'*Asset Manager*, dal Design & Construction (ex Project Manager), dal Fund Manager e dalla struttura di *Risk Management*, redige il Documento di controllo in cui riepiloga le attività svolte al fine di pervenire alla valutazione del patrimonio immobiliare sulla base delle indicazioni fornite da tutte le funzioni coinvolte nel processo. In particolare in tale *memorandum* vengono indicati i *Key Performance Indicator* (KPI) che consentono l'agevole valutazione della qualità del servizio erogato dall'Esperto Indipendente, l'adeguatezza dell'intero processo valutativo, un'analisi delle principali variazioni rispetto alle semestrali precedenti, nonché le motivazioni per un eventuale scostamento dalle valutazioni formulate dall'Esperto Indipendente;
- B. il Property Investment Committee della SGR è tenuto a esprimere, sulla base del Documento di controllo e della nota di verifica della struttura di *Risk Management*, il parere obbligatorio e non vincolante circa il corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli esperti nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione dell'Esperto Indipendente. Si segnala che sulla base della nuova governance aziendale approvata in data 30 novembre 2017 detto comitato è stato soppresso e, pertanto, nelle more dell'aggiornamento procedurale, le valutazioni al 31 dicembre 2017 sono state oggetto di analisi da parte di un gruppo di lavoro interno composto dalle funzioni aziendali competenti;
- C. la relazione di stima elaborata dall'Esperto Indipendente del fondo unitamente al Documento di controllo ed alla nota di verifica della struttura di *Risk Management*, vengono presentati al *Chief Executive Officer* e quindi al *Board of Directors* in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate dall'Esperto medesimo.

### ***Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti***

Relativamente agli incarichi in oggetto, si rinvia a quanto già esposto al paragrafo 2.4.2 della Relazione degli Amministratori "Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni".

### **Liquidità**

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

**Crediti**

I crediti sono valutati secondo il presumibile valore di realizzo.

**Altre attività**

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

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

**Costi e ricavi**

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

**Imposte e tasse**

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

Tuttavia è stabilito un particolare regime fiscale per i partecipanti non istituzionali residenti in Italia, che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il comma 3-bis prevede che i redditi conseguiti dal fondo immobiliare, ancorché non percepiti, siano imputati per trasparenza ai suddetti partecipanti in proporzione alle loro quote di partecipazione. I redditi imputati per trasparenza concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante. Tale regime si applica ai proventi rilevati nelle relazioni di gestione, a partire da quella relativa al 31 dicembre 2011.

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

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

**Sezione II - Le attività**

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce immobili e diritti reali immobiliari, che costituiscono il 93,26% del totale; a seguire la liquidità, che incide per l'5,02% ed infine le altre attività con lo 1,73%.

**II.1 Strumenti finanziari**

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

**II.2 Strumenti finanziari quotati**

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

**II.3 Strumenti finanziari derivati**

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

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

Alla data del 31 dicembre 2017 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a Euro 74.406.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente.

Il patrimonio rileva una minusvalenza di circa Euro 3,8 milioni esclusivamente per effetto dei costi capitalizzati sul valore di apporto degli immobili, costi relativi per circa Euro 3,5 milioni alle spese sostenute per gli apporti stessi e per circa Euro 429 mila per attività di riqualificazione effettuate alla data su alcuni immobili.

Si precisa che nella voce B1 "Immobili dati in locazione" sono inseriti tutti gli immobili diversi da quelli classificati nella voce B3.

Nella voce B3 "Altri immobili" sono inclusi gli immobili completamente sfitti, gli immobili in costruzione e gli acconti versati per l'acquisto di nuovi immobili.

Si riporta di seguito la composizione del costo storico del patrimonio immobiliare e la movimentazione nell'anno dello stesso e del valore di mercato:

Movimentazioni del patrimonio immobiliare				
		31-dic-16	Variazioni 2017	31-dic-17
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>				
<u>Variazioni:</u>				
	<i>Costi capitalizzati</i>		3.989.216	3.989.216
	<i>Apporto immobili</i>		27.430.000	27.430.000
	<i>Vendite</i>			
	<i>Acquisti</i>		46.750.000	46.750.000
	<b>Costo storico al</b>		<b>78.169.216</b>	<b>78.169.216</b>
	<i>Plus/minus non realizzate aggregate</i>			(3.763.216)
	<b>Valore di mercato al</b>		<b>78.169.216</b>	<b>74.406.000</b>
	<b>Sval/Riv. %</b>			<b>-4,8%</b>

Si riportano di seguito le tabelle:

- Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo;
- Informazioni sulla redditività dei beni, di seguito allegata:

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo													
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Reddività dei beni locati			Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni	
						Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto					
<b>LAZIO</b>													
<b>LATINA</b>													
314-006 VIA BRUXELLES SNC	COMMERCIALE	1984	1.034	-	-	-	-	-	-	1.037.375			
<b>ROMA</b>													
314-007 VIA DELLA PURIFICAZIONE	UFFICI	ante 1967	2.446	-	-	-	-	-	-	9.159.039			
314-010 VIA DELLA SIERRA NEVADA	UFFICI	1960	6.267	5.496	754	4.141.400	Affitto	04/07/2020	IMPRESA COMMERCIALE	13.334.533			
<b>LOMBARDIA</b>													
<b>BRESCIA</b>													
314-004 VIA SORBANA SNC	RESIDENZIALE	1975	7.109	90	62	5.606	Affitto	31/03/2018	FAMIGLIE	7.973.037			
<b>LEGNANO</b>													
314-003 VIALE SABOTINO SNC	COMMERCIALE	1980	5.067	-	-	-	-	-	-	1.639.447			
<b>MILANO</b>													
314-008 VIA DURAZZO 2-4	UFFICI	1940	5.717	-	-	-	-	-	-	7.538.612			
314-009 CORSO DI PORTA ROMANA	BANCA	ante 1967	3.044	3.044	458	1.393.443	Affitto	28/09/2023	IMPRESA FINANZIARIA	34.451.707			
<b>MONZA</b>													
314-001 VIA TICINO 30	UFFICI	1990	308	-	-	-	-	-	-	524.059			
<b>MOLISE</b>													
<b>ISERNIA</b>													
314-002 VIA SENERCHIA SNC	UFFICI	1994	86	86	61	5.228	Affitto	30/06/2021	FAMIGLIE	109.226			
<b>SARDEGNA</b>													
<b>CAGLIARI</b>													
314-005 VIA BINAGHI 4-6	UFFICI	1978	1.872	-	-	-	-	-	-	2.402.180			
										<b>Totale Fondo</b>	<b>78.169.215,65</b>		

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
1) Fino 1 anno	89.035	5.639		5.639	0
2) DA oltre 1 a 3 anni	11.663.103	995.552		995.552	41
3) DA oltre 3 a 5 anni	86.000	5.203		5.203	0
4) DA oltre 5 a 7 anni	34.000.000	1.393.443		1.393.443	58
A) Totale beni Immobili locati	45.838.138	2.399.836		2.399.836	100
B) Totale beni Immobili Non locati	28.567.862				

Il fondo non ha effettuato dismissioni dall'inizio della sua operatività.

#### II.5 Crediti

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

#### II.6 Depositi Bancari

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

#### II.7 Altri beni

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

#### II.8 Posizione netta di liquidità

Al 31 dicembre 2017 la liquidità disponibile di circa Euro 4 milioni risultava depositata sui c/c in essere presso il Depositario.

#### II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2017
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>0</b>
<b>G4.</b>	<b>Altre</b>	<b>57.305</b>
	- Crediti verso clienti	50.509
	- Depositi cauzionali fornitori	1.905
	- Altri crediti	4.891
<b>G5.</b>	<b>Credito Iva</b>	<b>1.320.896</b>
	<b>Totale</b>	<b>1.378.201</b>

Il credito iva, relativo principalmente alle acquisizioni immobiliari del mese di dicembre è stato interamente recuperato con la liquidazione iva di gennaio e febbraio 2018.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2017
Crediti verso clienti	2.929
Crediti per fatture da emettere	
- canoni	45.858
- oneri accessori e ribaltamento costi	1.831
- per interessi di mora	
- per riaddebito costi	
Fondo svalutazione crediti	-109
<b>Totale</b>	<b>50.509</b>

**Sezione III - Le passività****III.1 Finanziamenti ricevuti**

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

**III.2 Strumenti finanziari derivati**

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

**III.3 Debiti verso partecipanti**

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

**III.4 Altre passività**

La voce è esposta in dettaglio nei prospetti che seguono.

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2017
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	99.292
M2.	Debiti di imposta	8.492
M3.	Ratei e risconti passivi	4.873
M4.	Altre	575.775
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	5.495
	<b>Totale</b>	<b>693.927</b>

**della voce M1. – Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati:**

Descrizione	Saldo al 31/12/2017
Debiti verso Sgr per commissioni	94.229
Debiti verso Banca Depositaria per commissioni	5.063
<b>Totale</b>	<b>99.292</b>

**della voce M2. – Debiti d'imposta:**

Descrizione	Saldo al 31/12/2017
Debito per ritenute fiscali	8.492
<b>Totale</b>	<b>8.492</b>

**della voce M4. – Altre:**

Descrizione	Saldo al 31/12/2017
Debiti verso fornitori	83.379
Fatture da ricevere	485.775
Debiti verso banche per interessi e competenze	26
Altri debiti diversi	6.595
<b>Totale</b>	<b>575.775</b>

**Sezione IV - Il valore complessivo netto**

Le quote del Fondo sono interamente CNPDC, al quale il Fondo è riservato.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività (17 luglio 2017) e la data della presente Relazione, sono illustrate nel seguente schema:



<b>PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (17/07/2017) FINO AL 31/12/2017</b>	<b>Importo</b>	<b>In percentuale dei versamenti effettuati</b>
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	24.280.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	83.180.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	-3.948.000	-4,75%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-131.003	-0,16%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-8.426	-0,01%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-4.087.429	-4,91%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2017	79.092.570	95,09%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	44.250.000	
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>-30,52%</b>

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Pertanto questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2017, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 31 dicembre 2017.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data della presente relazione.

Tale rendimento è puramente indicativo e non rappresenta il rendimento dell'investimento che sarà effettivamente conseguito nel tempo.

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

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

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

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

Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività con altre società del gruppo della SGR.

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

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

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

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

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

Le garanzie ricevute dal fondo riguardano le fidejussioni ricevute dai conduttori ed ammontano a Euro 5.494 e sono costituite da Euro 4.980 come debito per cauzioni e da Euro 515 come debito per interessi sui depositi stessi.

#### V.6 Ipoteche sugli immobili

Non sussistono ipoteche gravanti sugli immobili del Fondo.

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

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

Il fondo non detiene attività rientranti in questa fattispecie.

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

I proventi indicati alla voce B1 per Euro 53.590 si compongono: per Euro 51.318 da canoni di locazione di competenza dell'esercizio e per Euro 2.272 da altri ricavi e proventi derivanti dal riaddebito degli oneri accessori sostenuti dal fondo e ribaltati agli inquilini così come previsto nei contratti di locazione.

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

Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri
1. Proventi					
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	3.724				49.866
1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione					
1.3 Altri proventi					
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 Beni immobili					
2.2 Diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 Beni immobili	-973.037	-126.822			-2.663.357
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-33.701	-19.920			-54.386
5. AMMORTAMENTI					
6. Imposta Comunale sugli Immobili	-45.416	-13.720			-71.233
<b>Totale</b>			<b>-3.948.000</b>		

A seguire, un prospetto che mostra in maggior dettaglio la composizione della voce B4 "Oneri per la gestione dei beni immobili" e della voce B6 "Imposte municipali":

Voce	Descrizione	2017	2016
<b>B4.</b>	<b>Oneri di gestione degli immobili</b>	<b>108.006</b>	
	<i>Spese di funzionamento</i>	28.071	
	<i>Spese condominiali</i>	6.900	
	<i>Manutenzioni</i>	4.351	
	<i>Assicurazioni</i>	4.163	
	<i>Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali</i>	36.151	
	<i>Altri costi immobiliari</i>	902	
	<i>Imposta di registro e altre imposte e tasse</i>	6.653	
	<i>Provvigione Property Manager</i>	20.815	
<b>B6.</b>	<b>Imposte municipali</b>	<b>130.368</b>	
	<i>Imposta IMU</i>	122.117	
	<i>Imposta TASI</i>	8.251	
	<b>Totale</b>	<b>238.374</b>	

### **Sezione III – Crediti**

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

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

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in depositi bancari.

### **Sezione V – Altri beni**

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

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

Il Fondo non ha in essere nessuna operazione di finanziamento.

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

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

La voce presenta un saldo negativo complessivo di Euro 131.003 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per Euro 94.197, il compenso del Depositario, pari ad Euro 5.063, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 9.630 ed infine gli altri oneri di gestione, Euro 22.113, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

Descrizione	2017
Spese società di revisione	5.250
Spese consulenze Fondo	13.863
Svalutazione crediti	109
Compensi Advisory Committee	2.891
<b>Totale</b>	<b>22.113</b>

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

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	94	0,18%	0,12%		0	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	0	0,00%						
3) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe		0,00%			0	0,00%		
4) Compenso del depositario	5	0,01%	0,01%		0	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	5	0,01%			0	0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo		0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	10	0,02%	0,01%		0	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	238	0,46%	0,30%		0	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	0	0,00%			0	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	0	0,00%			0	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	17	0,03%			0	0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)</b>	<b>369</b>	<b>0,71%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		
12) Provvigioni di incentivo	0							
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	0							
di cui:	0							
su titoli azionari	0				0			
su titoli di debito	0				0			
su derivati	0				0			
altri (da specificare)	0							
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	0			0,00%	0	0,00%		0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	0	0,00%			0	0,00%		
<b>TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)</b>	<b>369</b>	<b>0,71%</b>			<b>0</b>	<b>0,00%</b>		

(\*) Calcolato come media del periodo

Si riporta qui di seguito delle tabelle di dettaglio del prospetto degli oneri di gestione di cui sopra.

#### 8) Oneri di gestione degli immobili

Descrizione	2017
Spese di funzionamento	28.071
Mnutenzioni	4.351
Sepse condominiali	6.900
Altri costi su immobili	902
Provvigioni Property e Building Manager	20.815
Oneri fiscali e tributari su immobili	6.653
Assicurazione su immobili	4.163
Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	36.151
Imu e Tasi	130.368
<b>Totale</b>	<b>238.374</b>

#### 11) Altri oneri gravanti sul fondo

Descrizione	2017
Compensi Advisory Committee	2.891
Spese consulenze Fondo	13.863
Svalutazione clienti e perdite su crediti	109
<b>Totale</b>	<b>16.863</b>

#### Provvigioni di gestione

Per le funzioni svolte dalla stessa ai sensi del presente Regolamento e della normativa vigente, la Società di Gestione percepirà una commissione annuale pari allo 0,38% (zerovirgolatrentotto per cento) su base annua del Valore Complessivo delle Attività (come di seguito definito) del Fondo.

Per "Valore Complessivo delle Attività" del Fondo, si intende:

(i) fino alla data della prima relazione annuale di gestione del Fondo o della prima relazione trimestrale, la somma del valore di acquisto o di apporto dei singoli beni immobili (incrementati dei costi sostenuti per l'acquisto o per l'apporto e per gli eventuali interventi di valorizzazione) e delle altre attività del Fondo;

(ii) successivamente alla data della prima relazione annuale sulla gestione del Fondo o della prima relazione trimestrale, la somma del valore dei singoli beni immobili (incrementati dei costi sostenuti per l'acquisto o per l'apporto e per gli eventuali interventi di valorizzazione), e delle altre attività detenute dal Fondo, quale risulta dall'ultima relazione annuale sulla gestione del Fondo o dall'ultima relazione trimestrale approvata del Fondo, al netto delle plusvalenze non realizzate rispetto al loro valore iniziale di acquisto o di apporto al Fondo.

La commissione di gestione viene calcolata con riferimento all'ultimo giorno lavorativo di ogni trimestre solare in via provvisoria per il trimestre seguente ed è corrisposta pro rata temporis, con cadenza mensile, nella misura di un terzo dell'importo trimestrale spettante e con valuta primo giorno lavorativo di ciascun mese. Alla data di approvazione di ciascuna relazione trimestrale di gestione relazione annuale di gestione del Fondo, si determina il conguaglio rispetto agli importi già erogati a quella data dall'inizio del trimestre di riferimento.

In sede di prima applicazione e fino alla redazione della prima relazione annuale sulla gestione del Fondo o della prima relazione trimestrale di gestione, la commissione di gestione è calcolata sul Valore Complessivo delle Attività del Fondo alla data di costituzione del Fondo, salvo conguaglio in relazione al Valore Complessivo delle Attività del Fondo quale sarà evidenziato dalla prima relazione annuale di gestione del Fondo o dalla prima relazione trimestrale di gestione.

La commissione di gestione è dovuta sino all'avvenuta liquidazione del Fondo.

Qui di seguito il dettaglio del calcolo.

<b>Totale commissione 2017</b>	<b>94.197,19</b>
<b>Fee annuale sul valore delle attività</b>	0,38%
Totale attività al 31/12/2017	79.786.497,00
- Plusvalenze non realizzate sui singoli immobili	-
Base imponibile	79.786.497,00
Commissione annua	303.188,69
<b>Commissione IV trimestre 2017</b>	<b>76.420,16</b>
<b>Fee annuale sul valore delle attività</b>	0,38%
Totale attività al 30/09/2017	22.467.502,00
- Plusvalenze non realizzate sui singoli immobili	-
Base imponibile	22.467.502,00
Commissione annua	85.376,51
<b>Commissione III trimestre 2017 dall'avvio dell'operatività</b>	<b>17.777,03</b>

## VII.2 Provvigioni di incentivo

La Società di Gestione ha inoltre diritto di percepire – alle condizioni di cui appresso - una commissione variabile, pari allo 0,01% (zerovirgolazerouno per cento) del Rendimento in Eccesso (come di seguito definito), che dovesse essere realizzato a partire dal 3° (terzo) esercizio.

Per "Rendimento in Eccesso" si intende, per ciascun anno, la differenza, se positiva, tra:

(i) i Proventi Distribuibili realizzati nell'esercizio di riferimento;

(ii) l'ammontare necessario a garantire nell'esercizio di riferimento un rendimento pari a 7 (sette) punti percentuali oltre l'inflazione, sul Valore Complessivo delle Attività del Fondo, rilevata sulla base dell'indice Istat dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e di impiegati nell'esercizio medesimo, al netto del Differenziale (come di seguito definito), ove negativo.

Per "Differenziale" si intende la differenza tra la somma dei Proventi Distribuibili realizzati nel corso degli esercizi precedenti a quello di riferimento e l'ammontare necessario a garantire il rendimento di cui al precedente punto (ii) nel corso degli esercizi precedenti a quello di riferimento, sulla base dell'indice Istat relativo al medesimo periodo. La Società di Gestione avrà pertanto diritto alla commissione annuale variabile solo qualora il Rendimento in Eccesso risultante compensi integralmente il Differenziale.

La commissione variabile relativa alla frazione di esercizio iniziale terrà conto dell'eventuale durata inferiore a 12 (dodici) mesi dell'esercizio iniziale del Fondo.

La commissione variabile, di anno in anno accantonata a favore della Società di Gestione, che ne darà apposita evidenza nelle scritture contabili del Fondo e sarà corrisposta a favore della Società di Gestione all'atto della liquidazione del Fondo, in un'unica soluzione, a condizione che l'ammontare dell'attivo netto del Fondo stesso, liquidato ai partecipanti, sia almeno pari o superiore all'ammontare dell'attivo netto iniziale del Fondo. Alla data del 31 dicembre 2017 non si sono verificate le condizioni per la maturazione della commissione variabile.

### VII.3 Remunerazioni

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

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

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

Con riferimento all'esercizio 2017:

- La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **Euro 8.124.874,58** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 596.833,29** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a 155. Non sono state corrisposte dai FIA al personale provvigioni di incentivo.
- La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad Euro 3.194.478,09 relativamente alla componente fissa, e ad Euro 228.999,98 per quanto riguarda la componente variabile.
- La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento congiunto, allegato 2, par.3, è così ripartita:
  - i. Membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non: Euro 382.918;
  - ii. Direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: Euro 3.467.910,37;
  - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: Euro 453.379,77;
  - iv. Altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per il gestore o per i FIA gestiti (altri "*risk takers*"): n/a;
  - v. Qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, purché la sua attività abbia o possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dei FIA gestiti: n/a.
- Sono attribuibili al FIA n.ro 3 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 19%.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

È prevista l'assegnazione, al "Personale più rilevante", in fase di consuntivazione degli obiettivi, di Phantom Performance Unit (PPU) a titolo di strumenti, che garantiscono il diritto alla corresponsione, al termine di un prefissato *holding period*, di una remunerazione di tipo monetario legata all'andamento del valore dei fondi gestiti dalla SGR. Per le funzioni di controllo la componente variabile – in linea con quanto prescritto dalle linee guida ESMA – non può essere legata al raggiungimento di obiettivi economici della SGR e/o dei FIA gestiti, ma esclusivamente ad obiettivi di natura qualitativa o specifici delle responsabilità di controllo assegnate. La struttura remunerativa di questa categoria di soggetti è costruita in maniera tale da non comprometterne l'indipendenza e da evitare possibili conflitti d'interesse.

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

## **Sezione VIII - Altri ricavi e oneri**

### L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende quanto specificato nella successiva tabella:

Voce	Descrizione	2017	2016
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	
L2.	Altri ricavi:	-	
	- Altri ricavi	-	
L3.	Altri oneri:	-	8.426
	- Bolli e commissioni	-	3.440
	- Interessi passivi su disponibilità liquide	-	4.873
	- Altri oneri	-	113
	<b>Totale</b>	-	<b>8.426</b>

### Sezione IX – Imposte

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

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

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

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

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

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

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

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



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

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

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

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

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

#### PARTE D – Altre informazioni

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

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

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

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

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

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

I fattori di rischio sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)<sup>2</sup>, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

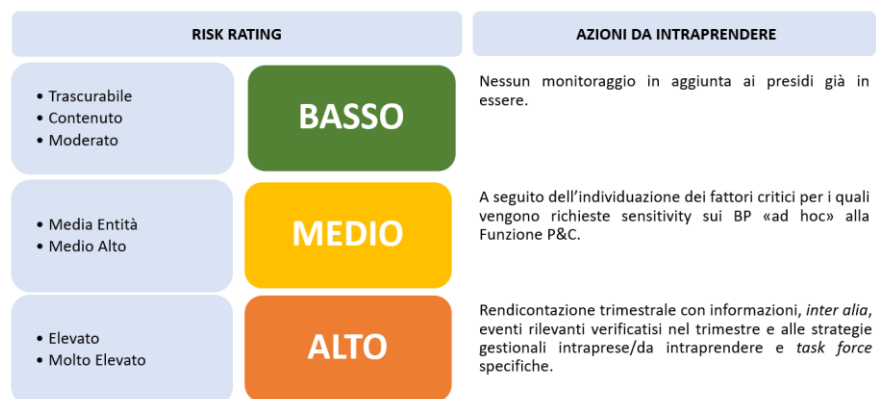
Il valore stimato per ogni fattore di rischio deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*<sup>3</sup>, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio

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

<sup>3</sup> Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il fattore di rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sotto-pesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al fattore di rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.

massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management*, integrata con interviste mirate ai Fund Manager e ai Coordinator dei Fondi gestiti dalla SGR.

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



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

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

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2017 non risultano superamenti.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2017, presenta un profilo di rischio "Media Entità".

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

Si segnala inoltre che:

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

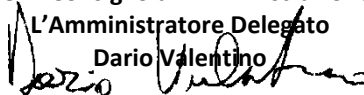
- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management; il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- relativamente ai rapporti richiesti in merito ai finanziamenti di cui al provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Allegato IV 6.2, Parte D – Altre Informazioni, non sono riportati in quanto non è presente alcun contratto di finanziamento nell'esercizio di riferimento;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
- per l'attività di investimento, il fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 28 febbraio 2018

Per il Consiglio di Amministrazione

L'Amministratore Delegato

Dario Valentino



---

**Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti**



---

# I Aggiornamento Semestrale Fondo SecondoRE

RELAZIONE INTRODUTTIVA  
31 DICEMBRE 2017

---

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

PREPARED FOR:  
InvestIRE SGR S.p.A.

Accelerating success.

## 5 CONCLUSIONI

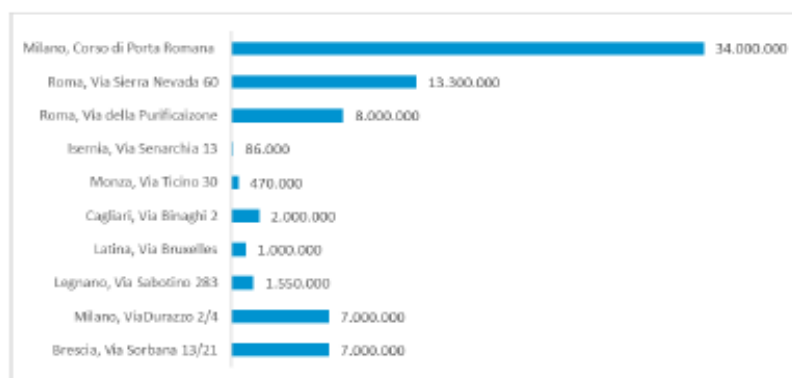
Considerando quanto sopra esposto riteniamo che il valore ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

**€ 74.406.000**

**(Euro settantaquattromilioni quattrocentoseimila / 00)**

Suddivisi per immobile come segue:

Comune	Indirizzo	Valore di Mercato 31.12.17 (Euro)
Brescia	Via Sorbana, 13/21	7.000.000
Milano	Via Durazzo, 2/4	7.000.000
Legnano	Via Sabotino, 283	1.550.000
Latina	Via Bruxelles	1.000.000
Cagliari	Via Binaghi, 2	2.000.000
Monza	Via Ticino, 30	470.000
Isernia	Via Senarchia, 13	86.000
Roma	Via della Purificazione	8.000.000
Roma	Via Sierra Nevada, 60	13.300.000
Milano	Corso di Porta Romana	34.000.000
		<b>74.406.000</b>



La presente valutazione, redatta in relazione a specifico incarico conferitoci da InvestIRE SGR S.p.A. del 31/12/2017, è stata prodotta in ossequio e per le finalità di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n.58 ed al Decreto Ministeriale 5 marzo 2015 n. 30.

Il team di Colliers RES che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager);
- Arch. Anna Laura Garau (Valuer);
- Arch. Daria di Paolo (Valuer);
- Arch. Francesca Pilla Armieri (Support – Valuation & Advisory).

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 1 $\beta$ , comma 5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si dichiara e precisa che tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti al comma 2, dello stesso articolo 16.

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

**Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico**

Giulia Longo

**Arch. Giulia Longo**

## Relazione della Società di Revisione



**InvestiRE S.G.R. S.p.A.**

**Relazione di gestione al 31 dicembre 2017  
del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso**

**“Fondo Immobiliare Secondo RE”**

**Relazione della società di revisione indipendente  
ai sensi degli art. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010,  
n. 39 e dell’art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58**



EY S.p.A.  
Via Po, 32  
00198 Roma

Tel: +39 06 324751  
Fax: +39 06 32475504  
ey.com

## Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Al partecipante al  
Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso  
"Fondo Immobiliare Secondo RE"

### Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

#### Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso "Fondo Immobiliare Secondo RE" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale, dalla sezione reddituale e dalla nota integrativa per il periodo dal 29 settembre 2017, data di avvio operatività, al 31 dicembre 2017.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2017 e del risultato economico per il periodo chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

#### Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "*Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione*" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla società InvestIRE SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

#### Responsabilità degli amministratori e del collegio sindacale per la relazione di gestione

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

EY S.p.A.  
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma  
Capitale Sociale deliberato Euro 3.250.000,00, sottoscritto e versato Euro 3.100.000,00 (+)  
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma  
Codice fiscale e numero di iscrizione 00834002584 - numero REA 250504  
P.IVA 00951231003  
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70545 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1996  
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione  
Consoli al progressivo n. 2 delibera n. 10831 del 18/7/1997  
A member firm of Ernst & Young Global Limited





Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte. Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

### **Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione**

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre



conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

## Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

### Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli amministratori della InvestIRE S.G.R. S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2017, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.


Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2017 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2017 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 21 marzo 2018

EY S.p.A.

  
Wassim Abou Said  
(Socio)