



RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2018 DEL

FONDO Immobiliare Secondo RE

FIA immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati

APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 28 FEBBRAIO 2019

INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
RELAZIONE degli AMMINISTRATORI	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare.....	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	10
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali.....	17
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	21
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo	21
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	22
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	24
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	26
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi.....	26
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	26
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	27
2.4.4. Risultato di periodo.....	28
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.....	28
2.4.6. Governance del Fondo	29
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	30
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	30
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2018	30
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	30
SITUAZIONE PATRIMONIALE	31
SEZIONE REDDITUALE	33
NOTA INTEGRATIVA	35
PARTE A – Andamento del valore della quota	35
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	35
Sezione I - Criteri di valutazione.....	35
Sezione II - Le attività.....	38
Sezione III - Le passività	41
Sezione IV - Il valore complessivo netto.....	43

<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i>	43
PARTE C – Il Risultato Economico dell’esercizio	44
<i>Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	44
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	44
<i>Sezione III – Crediti</i>	45
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	45
<i>Sezione V – Altri beni</i>	45
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	45
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	45
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	51
<i>Sezione IX – Imposte</i>	51
PARTE D – Altre informazioni	52
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	55
Relazione della Società di Revisione	65

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

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

COMITATO ESECUTIVO

<i>Presidente</i>	Dario Valentino
<i>Membri</i>	Giulio Bastia Domenico Bilotta Fabio Carlozzo Anna Pasquali

COLLEGIO SINDACALE

<i>Presidente</i>	Francesco Minnetti
<i>Sindaci effettivi</i>	Rosaria De Michele Andrea Severi
<i>Sindaci supplenti</i>	Antonio Staffa Marco Vicini

SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.

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 2018 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo SECONDO RE (di seguito anche il "Fondo").

Esso è stato redatto in conformità agli schemi del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 ed in osservanza alle disposizioni del Regolamento attuativo dell'art. 39 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 adottato con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, dell'articolo 22 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. AIFMD) e degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

La Relazione di gestione del Fondo SECONDO RE si compone dei seguenti documenti:

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

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

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

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

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2017.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo Immobiliare Secondo RE (di seguito anche il "Fondo") è un FIA immobiliare chiuso, riservato ad investitori qualificati.

Tipologia	Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso, riservato
Data avvio operatività del Fondo	17 luglio 2017
Scadenza del Fondo	14 luglio 2047
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario
Depositario	BNP Paribas Securities Services S.p.A.
Esperto Indipendente	Colliers Real Estate Services Italia S.r.l.
Società di revisione	EY S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Capitale totale sottoscritto	Euro 127.430.000
Capitale totale versato	Euro 115.430.000
Totale capitale investito residuo (1) al 31 dicembre 2018	Euro 115.430.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2018	461,72
Valore nominale originario delle quote	Euro 250.000
Valore nominale residuo (1) delle quote al 31 dicembre 2018	Euro 250.000
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2018	Euro 108.989.435
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2018	Euro 236.050,929
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2018	Euro 99.536.000

(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

La crescita economica mondiale rimane solida nelle principali economie avanzate, ma è significativamente rallentato il commercio mondiale. Secondo l'ultimo *Bollettino Economico* di Banca d'Italia (gennaio 2019) negli ultimi mesi si sono manifestati segnali di deterioramento in molte economie avanzate ed emergenti. Le incertezze sul quadro congiunturale hanno avuto ripercussioni sui mercati finanziari internazionali, con una flessione dei rendimenti a lungo termine e la caduta dei corsi azionari. Sulle prospettive globali gravano i rischi relativi a un esito negativo del negoziato commerciale tra gli Stati Uniti e la Cina, al possibile riacutizzarsi delle tensioni finanziarie nei paesi emergenti e all'incertezza sull'evoluzione dei rapporti economici fra il Regno Unito e l'Unione Europea. Nell'area dell'euro la crescita si è indebolita; in novembre la produzione industriale è diminuita significativamente in tutte le principali economie. L'inflazione, pur restando su valori ampiamente positivi, è scesa nei mesi autunnali, portandosi a fine anno all'1,6% a causa della decelerazione dei prezzi dei beni energetici. Nella media dell'anno l'inflazione è stata pari all'1,7% (1,5% nel 2017). Secondo le proiezioni dell'Eurosistema diffuse in dicembre, l'inflazione scenderebbe all'1,6% nel 2019, in linea con le attese degli analisti censiti da Consensus Economics, per risalire gradualmente nel biennio successivo. Il calo è riconducibile alla flessione delle quotazioni del petrolio e al peggioramento delle prospettive di crescita dell'area europea. Nel terzo trimestre il PIL dell'area europea è aumentato dello 0,2% sul trimestre precedente, in marcato rallentamento rispetto ai mesi primaverili. Ha pesato il sostanziale ristagno delle esportazioni, mentre la domanda interna è rimasta stabile.

In Italia la debole espansione dell'attività economica, in atto da oltre un triennio, si è interrotta nel terzo trimestre e nel quarto trimestre il PIL italiano ha rafforzato la tendenza negativa emersa nel trimestre precedente (rispettivamente -0,2% e -0,1%) registrando la seconda variazione congiunturale negativa consecutiva. La contrazione risulta determinata soprattutto dalla riduzione della domanda interna, dalla flessione degli investimenti, in particolare in beni strumentali, ma anche dal calo della spesa delle famiglie. Favorevole l'andamento delle esportazioni verso l'estero, che hanno registrato un incremento maggiore di quello delle importazioni; le imprese, tuttavia, avvertono segnali di indebolimento, confermando l'elevata incertezza sull'evoluzione di questa componente della domanda. La variazione annua del PIL nel complesso del 2018 si attesta intorno all'1,0%. Da segnalare che in autunno la produzione industriale si è contratta dell'1,6% sul mese precedente, facendo diminuire anche gli indici di fiducia delle imprese. L'indagine trimestrale, condotta in dicembre dalla Banca d'Italia in collaborazione con *Il Sole 24 Ore* sulle aspettative di inflazione e crescita, rileva come siano peggiorati sia i giudizi relativi alla situazione economica generale, sia quelli sull'andamento della domanda, soprattutto con riferimento alla componente nazionale. Si segnala, inoltre un rallentamento dei piani di investimento delle imprese per il complesso del 2019: sull'attività delle aziende continuano a pesare l'incertezza imputabile a fattori economici e politici e, in misura meno rilevante, le tensioni sugli scambi commerciali internazionali.

Sul fronte del **mercato del lavoro**, nel trimestre estivo sono aumentate le ore lavorate mentre il numero di occupati è diminuito; secondo i primi dati disponibili, all'inizio dell'autunno il tasso di disoccupazione è tornato a salire attestandosi su valori osservati alla fine della primavera. Il tasso di disoccupazione giovanile è rimasto sostanzialmente stabile, attorno al 32%.

L'**inflazione** complessiva si è ridotta in dicembre all'1,2%, soprattutto per effetto del rallentamento dei prezzi dei beni energetici.

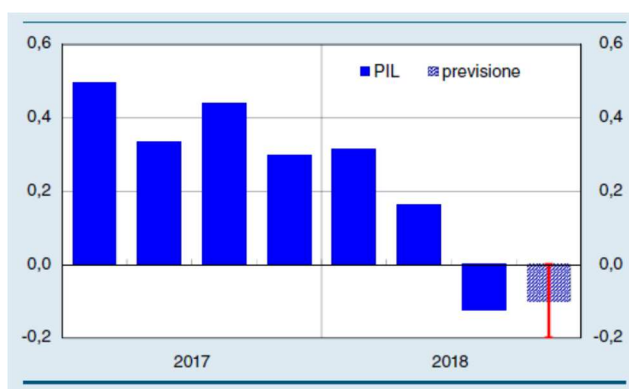
Le condizioni di offerta del **credito** rimangono nel complesso distese; i tassi di interesse sui prestiti sono solo lievemente più elevati di circa un decimo di punto, rispetto a maggio, prima del manifestarsi delle tensioni sul mercato dei titoli di Stato. Il costo del credito continuerebbe però a essere spinto gradualmente al rialzo se il più elevato livello dei rendimenti sovrani si dimostrasse persistente. Nell'ultimo trimestre del 2018 le condizioni di accesso al credito avrebbero registrato un inasprimento dei termini e delle condizioni generali dei prestiti erogati. Nell'attuale contesto, le proiezioni per l'economia italiana devono essere valutate con particolare cautela, in considerazione dell'ampia incertezza che le circonda, dovuta anche al fatto che molte misure di politica economica non sono ancora definite con un sufficiente grado di dettaglio.

Sono state riviste al ribasso sia le proiezioni di crescita del PIL che quelle sull'inflazione. Secondo Banca d'Italia la proiezione della crescita del PIL è pari allo 0,6% nel 2019 e allo 0,9 e all'1,0% rispettivamente nel 2020 e nel 2021; la variabilità di questi valori è però particolarmente ampia. La minore crescita del prodotto nel 2019 è in larga misura riconducibile al nuovo scenario, che prefigura un più accentuato rallentamento congiunturale.

L'inflazione sarebbe pari all'1,0% nel 2019, lievemente inferiore al 2018, e salirebbe in media all'1,5% nel biennio successivo. Gli investimenti, nel triennio 2019-2021, risentirebbero, connessi anche con le peggiori prospettive del commercio internazionale. La Banca d'Italia avverte però che i rischi al ribasso che circondano queste proiezioni sono assai elevati. Ad esempio, quelli provenienti dal contesto internazionale sono associati principalmente a ulteriori irrigidimenti delle politiche commerciali, mentre sul piano interno, resta elevata l'incertezza connessa agli interventi della politica di bilancio e alle possibili ripercussioni sui mercati finanziari, all'incremento dei costi di finanziamento e al deterioramento della fiducia delle imprese e famiglie.

La prima *Nota Mensile* sull'andamento della congiuntura e dell'economia italiana pubblicata dall'Istat a gennaio 2019 conferma una marcata flessione, prospettando serie difficoltà di tenuta dei livelli di attività economica. L'Istituto di statistica rileva che il rallentamento dell'economia internazionale si è prolungato anche nell'ultima parte dello scorso anno, colpendo in particolare il settore industriale e la domanda internazionale.

Stima del PIL nel 4° trimestre 2018 - variazioni percentuali
(fonte *Bollettino Economico*- gennaio 2019)



1.2. Andamento del mercato immobiliare

Le preoccupazioni geopolitiche globali che riverberano sul sentiment economico hanno pesato sugli investimenti immobiliari europei nel 2018, ma i volumi transati - anche se leggermente inferiori rispetto al 2017 - si sono chiusi a livelli positivi, in particolare per le principali nazioni dell'Unione europea e per il Regno Unito, seppur gravato dall'incognita su come si concluderanno le negoziazioni della Brexit con l'UE.

Il fatturato immobiliare riporta risultati positivi nei principali cinque Paesi europei, con un'accelerazione in Francia e Germania, seguite da Spagna e Inghilterra, che si posiziona ultima con l'8,7% in più sul 2017. Si distacca di oltre tre punti percentuali l'Italia, che cresce solo del 5,3% nel 2018 e rallenterà ancora nel 2019. Secondo le previsioni per il 2019, gli incrementi di Germania e Spagna manterranno un ritmo sostenuto, con aumenti sopra l'otto per cento, mentre seguiranno a ritmi più calmierati Francia e Inghilterra con circa il sette per cento in più sul 2018. Anche l'Unione europea a 28 membri registra un andamento positivo, ma con variazioni meno significative rispetto alle cinque economie principali.

L'andamento dei prezzi medi per il prodotto **residenziale** rispecchia l'andamento del fatturato, mostrando aumenti intorno al 5% in Francia, Germania e Spagna per il 2018. L'Italia, invece, è l'unico Paese ancora in calo, anche se la contrazione va progressivamente riducendosi, facendo stimare per l'anno prossimo un arresto della discesa delle quotazioni.

Il **comparto uffici** attraversa una fase positiva che è proseguita nel 2018, nonostante le previsioni di un rallentamento della congiuntura macroeconomica dei principali Paesi dell'Unione Europea a partire dal 2019. L'assorbimento della domanda per spazi ad uso ufficio nelle grandi città europee si mantiene positiva; il buono stato di salute del mercato terziario è anche testimoniato dal basso tasso di vacancy attuale. Poche sono le città con un vacancy rate sopra il 10% (fra cui Madrid e Milano), mentre la maggior parte si colloca in range compreso fra i tre e i sette punti percentuali. Sul fronte dei prezzi le nazioni più brillanti sono state la Germania (+8% rispetto al 2017), i paesi nordici con una crescita media del 6% e quelli del Benelux con un aumento medio del 4%. I 28 Paesi dell'Unione europea hanno registrato una media in aumento del 2,2%. Il solo Paese che ha fatto segnare in questo comparto una decrescita è stata la Gran Bretagna (meno 1,6% la media generale) soprattutto a causa del

momento negativo che sta vivendo il mercato londinese. Le previsioni per il 2019 restano positive per buona parte delle città europee, anche se in generale si tende a pensare che il 2019 sarà un anno di generale stabilizzazione con qualche aggiustamento in termini negativi.

Nel settore **commerciale**, la domanda dei retailer rimane selettiva e orientata verso i negozi più performanti dal punto di vista reddituale e del valore del capitale investito.

L'e-commerce, l'aumento della tecnologia e l'evoluzione dei modelli di spesa dei consumatori continuano a plasmare la domanda al dettaglio europea. L'offerta di queste tipologie di negozi è in continua evoluzione, poiché sono sempre più numerosi i rivenditori tradizionali che stanno adattando e rivalutando i loro bisogni in termini di spazi commerciali, mentre i brand di successo portano avanti una strategia di espansione aggressiva, aprendo nuovi punti vendita monomarca (flagship store) in un numero sempre più vasto di città e ristrutturando e ampliando gli esistenti. Le quotazioni sono in aumento nelle top location, stabili nelle zone di medio livello. L'incremento più elevato, superiore al 20%, riguarda le high street di Londra. I mercati dell'Europa del sud, maggiormente penalizzati nel periodo recessivo, sono in fase di ripresa, con gli incrementi vistosi a due cifre nelle top location di Barcellona (+21%). In generale, vi sono delle vie che agiscono da veri catalizzatori per i brand del lusso, disposti a pagare canoni molto più alti della media pur di avere lì un negozio. Location dove l'investimento immobiliare non potrà essere intaccato negativamente dall'avvento della tecnologia e del commercio digitale. Nella grande distribuzione sono in aumento i cantieri per la realizzazione di grandi centri commerciali.

Il mercato degli immobili industriali e destinati alla **logistica** continua a rimanere in territorio positivo anche durante il 2018, anche se in rallentamento, dopo aver chiuso un 2017 da record. Nonostante stiano aumentando le difficoltà nel trovare terreni a disposizione sui cui realizzare gli immobili destinati a questo mercato, l'offerta oggi non sembra dare nessun segno di rallentamento, grazie alla domanda sempre attiva. La domanda si rivolge soprattutto a chi offre nuove realizzazioni, spesso realizzate su diretta richiesta del committente. Si tratta di progetti realizzati su misura che vanno a soddisfare il più possibile le esigenze di una società che necessita di questi immobili per le sue attività di stoccaggio delle merci. Fra i Paesi che si stanno dimostrando più sensibili a questa attività "tailor made" nel segmento logistico c'è la Spagna, dove circa il settanta per cento degli immobili viene realizzato su misura, seguita dalla Repubblica Ceca, la Gran Bretagna e l'Olanda. L'assorbimento di spazi offerti è in crescita, portando il tasso di vacancy europeo vicino al 5%. In particolare, cresce notevolmente la domanda di spazi concepiti per le merci che verranno poi commercializzate esclusivamente attraverso lo shopping on line; al contrario, quando si tratta di spazi "vecchi", ovvero tradizionali, si è registrato un calo della domanda. Anche l'interesse degli investitori rimane alto: le transazioni durante il primo trimestre del 2018 hanno superato i dodici miliardi di euro. Nonostante la cifra sia molto alta, si tratta di un volume inferiore dell'8% al 2017 che viene ritenuto dagli addetti ai lavori un anno record in assoluto.

Il mercato immobiliare italiano

Il 2018 si conferma positivo per il mercato immobiliare italiano, con un fatturato annuo che si attesta a 125 miliardi di euro, in crescita del 5,3% rispetto al 2017. Sul fronte degli investimenti, si registra un volume pari a **8,8 miliardi di euro**, in calo del 22% rispetto al 2017, ritenuto un anno record in assoluto con oltre 11 mld di investimenti. Sono molti gli elementi che hanno determinato il risultato dell'anno appena chiuso; fra i principali, la mancanza di prodotto di qualità, i rendimenti che per molte asset class sono stati in linea con quelli di Paesi più maturi, l'assenza di grandi operazioni di portafoglio (meno di 20 operazioni superiori ai 100 milioni di euro) e, non ultimo, il lungo periodo di incertezza, legato alla situazione politica ed economica italiana, con il contestuale innalzamento dello spread.

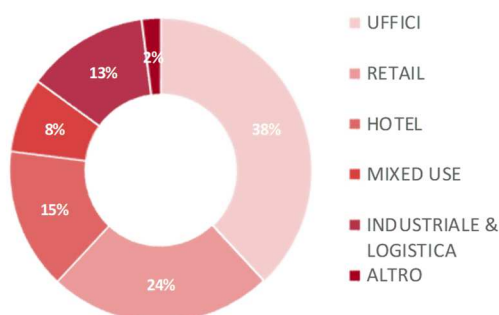
Gli investitori esteri hanno ancora un sentiment positivo nei confronti dell'Italia, ma il volume investito nel primo semestre è stato pari a due miliardi di euro, quasi la metà rispetto al semestre dello scorso anno. Gli investitori istituzionali italiani (fondi e assicurazioni) hanno comprato per poco più di un miliardo. Al momento, non è una "fuga" dall'Italia, ma una contrazione fisiologica rispetto ad un anno straordinario come il 2017 e al drastico calo del prodotto "prime", in quanto molti asset di prima fascia sono già stati transati. Il motore delle transazioni continua, comunque, a essere rappresentato dagli investitori internazionali, che hanno pesato nel 2018 per circa il 65% del totale degli investimenti, anche se in calo rispetto al 76% del 2017.

La scarsità di prodotto di qualità risulta un elemento di penalizzazione del mercato, finendo per alimentare dinamiche dicotomiche a seconda della tipologia di asset. Da una parte, gli immobili prime, per i quali si è innescata una vera e propria competizione, che ha portato ad una compressione dei rendimenti e ad un innalzamento dei prezzi su livelli particolarmente elevati, dall'altra, i tanti cespiti secondari, per i quali le manifestazioni di interesse sono modeste, se non addirittura nulle. In ultima analisi, il mercato italiano, in questa fase, sconta, oltre ad una maggiore fragilità del contesto economico, l'inadeguatezza del patrimonio immobiliare comune a tutti i segmenti che, pur non pregiudicandone la crescita, ne ritardano la ripresa e ne riducono l'intensità.

Se da una parte si registra la flessione del volume degli investimenti, dall'altra crescono take-up e pipeline di nuovi sviluppi con particolare riferimento a uffici, logistica e high street retail. Le aspettative per il 2019 sono in linea con i dati di investimento dell'anno passato e di stabilizzazione anche per quanto riguarda i volumi di assorbimento. In crescita l'interesse per i settori Living e Healthcare. Il **settore Hotels**, che ha raccolto 1,321 miliardi di Euro di investimenti nel 2018 (in linea rispetto al 2017), rappresenta l'asset class più promettente nel 2019. Nel corso dell'anno ci si aspettano forti volumi di crescita e investimenti da parte di investitori internazionali, comprese alcune grandi catene alberghiere. L'Italia, infatti, ha una concentrazione di destinazioni leisure e business e destinazioni lusso senza eguali al mondo in termini di qualità del turismo, livelli di performance e varietà di segmenti (millennials, famiglie, seniors).

Settori di investimento per tipologia

(fonte: elaborazioni da *Quotidiano Immobiliare - Focus H2 2018*)



1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Secondo l'ultimo rapporto *I Fondi immobiliari in Italia e all'estero - novembre 2018* di Scenari Immobiliari, il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto. Secondo le proiezioni, il Nav dei fondi immobiliari a fine 2018 sarà vicino a 55 miliardi di euro, con un incremento del 2,8% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente supera i 60 miliardi di euro, comprese le operazioni di sviluppo, con un incremento del 4,3% sul 2017. In aumento i fondi attivi (430) anche per l'utilizzo come veicolo da parte dei soggetti esteri che, in modo crescente, operano nel mercato immobiliare italiano.

Con riferimento alla tipologia di fondi, la quota di patrimonio dei fondi retail, considerata anche la ravvicinata scadenza di molti di essi, si è ormai ridotta al 5% circa; di contro, il patrimonio dei prodotti riservati ha superato il 95% del totale. In relazione alla distribuzione geografica degli immobili, sia per i fondi riservati che per quelli retail, il nord-ovest (43%) e il centro (34%) rimangono le aree geografiche dove l'investimento in immobili è maggiormente concentrato. La terza area geografica di riferimento è il nord-est (13%), a seguire sud e le isole (8%). Gli investimenti all'estero risultano essere il fanalino di coda (2%) per entrambe le tipologie di prodotti, ma è maggiore per i fondi retail ed è realizzato prevalentemente attraverso partecipazioni di controllo in società immobiliari. A livello di asset allocation l'investimento prevalente sia per i fondi retail che per i fondi riservati è in immobili con destinazione d'uso uffici (quasi 44%); seguono, rispettivamente, le destinazioni d'uso commerciale con il 19%, altro (RSA, ricettivo, aree a sviluppo) con il 15% circa, residenziale con il 14% circa, e industriale/logistica, con l'8% circa. L'annunciata politica delle privatizzazioni di beni pubblici potrebbe dar vita a nuovi e importanti fondi immobiliari.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte: *Scenari Immobiliari - rapporto novembre 2018*)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	2019*
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	420	430	440
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	54.500	56.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	60.500	62.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	23.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	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

Mercato residenziale

Prosegue la risalita dei volumi di compravendite sul mercato abitativo italiano, grazie ai mutui ancora convenienti e al ritorno degli investitori che, soprattutto in alcune grandi città, hanno acquistato con più decisione grazie all'incremento dei canoni di locazione e, di conseguenza, dei rendimenti immobiliari. Anche la diminuzione dei tempi di vendita conferma il trend.

Si prevede che nel corso del 2018 si registreranno 573 mila compravendite residenziali, pari all'1,6% del patrimonio abitativo complessivo, con un aumento del 5,7% rispetto al 2017. Dal momento che il prezzo medio di un'abitazione in Italia può essere stimato nell'ordine di 165 mila euro, il valore complessivo di mercato generato risulterà pari a circa 94,5 miliardi di euro. Per il 2019 si ipotizza la conferma del trend positivo con un tasso di crescita del 5-6%.

Dall'ultima indagine sulle famiglie italiane condotta da Nomisma nel corso del 2018 emerge che il 15,4% delle manifestazioni di interesse all'acquisto dell'abitazione risulti motivato da scelte di investimento, riguardando circa 400 mila famiglie (mentre nella rilevazione 2017 la componente pesava appena il 6,1%). Questo segmento di domanda, secondo quanto emerge dall'indagine, è spinto dalla migliore convenienza economica (spesso solo percepita) del mercato immobiliare e dalla mancanza di valide opportunità di investimento alternativo. Dall'indagine si ricava, inoltre, che le famiglie attualmente in cerca di un'abitazione o che intendono attivarsi nei prossimi 12 mesi per l'acquisto sono addirittura 2,6 milioni, per un mercato potenziale che può essere quantificato in 436,9 miliardi di euro. La domanda generatrice di questo mercato potenziale è costituita da famiglie in condizioni economiche e reddituali ritenute solvibili e stabili.

In questo contesto, Milano è tornata a registrare a fine 2018 circa 25 mila compravendite, come avveniva negli anni pre-crisi.

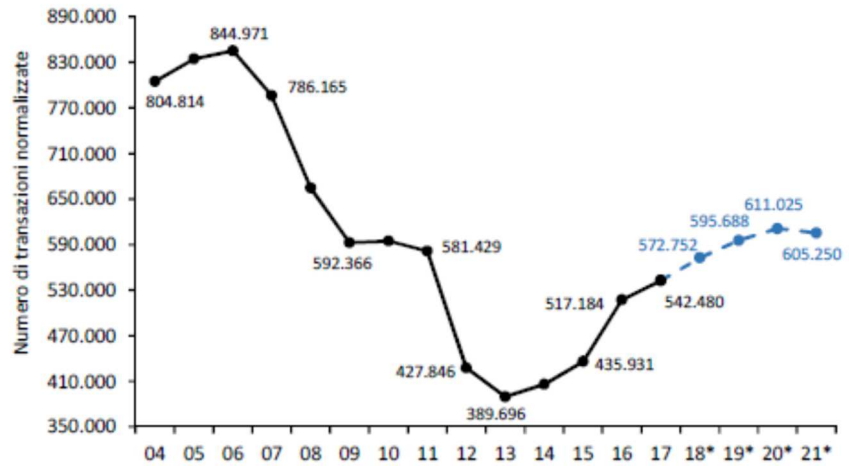
L'altro comparto residenziale, quello della **locazione**, genera un valore economico complessivo più contenuto. La domanda che si rivolge a questo mercato si conferma piuttosto eterogenea dal punto di vista occupazionale e reddituale. La segmentazione del mercato delle locazioni ha richiesto, inoltre, una diversificazione delle tipologie e durate dei contratti di locazione, dalla locazione ordinaria di lungo periodo, alla locazione transitoria, agevolata e per studenti. Si evidenzia un calo dei contratti che afferiscono al segmento ordinario di lungo periodo, a vantaggio degli altri segmenti, in particolare di quelli di più breve durata con contratti inferiori ai 3 anni. Questo fenomeno è più marcato negli 8 principali mercati (Roma, Milano, Napoli, Torino, Palermo, Genova, Bologna, Firenze) rispetto al resto d'Italia nel suo insieme.

Non c'è stata però, come previsto, la ripresa dei valori. Su base annua i prezzi delle abitazioni hanno subito in media una riduzione dello 0,9%, pur confermando il trend di attenuazione della spinta recessiva, con variazioni oramai prossime allo "zero".

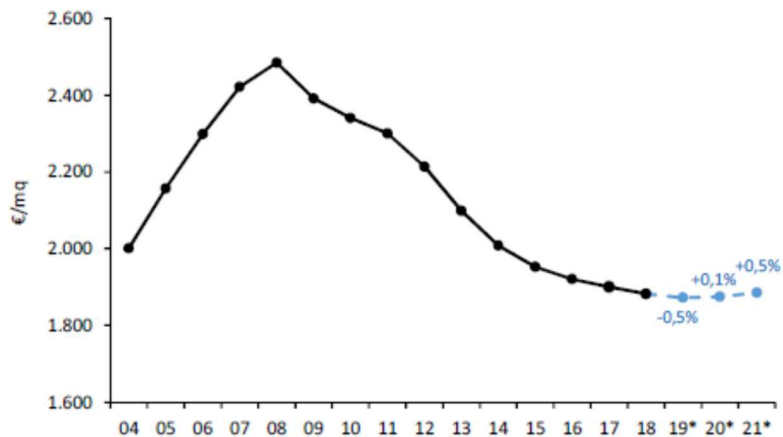
Segnali positivi per le abitazioni nuove in tutte le zone cittadine, con indicazioni di aumento dei prezzi più significative nelle zone centrali e più contenute nelle altre zone. Per l'usato, invece, i prezzi sono in aumento moderato nelle zone centrali, mentre risultano ancora in calo in semicentro e periferia.

Per il 2019 si prevede una maggiore attenzione verso un prodotto residenziale alternativo e di qualità: il focus sarà rivolto verso alcuni format che oggi esistono in forma solo embrionale, quali il residenziale "multi-family", "co-living" e "micro-living" e il residenziale con annessi servizi a supporto della comunità (lavanderia, palestra, ecc.).

Numero di compravendite residenziali annuali e previsioni
(fonte Nomisma su elaborazione dati di Agenzia delle Entrate)



Prezzi medi delle abitazioni e previsioni (€/mq)
(fonte Nomisma su elaborazione dati di Agenzia delle Entrate)



Mercato terziario

Il settore direzionale, con un totale investito di 3,418 mld, è in calo del 17% rispetto all'anno precedente. Milano rimane il mercato privilegiato da parte degli investitori, attestandosi a 2 mld di investimenti. Roma mantiene un ottimo livello di take up in un contesto di mercato che continua a contrarsi e si conferma in linea con il 2017, con un volume investito di 1,1 mld. Le due città continuano a polarizzare il mercato italiano in questo comparto. Il driver principale nel settore è, oggi, la qualità: i nuovi modelli di lavoro come lo smart-working e il coworking hanno radicalmente modificato la domanda di spazi ufficio, richiedendo spazi flessibili in termini di postazione, ed esigenti per quanto riguarda il comfort, la sicurezza e l'efficienza energetica.

Ne consegue che la contrazione del volume degli investimenti risente, oltre che dalla diminuzione dei finanziamenti, anche dalla mancanza di attività di sviluppo e di conseguenza, di prodotto, limitando molto l'offerta.

La concentrazione della domanda sugli spazi di elevata qualità ha determinato un diffuso calo delle vacancy rate degli uffici di classe A; di contro c'è un *surplus* di offerta di immobili non più funzionali per i quali sono necessari scenari di valorizzazione; tali esigenze di adeguamento dello stock hanno comportato interessanti

opportunità di recupero e riqualificazione per creare nuovo prodotto. Tuttavia, nonostante la crescente domanda, i progetti *value added* restano rari, a causa della carenza di asset disponibili alla riqualificazione nelle zone centrali. Da qui l'interesse a valutare opportunità *prime* ma in location secondarie, con solidi fondamentali immobiliari; oppure progetti di sviluppo con l'avvio di nuovi cantieri in aree urbane, anche periferiche, da rigenerare e totalmente reinventare. La creazione di valore andrà, pertanto, ricercata nell'ampia disponibilità e potenzialità di ambiti urbani da trasformare e riconvertire e nell'effettiva sostenibilità ambientale, sociale ed economica dei progetti di sviluppo.

Milano, in particolare, in questi ultimi anni, è riuscita a interpretare le potenzialità che le trasformazioni territoriali possono innescare sulla crescita economica e sta vedendo i frutti di una rilevante riqualificazione urbana, con la capacità di attirare una quantità sempre maggiore di investimenti; investimenti, per lo più, indirizzati verso i nuovi e più funzionali complessi direzionali, sorti nei grandi ambiti di trasformazione della città, quali in primis Porta Nuova-Gioia e City Life, diventate aree per eccellenza a vocazione terziaria. Grazie al successo di queste iniziative, il centro storico perde gradualmente il primato di luogo privilegiato per l'insediamento di attività terziarie. In alcuni luoghi iconici come piazza Cordusio, il terziario sta progressivamente, anche se parzialmente, cedendo il posto al retail e alle attività ricettive e di ristorazione. Il fenomeno della conversione degli edifici si osserva anche per gli uffici in edifici ad uso misto nelle aree del semicentro che, in assenza di potenziali acquirenti o tenant, vengono spesso trasformati a residenze.

Focus su Milano

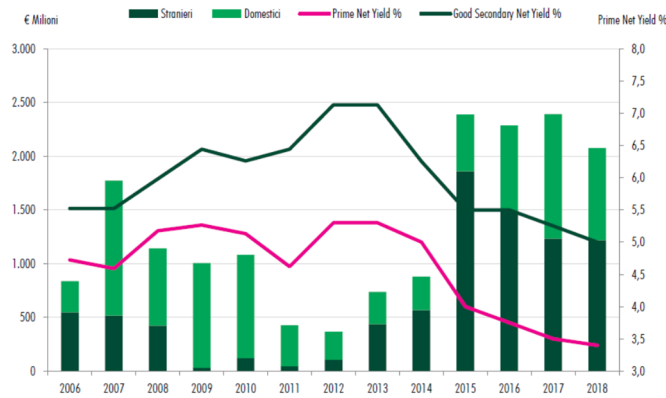
Il mercato degli uffici di Milano continua a mostrare una performance positiva, con un assorbimento record nel 2018, prossimo a 400.000 mq e superiore circa del 40% rispetto alla media decennale, e canoni di locazione *prime* intorno a 570-580 €/mq/anno, più elevati del picco del 2008 e con una previsione di ulteriore crescita per i prossimi anni, dovuta alla limitata disponibilità di spazi di grado A. Il principale driver della domanda si conferma la ricerca di uffici di qualità, iconici e flessibili, che sempre più rappresentano uno strumento di comunicazione per le aziende. Il *take-up* è stato guidato dal settore del *Business Services*, seguito dai settori Manifatturiero e Finanziario. Da evidenziare come una crescente componente di assorbimento sia rappresentata da operatori che stanno rivoluzionando l'intero settore, su tutti IWG e WeWork, per quanto riguarda spazi coworking e flexible office. Resta comunque molto sostenuta la domanda di nuovi spazi di qualità da parte delle grandi Corporate.

La dinamicità delle locazioni rappresenta uno dei fattori che alimenta la domanda di nuovi investimenti di tipo Value Add e Core Plus, in particolare da parte di investitori stranieri, e dà fiducia agli acquirenti Core, tra cui troviamo una importante componente di investitori italiani - prevalentemente fondi pensione e privati - oltre ai principali fondi internazionali.

Sul fronte degli investimenti, il 2018 si chiude con un volume pari a 2,078 miliardi, rappresentando la più consistente fetta (60%) del mercato uffici in Italia. Nonostante ciò, il prodotto di qualità è carente sia per gli investitori Core, che per quelli Value add. Si conferma la tendenza multicentrica di Milano: a metà tra i centri tradizionali quali il CBD (dove l'interesse degli investitori rimane forte e il rendimento *prime* stabile al 3,4%), Porta Nuova e le good secondary location (City Life e Bicocca, dove i rendimenti sono stabili al 5,0%), si assiste a un crescente interesse degli investitori nelle *upcoming location* che offrono grandi potenzialità di sviluppo. Rappresentativi di tale tendenza sono gli ex-scali ferroviari, soprattutto Scalo Farini e Scalo di Porta Romana, i cui rendimenti negli ultimi mesi sono scesi al di sotto del 4,5%. I canoni *prime* di CBD, Porta Nuova e Hinterland sono in aumento rispettivamente a 570€/mq/anno, 550€/mq/anno e 210€/mq/anno. I rendimenti netti *prime* e good secondary rimangono stabili rispettivamente a 3,4% e 5,0%.

Volume di investimenti e prime yield a Milano

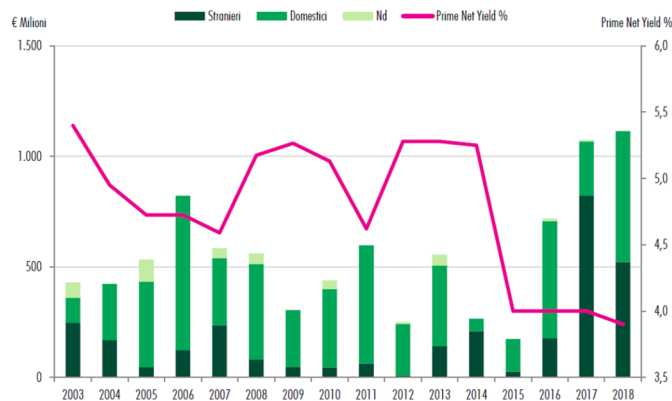
(fonte: CBRE Research Q4 2018)



Focus su Roma

Anche il mercato di Roma sta registrando un andamento particolarmente dinamico: al rinnovato interesse da parte delle aziende, tuttavia, non sempre corrisponde un'adeguata offerta di spazi di qualità, e questo rappresenta un'opportunità in termini di progetti di sviluppo o riqualificazione. Sul fronte degli investimenti, il 2018 si conferma un anno record per il mercato uffici romano che, con 1.114 milioni di Euro di investimenti, riesce a superare il volume del 2017. Su base annua il capitale domestico è stato predominante ed ha pesato per il 53% del totale (a differenza del 2017 dove il capitale straniero ha pesato per il 77%). Canoni *prime* stabili nel CBD a 420 €/mq/anno e nell'EUR pari a 340€/mq/anno. I rendimenti netti *prime* sono stabili a 3,90%.

Volume di investimenti e prime yield a Roma (fonte: CBRE Research Q4 2018)



Mercato retail

Il settore retail è quello che meglio ha reagito alla contrazione del mercato: rappresenta una delle asset class più performanti dell'anno, con investimenti pari a 2,2 mld, sebbene in leggero calo (-6%) rispetto al 2017, legato probabilmente alla contrazione dei consumi. Il trend è totalmente opposto a quello europeo, in cui il mercato si conferma stabile per tutte le asset class ma vede il Retail in contrazione. Positiva la percezione, rispetto al resto d'Europa, degli investitori che premiano il settore retail italiano, la cui origine dei capitali si conferma prevalentemente straniera (80% circa).

Molteplici brand internazionali, anche legati alla ristorazione sono entrati nel mercato italiano nel corso dell'anno. Tra le aperture più significative, Starbucks a Milano, il cui ingresso ha posto le basi per l'interesse di altri brand, finora assenti, lasciando ipotizzare un ulteriore investimento a supporto della loro rete di vendita; la stessa Starbucks, Uniqlo, Victoria's Secret e Five Guys sono solo alcuni esempi del consolidato interesse delle catene internazionali per il nostro Paese.

Da segnalare, inoltre, una buona distribuzione di investimenti fra i centri commerciali e l'high street italiana. Difatti, nei primi 9 mesi dell'anno le transazioni in questo comparto hanno riguardato quasi esclusivamente centri commerciali, che hanno contribuito al totale con circa 1,2 mld a conferma delle buone performance nel nostro Paese, dovute a una minore quantità di stock. Nel quarto trimestre del 2018 l'importante contributo dell'High Street che ha raggiunto circa il 40% del totale investito in retail nell'anno, con una lieve preferenza nel comparto shopping centre.

Il rendimento netto prime dei Centri Commerciali si attese al 5%; stabili per l'High Street di Milano al 3% e di Roma al 3,30%. Prosegue la crescita dei canoni nel settore high street su Milano, che raggiunge i 10.000 €/mq/anno, mentre Roma si mantiene stabile a 7.200 €/mq/anno.

Nel 2019, si potrebbe assistere al completamento di alcune importanti operazioni su Factory Outlet, settore che in Italia è ancora piuttosto silente.

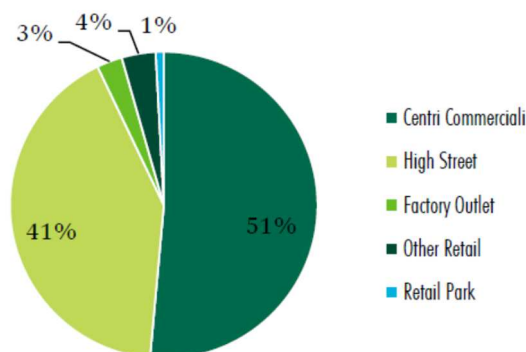
Rendimenti netti prime in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research – Q4 2018)

Rendimenti (%)	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18
High Street Prime	3,15	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
High Street Secondary	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Shopping Centre Prime	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	5,00
SC Good Secondary	5,90	5,90	6,00	6,00	6,25	6,25
Retail Park Prime	5,90	5,90	5,90	5,90	5,90	6,00
Retail Park Good Secondary	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,90

Investimenti retail per tipo di format - 2018

(fonte: CBRE Research – Q4 2018)



Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

Il settore della logistica si conferma uno dei segmenti più brillanti del panorama immobiliare italiano. Nonostante nel 2018 abbia registrato investimenti pari a 1,1 mld, in contrazione rispetto al 2017, si conferma comunque un settore performante.

È opportuno mettere in evidenza come la logistica sia anche l'elemento di supporto preponderante all'industria che attualmente presenta il tasso di crescita più elevato: l'e-commerce, con forti margini di ampliamento specialmente nei paesi come il nostro, dove l'utilizzo delle vendite online risulta essere inferiore rispetto ai principali paesi mondiali. Tutto questo non può che essere visto dagli operatori logistici come una importante opportunità da cogliere, in modo tale da far crescere il proprio business, identificare nuove soluzioni che permettono di gestire al meglio gli spazi, diminuire i tempi di consegna e rendere efficiente il processo di gestione resi.

Secondo l'ultima analisi del *Borsino Immobiliare della Logistica* di World Capital la domanda di spazi ad uso logistico di ultima generazione risulta fortemente crescente non solo nella locazione di magazzini, ma soprattutto

to nello sviluppo di nuovi immobili costruiti su misura, i cosiddetti “build-to-suit”. Tale richiesta è dovuta principalmente all’esigenza degli operatori logistici di rinnovare i propri magazzini per soddisfare le esigenze delle società specializzate, che a loro volta necessitano di spazi meglio organizzati e strutturati. Tra le diverse richieste di capannoni di ultima generazione, la maggioranza è attribuibile ai corrieri spesso alla ricerca di immobili con un taglio specifico, generalmente di 3.000-5.000 mq., a ridosso delle città e con layout specifici. Si sta infatti affermando sempre con maggior prepotenza una nuova asset class di immobili logistici dedicati all’attività di “last mile distribution”, che rispetto ai classici immobili da logistica sono caratterizzati da una ubicazione nelle adiacenze se non addirittura all’interno del tessuto cittadino. Buona la performance per l’assorbimento: Milano si conferma la location preferita dagli occupier, seguita dal Veneto e da Roma. Sempre alto anche l’interesse per l’area di Bologna.

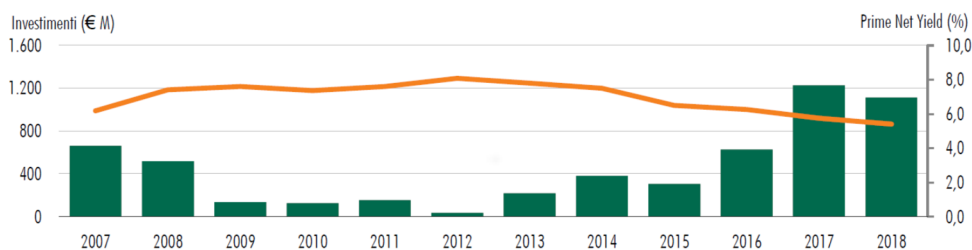
Prosegue il trend positivo di contrazione dello sfitto, con il vacancy rate che si riduce, raggiungendo il 2,6%, come effetto del maggiore assorbimento di spazi esistenti rispetto a quelli rilasciati.

I canoni di locazione hanno registrato in media un leggero aumento, dovuto principalmente dell’aumento dei canoni di locazione degli immobili di classe A, che hanno mostrato un +3% nelle zone primarie (Milano, Torino, Bologna, Roma, ecc.); tuttavia tale crescita è stata in gran parte compensata dalla contrazione dei canoni di immobili più scadenti.

I prezzi di vendita hanno evidenziato un balzo più consistente rispetto ai canoni, mostrando un aumento del 2%.

Volume di investimenti e prime yield nel settore logistico

(fonte: CBRE Research Q4 2018)



Mercato healthcare

Il comparto RSA rappresenta un’alternativa di investimento sempre più interessante per gli investitori istituzionali, che possono attivare interessanti sinergie volte allo sviluppo del settore, coniugando ritorni finanziari e positive ricadute in termini di supporto al welfare nazionale. Il processo di invecchiamento della popolazione determina una domanda in crescita per il prodotto healthcare. L’Italia è il Paese europeo con la maggior quota di ultratantenni (oltre il 6%); i bassi tassi di natalità combinati con un’aspettativa di vita sempre più lunga determinano un’emergenza demografica che impone il potenziamento e la specializzazione dell’assistenza a lungo termine e la moltiplicazione dei posti letto disponibili. Questi elementi rendono l’Italia uno dei Paesi più attrattivi per gli investitori del settore sanitario.

Tuttavia, la ricerca di prodotto è difficile poiché sono pochi gli asset di qualità che non necessitino di interventi immediati e solo una piccola porzione del patrimonio destinato a RSA può essere di interesse per i grandi investitori. Nella provincia italiana ci sono piccole strutture con valore immobiliare modesto che non entrano nel radar degli investitori. I mercati di riferimento per le acquisizioni sono in particolare Lombardia e Piemonte, mentre il Sud rimane ai margini con poca offerta. Gli investitori, soprattutto quelli internazionali, in grado di mettere sul tavolo capitali importanti, ricercano RSA con alle spalle una sostenibilità dei canoni, a carico dei gestori delle strutture, distribuita in un arco temporale medio lungo (la durata standard del contratto di locazione è di 9+9 anni); immobili facilmente accessibili, di dimensioni superiori a 100 posti letto (fondamentale infatti, per la redditività e le economie di scala) e con spazi dedicati a servizi complementari (come, ad esempio, ambulatori) e infine accreditamenti/convezionamenti con gli Enti Pubblici in regola.

Ad oggi, secondo il recente *Rapporto RSA: alla ricerca di un modello sostenibile per lo sviluppo del settore*, nel nostro Paese sono circa 20 gli investitori istituzionali (tra SGR e SICAF) che gestiscono nei loro portafogli strutture sanitarie (inserite in un totale di 21 fondi immobiliari).

Nella categoria “strutture sanitarie” sono incluse le RSA, accanto ad altre forme di residenziale socio-assistenziale come il Senior Housing-Living, ovvero strutture con unità abitative autonome, dotate di servizi comuni (come possono essere, ad esempio, pasti, attività ricreative, forme di assistenza sanitaria o domiciliare). Il tutto destinato ad un mercato abitativo “alternativo”, sia per la locazione che per la vendita. Circa 50 le RSA incluse nei portafogli immobiliari delle SGR/SICAF, per un totale di circa 5.600 posti letto e una distribuzione geografica delle strutture quasi esclusivamente in location del Nord Italia.

Mercato Social housing

Il Fondo Investimenti per l’Abitare (FIA) nato con l’emanazione del DPCM del 16 luglio 2009, per un ammontare di 2,88 miliardi, ha concluso la prima fase il 31 dicembre 2015 ed è il principale investitore del settore. Il mercato ha manifestato un vivo interesse per il Programma. Durante l’attuazione, la componente della locazione è stata maggiorata in quanto si è rivelata essere la più richiesta. L’obiettivo del FIA è di raggiungere un rendimento nell’ordine del 2,5-3%, a cui si aggiunge l’inflazione, generata dalla cedola della locazione e dall’incasso delle vendite successive. Dopo i consistenti cali dei tassi degli ultimi tempi, i potenziali investitori stanno riconsiderando le potenzialità di ritorno da investimenti in housing sociale. Nei prossimi anni si prevede anche in Italia l’affermazione dell’asset class social housing.

Attraverso il FIA è nata in Italia l’edilizia privata sociale che promuove lo sviluppo di progetti e iniziative finalizzate ad incrementare l’offerta di alloggi sociali attraverso investimenti. L’obiettivo del fondo è di creare un contesto abitativo dignitoso, che offra delle relazioni umane, oltre all’alloggio e ai servizi. Tale approccio prevede la realizzazione di progetti affiancati da programmi che facilitino la convivenza per rafforzare le comunità locali. Non pensare, pertanto, ad un progetto immobiliare di social housing fine a se stesso, ma voler creare un nuovo quartiere, dove ci sia qualità della vita per le persone che vi abitano e che vengono a soddisfare funzioni diverse. L’obiettivo è la realizzazione di un complesso integrato, nato per essere gestito nel lungo periodo: essendo il social housing un settore non speculativo, la sua redditività (che è bassa per definizione essendo legata a progetti dal forte carattere sociale e di sostegno al territorio) sarà garantita nel lungo periodo dai benefici derivanti da una corretta gestione, dal corretto utilizzo dei migliori impianti al giusto costo, dall’utilizzo di arredi di qualità e economicamente accessibili, da una progettazione intelligente ma anche da un mix funzionale adatto allo scopo.

Come riportato nella *Relazione Finanziaria Annuale 2017* di CDP, a fine 2017, risultavano delibere di investimento del FIA per un ammontare di 1.730 milioni di euro (pari a circa l’85% dell’ammontare sottoscritto del Fondo) oltre a delibere in allocazione dinamica per 776 mln, in 30 fondi promossi e gestiti da 9 SGR. Complessivamente si prevede la realizzazione di circa 294 progetti che nel 2020 offriranno 20.000 alloggi sociali e 8.500 posti letto in residenze temporanee e studentesche.

Nel dicembre 2016, CDP ha istituito il “Fondo Investimenti per l’abitare 2”, operativo da febbraio 2017 con l’obiettivo di capitalizzare 100 milioni di euro. A fine 2017 sono stati richiamati a CDP complessivamente 10,9 milioni di euro.

La riqualificazione e la riconversione funzionale di edifici e complessi immobiliari dismessi sono i principali interventi previsti. Tra le destinazioni d’uso insediabili si cita il rental housing, ancora poco conosciuto in Italia, spazi destinati al co-working, incubatori di start-up e senior housing (alloggi per anziani autosufficienti ma con la necessità di avere servizi comuni).

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

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

Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

In data 13 giugno 2018 la Banca d’Italia ha chiuso la consultazione pubblica di due Provvedimenti che contengono le “Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela” e le “Disposizioni in su organizzazione, procedure e controlli interni in materia di antiriciclaggio”.

Nel mese di luglio 2018, la Banca d'Italia inoltre ha avviato la consultazione delle "Disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo", che si è chiusa il 2 ottobre 2018.

Allo stato, i suddetti Provvedimenti non risultano emanati.

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, la Consob il 15 febbraio 2018 ha approvato, con delibera n. 20307, il nuovo Regolamento Intermediari in vigore dal 20 febbraio 2018.

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 ha esteso 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.

Con la medesima delibera n. 20307 è stato aggiornato il Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio (adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007).

Il TUF è stato altresì aggiornato con le modifiche apportate dal decreto legislativo n. 107 del 10 agosto 2018, vigente dal 29 settembre 2018.

A decorrere dal 1° gennaio 2018 si applica il Regolamento (UE) n.1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i PRIIPS (*"Packaged retail investment and insurance-based investments products"*). Il Regolamento fa parte di un più ampio pacchetto legislativo dedicato a ricostruire la fiducia degli investitori nei mercati finanziari a cui è riconducibile anche la MIFID II. In data 7 luglio 2017 la Commissione Europea ha emanato le linee guida sull'applicazione del Regolamento (UE) n. 1286/2014.

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 *wistleblowing* esterno, la Consob in data 3 gennaio 2018 ha comunicato di aver attivato una e-mail e la modulistica per le segnalazioni di propria competenza, mentre la Banca d'Italia, in data 2 maggio 2018, ha attivato due nuovi canali telematici dedicati (uno dedicato ai dipendenti e ai collaboratori degli intermediari e l'altro per coloro che non rivestono la qualifica di dipendente o di collaboratore di un intermediario vigilato) e messo a disposizione la modulistica per la ricezione delle segnalazioni aventi a oggetto esclusivamente possibili violazioni normative o presunte irregolarità gestionali riscontrate presso intermediari vigilati.

Il decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129, ha dato attuazione al pacchetto europeo MiFID2/MiFIR (direttiva 2014/65/UE, regolamento (UE) n. 600/2014 e relativi atti di esecuzione) apportando modifiche al Testo Unico della Finanza (TUF) e al Testo Unico Bancario (TUB).

Il 23 ottobre 2018 è stata chiusa dalla Banca d'Italia la consultazione pubblica su uno schema di disposizioni volte a completare l'adeguamento del quadro normativo italiano al pacchetto MiFID2/MiFIR nelle materie di relativa competenza ("Attuazione del pacchetto MiFID2/MiFIR disposizioni della Banca d'Italia di attuazione del TUF"). Allo stato, il provvedimento non risulta emanato.

Il Regolamento generale sulla protezione dei dati, regolamento (UE) n. 2016/679 del 27 aprile 2016, più noto con l'acronimo inglese «GDPR», è entrato in vigore il 25 maggio 2018 in tutti gli Stati membri dell'Unione Europea, abrogando la Direttiva 95/46 /CE. Tale regolamento, direttamente applicabile in tutti gli stati membri senza bisogno di trasposizioni nazionali, mira a rafforzare e rendere omogeneo il trattamento dei dati personali dei cittadini e residenti dell'Unione Europea, all'interno ed all'esterno dei confini dell'Unione Europea, nonché a emanare nuove norme in materia di protezione dei dati personali per far fronte al crescente progresso tecnologico.

È entrato in vigore dal 19 settembre 2018 il decreto legislativo del 10 agosto 2018, n. 101 recante le "Disposizioni per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati)". Il decreto legislativo n. 101/2018 introduce talune novità riguardanti, tra l'altro, il regime sanzionatorio applicabile (penale ed amministrativo), le modalità semplificate di adempimento degli obblighi privacy per le PMI, il rafforzamento ed aumento dei poteri del Garante Privacy e la definizione agevolata di procedimenti pendenti relativi a violazioni amministrative del "Codice Privacy".

La Legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2019 e bilancio pluriennale per il triennio 2019-2021", in vigore dal 1° gennaio 2019, ha modificato l'art. 16 del Decreto 5 marzo 2015, n. 30 relativo agli esperti indipendenti, risolvendo alcuni dubbi interpretativi.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali con efficacia 2018 e 2019 di carattere generale che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari, stabilite nei vari provvedimenti legislativi.

Con riferimento alla Legge di Bilancio 2018 (L. 205/2017) con efficacia 2018, si segnalano in particolare le seguenti novità:

- si riduce, con decorrenza dal 1° marzo 2018, da 10.000 a 5.000 euro la soglia oltre la quale le amministrazioni pubbliche 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 almeno a tale importo (art. 48-bid D.P.R. n. 602/1973);

- si introduce una sanzione amministrativa compresa fra 250 euro e 10.000 euro per il cessionario o committente in caso di applicazione dell'imposta in misura superiore a quella effettiva, erroneamente assolta dal cedente o prestatore, fermo restando il diritto del medesimo cessionario o committente alla detrazione (art. 6, comma 6, D.Lgs. n. 471/1997);
- 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";
- si riducono i termini di decorrenza dell'accertamento, sia ai fini IVA sia ai fini delle imposte dirette, 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;
- è modificata la disciplina dell'imposta di registro (in particolare sono stati modificati gli artt. 20 e 53-bis del DPR 26.4.86 n. 131): è stato precisato, con norma di *interpretazione autentica* e quindi con portata sostanzialmente retroattiva, 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; la disposizione appare importante, tra gli altri, nel caso di atti di conferimento di immobili o di azienda, seguiti da cessione di partecipazione;
- 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;
- si assoggettano i redditi di capitale e i redditi diversi conseguiti da persone fisiche al di fuori dell'esercizio dell'attività d'impresa, in relazione al possesso e alla cessione di partecipazioni societarie qualificate, a ritenuta a titolo d'imposta con aliquota al 26%, analogamente a quanto previsto per le partecipazioni non qualificate; le nuove regole di tassazione dei dividendi trovano applicazione per i redditi percepiti dall'1.1.2018, salvo l'applicazione di un'apposita disciplina transitoria per cui, per le distribuzioni di utili derivanti da partecipazioni qualificate deliberate tra l'1.1.2018 e il 31.12.2022 e formati con utili prodotti sino all'esercizio in corso al 31.12.2017, la tassazione avviene secondo le regole previgenti (quindi, con le aliquote progressive IRPEF su una base imponibile del 40%, 49,72% o 58,14%);

Nel corso del 2018, è stato emanato il Decreto Legge 12.7.2018 n. 87, rubricato "Disposizioni urgenti per la dignità dei lavoratori e delle imprese", cd. *Decreto Dignità*, convertito nella Legge n. 964 del 9 agosto 2018, contenente, fra le altre, le seguenti disposizioni:

- è previsto che i soggetti obbligati fatturazione elettronica siano esonerati dall'obbligo di annotazione delle fatture medesime nei registri di cui agli artt. 23 (registro iva delle vendite) e 25 (registro iva degli acquisti) del D.P.R. 633/72;
- le imprese e i lavoratori autonomi che vantano crediti commerciali e professionali nei confronti della Pubblica Amministrazione possono compensarli con le somme dovute a seguito di cartelle di pagamento o atti esecutivi, con riferimento ai carichi affidati agli Agenti della riscossione entro il 31.12.2017, in relazione a tributi erariali, regionali e locali, contributi previdenziali e assistenziali, premi per l'assicurazione obbligatoria contro gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali, entrate spettanti all'Ente che ha rilasciato la certificazione, nonché per gli oneri accessori, gli aggravi e le spese a favore dell'agente della riscossione.

Successivamente, il Decreto Fiscale collegato alla Legge di Bilancio 2019 (D.L. 23.10.2018 n. 119, convertito nella L. 17.12.2018 n. 136), ha introdotto ulteriori novità di interesse riguardo l'operatività dei fondi immobiliari in particolare:

- sono introdotte una serie di norme volte a favorire la deflazione del contenzioso tributario, attraverso la possibilità di definire in modo agevolato le controversie, con benefici dipendenti dal grado di giudizio in corso e dall'esito dei gradi precedenti; possono essere definiti, inoltre, in via agevolata, gli avvisi di accertamento, gli avvisi di rettifica e di liquidazione, gli atti di recupero, gli inviti al contraddittorio e gli accertamenti con adesione;

- è riproposta la definizione dei carichi pendenti presso il concessionario per la riscossione (cd. *rottamazione delle cartelle ter*), prevedendo inoltre lo stralcio, a determinate condizioni, dei ruoli di importo inferiore a 1.000 euro;
- è stabilito che le violazioni di obblighi o adempimenti di natura formale che non incidono sulla determinazione della base imponibile delle imposte sui redditi, dell'IVA, dell'IRAP e sul pagamento di tributi possono essere sanate pagando l'importo forfetario di 200 euro per tutte le violazioni commesse in ciascun periodo d'imposta;
- sono apportate alcune modifiche alla disciplina dei vincoli di prezzo per la cessione delle unità abitative di edilizia residenziale pubblica (o del canone massimo di locazione); è introdotta, infatti, la possibilità di rimuovere tali vincoli mediante atto pubblico o scrittura privata autenticata, dietro pagamento di una somma corrispondente ad una percentuale (stabilita con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze) del corrispettivo originario risultante dall'applicazione dell'art. 31 co. 48 della L. 448/98; in pendenza della rimozione dei vincoli, il contratto (di successiva cessione o locazione) non produce effetti limitatamente alla differenza tra prezzo convenuto e prezzo vincolato; si prevede, inoltre, che la rimozione dei vincoli di prezzo estingue eventuali richieste di restituzione, a qualunque titolo effettuate, della differenza tra prezzo convenuto e prezzo vincolato.

Con l'ultimo provvedimento del 2018, la Legge di Bilancio 2019 (L. 30 dicembre 2018, n. 145) sono infine introdotte le seguenti norme:

- viene abolita l'agevolazione ACE (*aiuto alla crescita economica*), sostituita dalla tassazione agevolata al 15% degli utili reinvestiti in beni strumentali e occupazione;
- è previsto l'aumento dal 20% al 40% della deducibilità dell'Imu ai fini della determinazione del reddito di impresa;
- si estende la possibilità di optare per l'applicazione della cedolare secca al 21% anche alle locazioni, stipulate nel 2019, aventi ad oggetto immobili commerciali classificati in categoria C/1 aventi superficie fino a 600mq (escluse le pertinenze);
- per il 2019, i Comuni possono continuare a mantenere con espressa deliberazione del Consiglio Comunale, la stessa maggiorazione Tasi già confermata per gli anni 2016, 2017 e 2018;
- sono confermate anche per il 2019 le detrazioni fiscali relative alle spese sostenute per gli interventi di riqualificazione energetica, di recupero edilizio, per l'acquisto di mobili e grandi elettrodomestici e per gli interventi di sistemazione del verde.

Infine, il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c., già aumentato dallo 0,1% allo 0,3% dall'1.1.2018, è stato ulteriormente innalzato allo 0,8% con decorrenza dal 1.1.2019 (D.M. 12.12.2018 n. 291).

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Ad oggi il Fondo ha investito parte del patrimonio del Fondo:

- (i) nella valorizzazione degli immobili oggetto di apporto da parte del quotista, per i quali si sta portando avanti una strategia che tiene conto delle caratteristiche dei singoli immobili e delle specifiche dinamiche del relativo mercato locale, e che prevede, tra le altre cose, attività di locazione o di sviluppo avendo come obiettivo la dismissione del patrimonio con massimizzazione dei rendimenti;
- (ii) nell'acquisto di immobili situati nelle principali città italiane, nello specifico a Roma e Milano, a prevalente destinazione d'uso commerciale, terziario o uffici.

Contestualmente proseguirà l'attività di *scouting* volta ad individuare nuove opportunità di investimento in linea con le caratteristiche di investimento previste dal Regolamento del Fondo.

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Alla data del 31 dicembre 2018 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato complessivamente Euro 99.536.000 (Euro 74.406.000 al 31 dicembre 2017) e si compone di dodici 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 ad 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.



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 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.



11. Roma – Viale dell'Umanesimo

L'immobile, acquistato dal Fondo nel mese di giugno 2018, è situato in viale dell'Umanesimo 36/a, in zona EUR; completato nel mese di giugno, l'edificio è dotato di Classe energetica A e si sviluppa per complessivi 4.200 mq circa.

Attualmente locato alla Verisure S.p.A., l'edificio ne ospita gli uffici e la centrale operativa.



12. Firenze – Via Redi 19

L'immobile, acquistato dal Fondo nel mese di novembre 2018, è situato nel quadrante Ovest della città e dista circa 800 m dalla stazione ferroviaria di S. Maria Novella ed è adiacente all'area che ospiterà la Nuova stazione ferroviaria dell'Alta Velocità progettata dall'Architetto Norman Foster. Il lotto ospita un edificio di circa 4.900 mq di superficie coperta, composto da due corpi di fabbrica parzialmente edificati a destinazione hotel ed un'area esterna di circa 1.000 mq. Il progetto di valorizzazione dell'asset prevede l'esecuzione di alcuni lavori di completamento/riconversione per destinarlo ad ostello (316 posti letto totali), con la contestuale sottoscrizione di un contratto di locazione di lunga durata da parte di un operatore specializzato.



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Nel corso del 2018 il Fondo ha finalizzato due nuove acquisizioni: Roma – viale dell'Umanesimo e Firenze – via Redi, a seguito delle quali risulta impegnata quasi tutta la liquidità residua del Fondo; contestualmente è proseguita l'attività di commercializzazione del portafoglio apportato dalla CNPADC.

Brescia – via Sorbana

Nel corso del 2018 è stato definito nel dettaglio il piano di riqualificazione del complesso immobiliare ed è stato quantificato il relativo importo complessivo dei lavori; sono state inoltre avviate delle interlocuzioni con il Comune di Brescia al fine di condividere il progetto e valutare eventuali sinergie, in particolare con riferimento agli interventi relativi all'installazione di barriere acustiche lungo il perimetro del lotto adiacente la tangenziale. Contestualmente, anche sulla base delle informazioni fornite dal broker incaricato, è stato definito il piano di commercializzazione ed il relativo listino di vendita.



Milano – via Durazzo

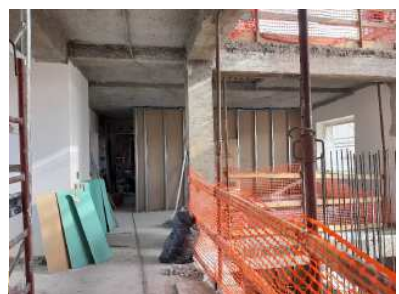
Nel corso 2018 il Fondo ha avviato e proseguito tutte le attività necessarie al cambio di destinazione d'uso dell'immobile da terziario ad uso residenziale, portando avanti le interlocuzioni con i competenti uffici del Comune, volte a determinare la superficie edificabile sulla base della quale sarà aggiornato il progetto elaborato. Contestualmente, nell'ultimo trimestre 2018, il Fondo ha ricevuto una manifestazione di interesse per l'acquisto dell'immobile "as is" da parte di un operatore interessato ad effettuare direttamente il successivo sviluppo.



Roma – via della Purificazione 35

Nel corso del 2018 il Fondo ha avviato i lavori di sviluppo dell'immobile, completandone la Prima Fase che ha riguardato: il completamento delle opere di strip-out, l'esecuzione delle opere civili e delle opere strutturali per la realizzazione dei nuovi elementi verticali, la riqualificazione della facciata ed il rifacimento delle coperture e dei lastrici solari.

Contestualmente sono state avviate le opere relative alla Seconda Fase dei lavori, che avrà ad oggetto il completamento delle opere civili, la realizzazione degli impianti meccanici, la realizzazione degli impianti elettrici e la realizzazione degli impianti speciali.



Legnano – via Sabotino

A seguito della commercializzazione portata avanti dal Fondo, nel mese di maggio 2018 è stato sottoscritto un contratto di locazione con patto di futura vendita della durata di 3 anni, al termine del quale il conduttore potrà esercitare l'opzione di acquisto ad un prezzo stabilito.

Firenze – Via Redi 19

A seguito dell'aggiudicazione all'asta dell'immobile, avvenuta nel mese di novembre 2018, il Fondo ha avviato l'iter necessario per consentire lo sgombero dei materiali abbandonati all'interno dell'immobile; contestualmente è stata avviata la progettazione di dettaglio propedeutica all'appalto dei lavori.

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 30 settembre 2018 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. Nel mese di giugno ed ottobre 2018 sono stati richiamati rispettivamente Euro 24.250.000 ed Euro 8.000.000 per consentire rispettivamente l'acquisto dell'immobile di Roma – Viale dell'Umanesimo e l'immobile di Firenze via Redi.

Nella seguente tabella è riportato lo stato delle sottoscrizioni e richiami alla data del 31 dicembre 2018:

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 medio residuo pro-quota (2-3)/(4)
1	UNICA	127.430.000	115.430.000	12.000.000	0	115.430.000	461,72	250.000

In relazione ai richiami da effettuare nel mese di gennaio 2019 sono stati richiamati e versati euro 12.000.000. Pertanto, alla data di approvazione della presente Relazione non residuano ulteriori quote da richiamare e le quote in circolazione risultano essere n. 509,72.

Al 31 dicembre 2018 il Fondo non ha maturato proventi distribuibili, tenuto conto delle minusvalenze da valutazione non realizzate, rispetto al costo storico, degli immobili in portafoglio.

Al 31 dicembre 2018 il Fondo non ha effettuato disinvestimenti e conseguentemente non vi è capitale da rimborsare.

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

Al 31 dicembre 2018 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a Euro 99.536.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente.

Nella tabella seguente si riportano i movimenti del patrimonio immobiliare intervenuti nel periodo:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-17	Variazioni del periodo	31-dic-18
<i>Costi capitalizzati</i>	3.989.216	3.396.405	7.385.621
<i>Acquisti</i>	46.750.000	25.200.000	71.950.000
<i>Apporti</i>	27.430.000	0	27.430.000
<i>Vendite</i>	0	0	0
Costo storico al	78.169.216	28.596.405	106.765.621
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(3.763.216)	(3.466.405)	(7.229.621)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(3.763.216)	(3.466.405)	(7.229.621)
<i>Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)</i>	0	0	0
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	0	0	0
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	0	0	0
Valore di mercato al	74.406.000	25.130.000	99.536.000
Sval/Riv. %	-4,8%		-6,8%

Si rileva che nel mese di giugno e novembre 2018 il Fondo ha effettuato due nuovi investimenti immobiliari acquistando: (i) un immobile a Roma in via dell'Umanesimo per un importo complessivo di Euro 22.000.000 ai quali si sono aggiunti oneri accessori all'acquisto pari ad Euro 495.527; (ii) un immobile a Firenze in via Redi per un importo complessivo di Euro 3.200.000 ai quali si sono aggiunti oneri accessori all'acquisto pari ad Euro 65.482. Le acquisizioni si sono perfezionate mediante richiamo di cassa avvenuto contestualmente all'atto di acquisto.

In relazione alle attività di sviluppo sugli immobili del Fondo, gli oneri capitalizzati nel 2018 si riferiscono principalmente, oltre che dagli oneri accessori all'acquisto di cui sopra, all'immobile di Roma via della Purificazione (Euro 2.684.548), per il quale è in corso la riconversione dello stesso da uffici a destinazione recettizia (hotel/B&B).

Il Fondo non detiene partecipazioni e non ha investimenti in strumenti finanziari.

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.

Esperto Indipendente	FONDO
AVALON	CRONO - PRIMO - FIEPP
AXIARE	FIP - HB - HELIOS - INPGI HINES - MELOGRANO - ROCKET - SECURIS 2 - SECURIS 3 - SISTEMA BCC - FIL COMPARTO DUE
COLLIERS	APPLE - IMMOBILIUM 2001 - SECONDO RE - SECURIFONDO
CRIF	FASP - FERESH - HSIC
K2REAL	IBI
PRAXI	CA' GRANDA - FIL COMPARTO UNO - HSCM - NEPTUNE 1 - NEPTUNE 2
DUFF&PHELPS REAG	DIAMOND - FHCR - INPGI COMPARTO UNICO - OMEGA 3 - OMEGA 4 - SECURIS - VESTA - BCC ROMA - FHT - MONTEROSA - EVEREST
REVALUTA	FPSH
SCENARI	FERRARA SOCIAL HOUSING - FPEP - PEGASUS - SPAZIO SANITA' - VENETO CASA

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2018 ammonta ad Euro 108.989.435 (Euro 79.092.570 al 31 dicembre 2017) con una variazione del periodo imputabile a:

Variazioni NAV 2018			
	€	<u>Var ass</u>	<u>Var %</u>
NAV 31 dic 2017	79.092.570		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus su patrimonio residuo</i>		(3.466.405)	-4,4%
<i>Risultato effettivo</i>		1.113.270	1,4%
<i>Nuovi versamenti</i>		32.250.000	40,8%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dicembre 2018	108.989.435	29.896.865	37,8%

Al 31 dicembre 2018 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 236.050,929 per le n. 461,72 quote in circolazione.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2018, il patrimonio del fondo si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo			
	€	<u>Var ass</u>	
Equity Iniziale investito	24.280.000		
<u>Variazioni:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(7.229.621)	
<i>Risultato effettivo</i>		789.056	
<i>Versamenti successivi</i>		91.150.000	
<i>Rimborsi</i>		0	
<i>Distribuzione proventi</i>		0	
NAV 31 dicembre 2018	108.989.435	84.709.435	

Il valore unitario della quota al 31 dicembre 2018 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.

2.4.4. Risultato di periodo

Il Fondo al 31 dicembre 2018 registra una perdita contabile pari ad Euro 2.353.135 che include minusvalenze sul patrimonio immobiliare di Euro 3.466.405. Se consideriamo il risultato contabile al netto delle minusvalenze non realizzate, si ottiene un risultato effettivo pari ad un utile di Euro 1.113.270.

Tale risultato è determinato principalmente dai seguenti fattori:

- canoni di locazione per Euro 3.213.504 in aumento rispetto all'esercizio precedente per effetto delle nuove acquisizioni di immobili locati avvenute a fine anno precedente (Milano C.so Porta Romana e Roma via Sierra Nevada) e nel mese di giugno 2018 (Roma – via dell'Umanesimo). L'immobile acquistato nel mese di novembre 2018, Firenze via Redi, è completamente sfitto;
- oneri della gestione immobiliare per Euro 924.755;
- costi di imposte su immobili IMU/TASI per Euro 707.553;
- oneri di gestione del Fondo per Euro 434.664, principalmente imputabili alla commissione di gestione (Euro 378.508);
- Altri oneri al netto degli altri ricavi per Euro 33.562.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Al 31 dicembre 2018, la liquidità di Euro 7,1 milioni, risulta per Euro 0,3 milioni depositata presso il Depositario e per Euro 6,8 milioni in un conto deposito a vista, presso altro istituto bancario, al fine di una più efficiente gestione delle eccedenze temporanee di liquidità.

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 95% 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 2018, l'Assemblea dei Soci della SGR si è riunita in data 29 marzo 2018 chiamata a nominare i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale in scadenza, in data 29 marzo 2018 ha confermato la nomina ai Consiglieri uscenti e ha nominato quali membri del Collegio Sindacale il dott. Francesco Minnetti, confermando la carica di Presidente, il dott. Andrea Severi confermando la carica di Sindaco Effettivo, e la dott.ssa Rosaria De Michele, attribuendole la carica di Sindaco effettivo.

Il Consiglio di Amministrazione, così costituito, nella riunione tenutasi a valle dell'Assemblea, ha confermato l'attribuzione della carica di Presidente al dott. Arturo Nattino, di Vice Presidente alla dott.ssa Barbara Pivetta, di Amministratore Delegato al dott. Dario Valentino e di membri del Comitato Esecutivo al dott. Valentino, attribuendogli la carica di Presidente, al dott. Giulio Bastia, al dott. Domenico Bilotta, all'ing. Fabio Carlozzo e all'arch. Anna Pasquali.

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Barbara Pivetta – Vice Presidente;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Domenico Bilotta – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Ermanno Boffa – Consigliere e membro del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Leonardo Buonvino – Consigliere;
- Fabio Carlozzo – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente, membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti e Presidente del Comitato Nomine e Remunerazioni;
- Antonio Mustacchi – Consigliere Indipendente e membro del Comitato degli Amministratori Indipendenti;
- Anna Pasquali – Consigliere e membro del Comitato Esecutivo;
- Maurizio Pinnarò – Consigliere;
- Marco Tofanelli – Consigliere Indipendente e Presidente del Comitato degli Amministratori Indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione, il Collegio Sindacale e il Comitato Esecutivo, così composti, scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

Nella medesima occasione, l'Assemblea dei soci ha provveduto:

- in sede ordinaria, ad approvare il Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2017 e le 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
- in sede straordinaria, ad approvare la modifica all'allegato A allo Statuto Sociale.

L'assetto di *governance* del Fondo prevede un'Assemblea dei Sottoscrittori e un Comitato Consultivo.

Nel 2018 l'Assemblea dei Partecipanti non si è mai riunita.

Al contrario, il Comitato Consultivo si è riunito:

- i. in data 23 gennaio 2018, per approvazione dei verbali delle precedenti sedute e per ricevere puntuale informativa in merito al portafoglio immobiliare del fondo, nonché a nuove proposte di investimento in vaglio da parte dalla SGR;
- ii. in data 2 marzo 2018, per approvazione dei verbali delle precedenti sedute e per ricevere puntuale informativa in merito al portafoglio immobiliare del fondo nonché a nuove proposte di investimento in vaglio da parte dalla SGR;
- iii. in data 29 maggio 2018, per approvazione dei verbali delle precedenti sedute, nonché per ricevere puntuale informativa in merito all'andamento della gestione del Fondo; in tale sede, il Comitato ha reso parere favorevole ai sensi dell'art. 5.2.2, comma 2, lett. e) in merito all'aggiornamento del *business plan* a vita intera del Fondo;
- iv. in data 26 giugno 2018, 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 26 settembre 2018 per (i) prendere atto dei verbali delle precedenti sedute del Comitato Consultivo del Fondo, (ii) per esprimere il proprio parere in merito alla proposta di investimento di Firenze, via Redi 19, (iii) per ricevere un'informativa in merito al portafoglio immobiliare del Fondo e un aggiornamento in merito alle opportunità di investimento.
- vi. In data 8 novembre 2018 per approvare i verbali delle precedenti sedute del Comitato Consultivo del Fondo e per ricevere un'informativa in merito al portafoglio immobiliare del Fondo.
- vii. In data 11 dicembre 2018 per approvare i verbali delle precedenti sedute del Comitato Consultivo del Fondo e per esprimere il proprio parere sul business plan a vita intera del fondo.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nel corso del 2019 proseguirà l'attività di commercializzazione e 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 2018

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

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2019 delibera di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2018 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 236.050,929.

Roma, 28 febbraio 2019



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2018				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2018		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
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. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	99.536.000	90,13%	74.406.000	93,26%
B1. Immobili dati in locazione	70.486.000	63,83%	7.086.000	8,88%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	29.050.000	26,31%	67.320.000	84,38%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D DEPOSITI BANCARI	6.800.150	6,16%		
D1. A vista	6.800.150	6,16%		
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	319.979	0,29%	4.002.296	5,02%
F1. Liquidità disponibile	319.979	0,29%	4.002.296	5,02%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	3.777.504	3,42%	1.378.201	1,73%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	14.465	0,01%		
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	259.705	0,24%	57.305	0,07%
G5. Credito Iva	3.503.334	3,17%	1.320.896	1,66%
TOTALE ATTIVITA'	110.433.633	100%	79.786.497	100%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2018		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2018	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.444.198	693.927
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.030	99.292
M2. Debiti di imposta	4.026	8.492
M3. Ratei e risconti passivi	6.521	4.873
M4. Altre	1.134.725	575.775
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	288.896	5.495
TOTALE PASSIVITA'	1.444.198	693.927
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	108.989.435	79.092.570
Numero delle quote in circolazione	461,72	332,72
Valore unitario delle quote	236.050,929	237.715,106
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		
Numero delle quote da richiamare	48,00	177,00
Valore delle quote da richiamare	12.000.000,00	44.250.000,00

Roma, 28 febbraio 2019


 Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-1.885.209		-3.948.000	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.213.504		53.590	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-3.466.405		-3.763.216	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-924.755		-108.006	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-707.553		-130.368	
Risultato gestione beni immobili		-1.885.209		-3.948.000
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	300			
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	300			
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-1.884.909		-3.948.000

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2018				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2018		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-1.884.909		-3.948.000
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-1.884.909		-3.948.000
I. ONERI DI GESTIONE	-434.664		-131.003	
I1. Provvigione di gestione SGR	-378.508		-94.197	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-11.282		-5.063	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-28.420		-9.630	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-16.454		-22.113	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-33.562		-8.426	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	13.156			
L3. Altri oneri	-46.718		-8.426	
Risultato della gestione prima delle imposte		-2.353.135		-4.087.429
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		-2.353.135		-4.087.429

Roma, 28 febbraio 2019


 Per il Consiglio di Amministrazione
 L'Amministratore Delegato
 Dario Valentino

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

Il Fondo 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 30 settembre 2018 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. Nel mese di giugno ed ottobre 2018 sono stati richiamati rispettivamente Euro 24.250.000 ed Euro 8.000.000 per consentire rispettivamente l'acquisto dell'immobile di Roma – Viale dell'Umanesimo e l'immobile di Firenze via Redi.

Alla data del 31 dicembre 2018 il valore della quota risultante dalla relazione di gestione del Fondo è pari a Euro 108.989.435 (Euro 79.092.570 al 31 dicembre 2017) e registra una variazione positiva netta (37,8%) per l'effetto combinato dei seguenti fattori avvenuti nel corso dell'esercizio:

Variazioni NAV 2018			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2017	79.092.570		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus su patrimonio residuo</i>		(3.466.405)	-4,4%
<i>Risultato effettivo</i>		1.113.270	1,4%
<i>Nuovi versamenti</i>		32.250.000	40,8%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dicembre 2018	108.989.435	29.896.865	37,8%

Il prospetto seguente, con il relativo grafico, illustra l'andamento del valore della quota di classe dalla data di avvio del Fondo.

Relazione di riferimento	Valore del Fondo	N. quote	Valore unitario
Data di avvio (17.07.2017)	3.750.000	15	250.000,000
Relazione di gestione al 31.12.2017	79.092.570	332,72	237.715,106
Relazione di gestione al 30.06.2018	102.676.539	429,72	236.669,125
Relazione di gestione al 31.12.2018	108.989.435	461,72	236.050,929

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 corrente degli immobili è rappresentato dalle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e del DM del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015 n.30, nonché da quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti Indipendenti). Tuttavia, così come previsto dal Titolo V, capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, è facoltà della Società di Gestione discostarsi dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunicando agli stessi le ragioni.

Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:

- metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF), in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;

- metodo della capitalizzazione, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;

- metodo comparativo, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro secondo quanto reputato necessario rispetto all'immobile osservato. La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

Alla data del 31 dicembre 2018 il principale criterio valutativo applicato dall'Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo è il DCF e Comparativo.

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

Formazione e verifica delle relazioni di stima periodiche – Presidi organizzativi adottati

In conformità ai principi della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e successive modifiche (di seguito le "Linee Applicative"), e a quelli contenuti nelle "Linee Guida Assogestioni" (Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari") InvestiRE ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei fondi dalla stessa gestiti delineati nella policy e nella procedura aziendale, da ultimo modificate in data 29 marzo 2018. In particolare, la procedura al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima, illustra e disciplina tra l'altro:

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

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

- la funzione Valuations è la funzione preposta alla trasmissione dei dati all'Esperto Indipendente ed alla verifica che i dati e le informazioni inviate all'Esperto Indipendente siano stati correttamente inseriti, interpretati ed elaborati. Verifica, altresì, la completezza e l'adeguatezza del processo valutativo dei beni;
- l'Asset Manager di riferimento e la funzione Design & Construction Management sono responsabili del controllo sui dati di input costi/ricavi prodotti dal *property/project/SGR* inseriti nella relazione da parte dell'Esperto Indipendente. In particolare, questi effettuano un controllo attraverso il raffronto dei dati riportati nella relazione e la lista della documentazione/dei dati/di ogni altra informazione archiviata alla fine della fase di invio delle informazioni all'Esperto Indipendente;
- il Fund Manager è responsabile dell'analisi e valutazione dei valori di mercato utilizzati dall'Esperto Indipendente con particolare attenzione ai *comparables* e alle fonti per la determinazione dei canoni e dei valori di mercato, anche attraverso l'effettuazione di un'opportuna analisi di mercato;
- il Risk Manager provvede a effettuare una revisione critica delle bozze di valutazione, relativamente alla congruità del modello valutativo, delle variabili finanziarie assunte (tasso WACC, inflazione, risk free e costo base del debito) e delle assunzioni immobiliari; inoltre verifica che i punti di attenzione segnalati nel semestre precedente siano stati recepiti (ove non siano intervenuti elementi a mitigazione delle criticità evidenziate nel precedente ciclo valutativo). la funzione *Administration* verifica i dati riguardanti la consistenza del portafoglio per i soli fondi in cui vi siano immobili in corso di vendita frazionata (prevalentemente residenziali), al fine di verificare la congruità della consistenza in termini di unità immobiliari valutate/in portafoglio alla data di riferimento.

Sulla scorta di quanto sopra:

La Funzione Valuations recepisce le analisi svolte dai diversi attori coinvolti e provvede alla risoluzione di eventuali anomalie con l'Esperto Indipendente.

La Funzione Valuations predispose un memorandum in cui sono riepilogate le attività svolte al fine di pervenire alla valutazione del patrimonio immobiliare sulla base delle indicazioni fornite da tutte le funzioni coinvolte nel processo (di seguito il "Documento di Controllo"). In particolare, il Documento di Controllo oltre ad indicare i Key Performance Indicator (KPI) che consentano l'agevole valutazione della qualità del servizio erogato dall'Esperto Indipendente, dovrà indicare l'adeguatezza dell'intero processo valutativo, un'analisi delle principali variazioni rispetto alle semestrali precedenti, nonché le motivazioni per un eventuale scostamento dalle valutazioni formulate dall'Esperto Indipendente;

Il Documento di Controllo predisposto dalla Funzione Valuations e la sintesi delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management vengono condivisi con un gruppo di lavoro interno (di seguito "Gruppo di Lavoro") composto dal Chief Executive Officer, il Managing Director, il Fund Coordinator, oltre alla Funzione Valuations e alla Funzione Risk Management. Oggetto della riunione è la verifica del corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli previsti sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, sulle valutazioni effettuate, nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione formulata dall'Esperto Indipendente.

Il Documento di Controllo, aggiornato dalla Funzione Valuations sulle base delle indicazioni del Gruppo di Lavoro, e l'esito delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management vengono presentati al Board of Directors, il quale accertata l'adeguatezza del processo di valutazione degli immobili, approva i valori dei patrimoni immobiliari dei Fondi, discostandosi, se del caso, dai valori espressi dagli Esperti Indipendenti. Nel caso in cui il Board of Directors intenda discostarsi dalle stime elaborate dagli Esperti, la Funzione Valuations ne comunica le ragioni agli Esperti stessi e il Fund Manager informa gli opportuni organi secondo quanto previsto dal Regolamento del Fondo.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

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

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 90,13% del totale; a seguire la liquidità, che incide per il 6,45% ed infine le altre attività con il 3,42%.

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 2018 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a Euro 99.536.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente.

Il patrimonio rileva una minusvalenza di circa Euro 3,5 milioni esclusivamente per effetto dei costi capitalizzati per attività di riqualificazione effettuate alla data su alcuni immobili e per gli oneri sostenuti per l'acquisto dell'immobile sito in Roma, Via dell'Umanesimo 36/A, avvenuto nel mese di giugno 2018.

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-17	Variazioni del periodo	31-dic-18
<i>Costi capitalizzati</i>	3.989.216	3.396.405	7.385.621
<i>Acquisti</i>	46.750.000	25.200.000	71.950.000
<i>Apporti</i>	27.430.000	0	27.430.000
<i>Vendite</i>	0	0	0
Costo storico al	78.169.216	28.596.405	106.765.621
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(3.763.216)	(3.466.405)	(7.229.621)
- Plus/(minus) da valutazioni totali	(3.763.216)	(3.466.405)	(7.229.621)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	0	0	0
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)	0	0	0
(Plus)/minus contabili da vendita (b)	0	0	0
Valore di mercato al	74.406.000	25.130.000	99.536.000
Sval/Riv. %	-4,8%		-6,8%

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:

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf.		Canone per m2	Totale		Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni
			Lorda Totale	Lorda Locata		Canone	Redditività dei beni locati						
LAZIO													
LATINA													
314-006 VIA BRUXELLES SNC	COMMERCIALE	1984	1.034								1.037.375		
ROMA													
314-007 VIA DELLA PURIFICAZIONE 31-32	UFFICI	ante 1967	2.446								11.843.587		
314-010 VIA DELLA SIERRA NEVADA 60	UFFICI	1960	6.204	5.251	192	1.005.723	Affitto	25/07/2020	IMPRESA COMMERCIALE		13.346.572		
314-011 VIALE UMANESIMO 36/A	UFFICI	2018	3.917	3.917	166	650.000	Affitto	31/03/2024	IMPRESA COMMERCIALE		22.495.527		
LOMBARDIA													
BRESCIA													
314-004 VIA SORBANA SNC	RESIDENZIALE	1975	7.109								7.973.037		
LEGNANO													
314-003 VIALE SABOTINO SNC	COMMERCIALE	1980	5.067	5.067	2	12.000	Affitto	31/05/2021	IMPRESA COMMERCIALE		1.639.447		
MILANO													
314-008 VIA DURAZZO 2-4	UFFICI	1940	5.717								7.652.912		
314-009 CORSO DI PORTA ROMANA 16-18	UFFICI	ante 1967	4.073	4.073	346	1.409.119	Affitto	28/09/2023	IMPRESA FINANZIARIA		34.451.707		
MONZA													
314-001 VIA TICINO 30	UFFICI	1990	308								524.059		
MOLISE													
ISERNIA													
314-002 VIA SENERCHIA SNC	UFFICI	1994	86	86	61	5.249	Affitto	30/06/2021	FAMIGLIE		109.226		
SARDEGNA													
CAGLIARI													
314-005 VIA BINAGHI 4-6	UFFICI	1978	1.872								2.402.180		
TOSCANA													
FIRENZE													
314-012 VIALE FRANCESCO REDI 19	COMMERCIALE	1935	3.563								3.289.992		
Totale Fondo											106.765.621		

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a) canone annuo	Locazione finanziaria (b)	Importo totale (c=a+b)	% sull'importo totale canoni
Fino 1 anno	3.111.037	247.025		247.025	8,01
Da oltre 1 a 3 anni	9.346.864	775.948		775.948	25,18
Da oltre 3 a 5 anni	34.000.000	1.409.119		1.409.119	45,72
Da oltre 5 a 7 anni	22.000.000	650.000		650.000	21,09
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni Immobili locati	68.457.902	3.082.091		3.082.091	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	31.078.098				

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

Al fine di migliorare la remunerazione della liquidità temporanea in eccesso, il Fondo ha investito parte della stessa in un deposito bancario a vista, come di seguito dettagliato:

Consistenze a fine esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma c/deposito n. 35583303	6.800.150				6.800.150
Totali	6.800.150				6.800.150

Flussi registrati nell'esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma c/deposito n. 35583303					
- Versamenti	10.800.000				10.800.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	150				150
- Prelevamenti	-4.000.000				-4.000.000
Totali	10.800.000				10.800.000
- Versamenti	10.800.000				10.800.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	150				150
- Prelevamenti	-4.000.000				-4.000.000

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
319.979	4.002.296

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in garanzia sui conti correnti bancari accesi presso il Depositario del Fondo per l'importo di Euro 319.979.

II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
G2.	Ratei e risconti attivi	14.465	
G4.	Altre	259.705	57.305
	- Crediti verso clienti	252.769	50.509
	- Anticipi a fornitori	1.888	
	- Depositi cauzionali fornitori	5.048	1.905
	- Altri crediti		4.891
	- Note credito da ricevere		
G5.	Credito IVA	3.503.334	1.320.896
	Totale	3.777.504	1.378.201

La voce "Ratei e risconti attivi" si riferisce principalmente all'imposta di registro sui contratti di locazione.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
Crediti verso clienti	164.600	2.929
Crediti per fatture da emettere		
- canoni		45.858
- oneri accessori e ribaltamento costi	79.370	1.831
- per interessi di mora		
- per riaddebito costi		
Altri crediti verso clienti	10.000	
Fondo svalutazione crediti	-1.200	-109
Totale	252.769	50.509

La voce "Crediti per fatture da emettere per oneri accessori e ribaltamento costi", pari ad Euro 79.370, si riferisce ai conguagli oneri accessori relativi all'immobile sito in Roma, Via della Sierra Nevada 60.

Gli "Altri crediti verso clienti", pari ad Euro 10.000, derivano dall'acquisto dell'immobile sito Roma, Via dell'Umanesimo 36/A, avvenuto nel mese di giugno 2018, ed accolgono il credito residuo vantato dal Fondo nei confronti della parte venditrice per la regolazione dei conguagli connessi alla compravendita.

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 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.030	99.292
M2.	Debiti di imposta	4.026	8.492
M3.	Ratei e risconti passivi	6.521	4.873
M4.	Altre	1.134.725	575.775
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	288.896	5.495
	Totale	1.444.198	693.927

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
Debiti verso Sgr per commissioni	6.831	94.229
Debiti verso Banca Depositaria per commissioni	3.199	5.063
Totale	10.030	99.292

della voce M2. – Debiti d'imposta:

Descrizione	Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
Debito per ritenute fiscali	4.026	8.492
Totale	4.026	8.492

della voce M4. – Altre:

Descrizione	Saldo al 31/12/2018	Saldo al 31/12/2017
Debiti verso fornitori	599.131	83.379
Fatture da ricevere	250.780	485.775
Debiti verso banche per interessi e competenze	-	26
Altri debiti diversi	-	6.595
Debiti verso conduttori	1.587	-
Anticipi da locazioni Rent to Buy (acconto prezzo)	86.000	-
Ritenute a garanzia sui sal	194.197	-
Note credito da emettere per conguagli	407	-
Debiti verso assicurazione	2.623	-
Totale	1.134.725	575.775

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:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (17 LUGLIO 2017) FINO AL 31 DICEMBRE 2018	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	24.280.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	115.430.000	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	-5.833.209	-5,05%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	300	0,00%
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	-565.667	-0,49%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-41.988	-0,04%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-6.440.564	-5,58%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2018	108.989.435	94,42%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	12.000.000	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-5,87%

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Pertanto, questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2018, 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 2018.

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 ammontano ad Euro 216.290 e sono costituite da fidejussioni a garanzia degli adempimenti contrattuali dei contratti di locazione.

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 di Euro 3.213.504 sono determinati da: Euro 3.207.033 per canoni di locazione e recupero oneri accessori di competenza dell'esercizio e per Euro 6.470 da altri ricavi e proventi relativi al riaddebito di oneri sostenuti dal fondo e ribaltati ai fornitori.

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	5.583	7.335			3.200.587
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	-700.000	-500.000			-2.266.405
3.2 Diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-220.994	-34.956			-668.806
5. AMMORTAMENTI					
6. Imposta Comunale sugli Immobili	-108.956	-32.888			-565.709
Totale			-1.885.209		

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	2018	2017
B4.	Oneri di gestione degli immobili	924.755	108.006
	<i>Spese di funzionamento</i>	352.513	28.071
	<i>Spese condominiali</i>	19.792	6.900
	<i>Manutenzioni</i>	195.926	4.351
	<i>Assicurazioni</i>	22.336	4.163
	<i>Provvigioni di intermediazione immobiliare</i>	16.440	-
	<i>Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali</i>	134.824	36.151
	<i>Altri costi immobiliari</i>	33.858	902
	<i>Imposta di registro e altre imposte e tasse</i>	17.262	6.653
	<i>Provvigione Property Manager</i>	79.440	20.815
	<i>Oneri legali su immobili</i>	51.546	-
	<i>Interessi su depositi cauzionali</i>	819	-
B6.	Imposte municipali	707.553	130.368
	<i>Imposta IMU</i>	664.665	122.117
	<i>Imposta TASI</i>	42.888	8.251
	Totale	1.632.308	238.374

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Come già esposto, al fine di una più efficiente gestione della liquidità del Fondo, sono state effettuate delle operazioni di investimento in conti deposito che hanno prodotto interessi attivi nel periodo di riferimento per un ammontare pari ad Euro 300.

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 434.664 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per Euro 378.508, il compenso del Depositario, pari ad Euro 11.282, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 28.420 ed infine gli altri oneri di gestione, Euro 16.454, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente.

Descrizione	2018
Spese società di revisione	7.938
Spese consulenze Fondo	4.101
Svalutazione crediti	1.091
Compensi Advisory Committee	2.808
Iva indetraibile	516
Totale	16.454

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	379	0,40%	0,34%		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	11	0,01%	0,01%		0	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	8	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	28	0,03%	0,03%		0	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	1.581	1,68%	1,43%		0	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	52	0,06%			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)	8	0,01%			0	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	2.067	2,20%			0	0,00%		
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%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	2.067	2,20%			0	0,00%		

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	2018
Spese di funzionamento	352.513
Spese condominiali	19.792
Manutenzioni	195.926
Assicurazioni	22.336
Provvigioni di intermediazione immobiliare	16.440
Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	134.824
Altri costi immobiliari	33.858
Imposta di registro e altre imposte e tasse	17.262
Provvigione Property Manager	79.440
Interessi su depositi cauzionali	819
Imposta IMU e TASI	707.553
Totale	1.580.762

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	2018
Spese consulenze Fondo	4.101
Svalutazione crediti	1.091
Compensi Advisory Committee	2.808
Iva indetraibile	516
Totale	8.516

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.

Totale commissione 2018	378.508,18
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2018	110.433.633,00
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	110.433.633,00
Commissione annua	419.647,81
Commissione 4° trimestre 2018	105.774,24
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2018	103.435.053,00
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	103.435.053,00
Commissione annua	393.053,20
Commissione 3° trimestre 2018	99.070,94
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2018	104.228.272,00
- Plusvalenze non realizzate sui singoli immobili	-
Base imponibile	104.228.272,00
Commissione annua	396.067,43
Commissione 2° trimestre 2018	98.745,58
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2018	79.955.720,00
- Plusvalenze non realizzate	-
Base imponibile	79.955.720,00
Commissione annua	303.831,74
Commissione 1° trimestre 2018	74.917,41

Compenso del Depositario

Il compenso da riconoscere al Depositario è determinato in misura pari allo 0,013% su base annua, calcolato - come previsto dal testo regolamentare - sul valore complessivo netto del Fondo - quale risulta dalle relazioni di gestione periodiche - rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili detenute rispetto al valore di acquisizione con un minimo annuo di Euro 10.000; una commissione forfettaria per la custodia e amministrazione di eventuali strumenti finanziari detenuti dal Fondo pari allo 0,003% con un minimo annuo di Euro 1.000. Detto compenso viene corrisposto con cadenza mensile n via posticipata.

Nel corso dell'esercizio 2018 la Società di gestione per conto del Fondo ha sottoscritto un accordo modificativo della Convenzione originariamente predisposta dal Depositario contenente il dettaglio delle varie attività svolte da quest'ultimo, in linea con la Risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 26/E del 6 Aprile 2018. In particolare, ferme restando le basi di calcolo, la periodicità di addebito e i livelli commissionali sino ad ora applicati, è stata definita la nuova struttura commissionale a far data dall'1 gennaio 2018.

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 Ecceso 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 2018:

- La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **Euro 8.437.681,35** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 1.480.499,95** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a **170**. Non sono state corrisposte dai FIA al personale provvigioni di incentivo.
- La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad **Euro 3.227.703,06** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 644.499,97** 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 308.467,12**;
 - 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 3.665.316,21**;
 - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: **Euro 502.761,86**;
 - 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 6 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 20%.

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

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende quanto specificato nella successiva tabella:

Voce	Descrizione	2018	2017
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-
L2.	Altri ricavi:	13.156	-
	- <i>Sopravvenienze attive</i>	9.417	-
	- <i>Altri ricavi</i>	19	-
	- <i>Rettifica fondo svalutazione crediti</i>	3.720	-
L3.	Altri oneri:	- 46.718	- 8.426
	- <i>Sopravvenienze passive</i>	- 40.521	-
	- <i>Bolli e commissioni</i>	- 1.407	- 3.440
	- <i>Interessi passivi su disponibilità liquide</i>	- 4.071	- 4.873
	- <i>Altri oneri</i>	- 719	- 113
	Totale	- 33.562	- 8.426

Le sopravvenienze passive per Euro 40.521 si riferiscono prevalentemente a consulenze su Immobili non più acquisiti dal fondo.

Sezione IX – Imposte

Alla data della presente relazione il Fondo non sono state rilevate imposte.

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

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

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

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

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

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

I soggetti residenti “non istituzionali”, ossia diversi da quelli indicati nei precedenti punti, partecipanti in misura superiore al 5% del patrimonio del fondo, subiscono l'imputazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal fondo stesso e rilevati 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:

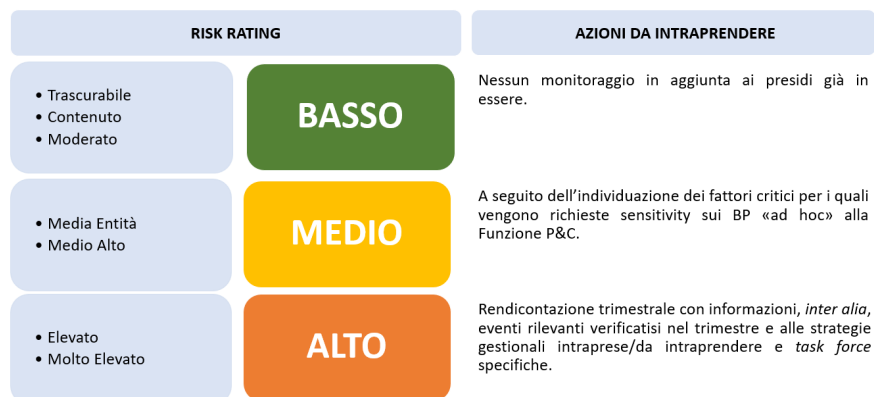
1. Rischio di Controparte
2. Rischio di Credito
3. Rischio di Liquidità
4. Rischio di Mercato
5. Rischio Operativo

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 *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)¹, 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*², al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management*, integrata con interviste mirate ai Fund Manager e ai Coordinator dei Fondi gestiti dalla SGR.

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



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 2018 non risultano superamenti.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2018, presenta un profilo di rischio "Moderato".

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


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

² 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.

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 attuate 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 2019



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

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



Aggiornamento Semestrale Fondo SecondoRE

RELAZIONE INTRODUTTIVA
31 DICEMBRE 2018

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

PREPARED FOR:
InvestiRE SGR S.p.A.

Accelerating success.



COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL

CON SOCIO UNICO

Partita IVA 06 180000967

Via Durini 2
20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990

Fax: +39 (0) 02 00640999

www.colliers.com/it





TABLE OF CONTENT

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





1 EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY	
Data di Valutazione	31/12/2018
Proprietà	Alla data di valutazione, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "SecondoRE" gestito da InvestIRE SGR SpA.
Premessa di Valutazione	<p>Valore di Mercato</p> <p>"L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."</p>
Localizzazione	Roma, Firenze, Brescia, Milano, Legnano, Latina, Cagliari, Monza, Isema
Valore di Mercato	€ 99.536.000



2 INTRODUZIONE

2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

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

Oggetto del presente incarico è la valutazione di n° 12 immobili facenti parte del Fondo "SecondoRE" gestito da InvestIRE SGR S.p.A. Gli immobili sono a destinazione d'uso uffici, logistico e ricettivo e sono localizzati in Italia nei comuni di Roma, Firenze, Brescia, Milano, Legnano (MI), Latina (RM), Cagliari, Monza, Isernia.

2.2 LIMITI E VINCOLI

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

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



- verifiche normative: fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è assunto che l'immobile versi in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;
- spese: non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia. L'immobile è stato considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- tasse, imposte ed altri costi di cessione: i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.





3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

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

ID	Metodo di Analisi	Provincia	Comune	Indirizzo
1	DESK	BS	Brescia	Via Sorbara, 13/21
2	DESK	MI	Milano	Via Durazzo, 2/4
3	DESK	MI	Legnano	Via Sabotino, 283
4	DESK	LT	Latina	Via Brueelles
5	DESK	CA	Cagliari	Via Binaotti, 2
6	DESK	MB	Monza	Via Ticino, 30
7	DESK	IS	Isernia	Via Senarotta, 13
8	FULL	RM	Roma	Via della Purificazione*
9	FULL	RM	Roma	Via Sierra Nevada, 60
10	FULL	MI	Milano	Corso di Porta Romana
11	FULL	RM	Roma	Viale dell'Umanesimo 36-38
12	DESK	FI	Firenze	Viale Francesco Redi 19

4 CONCLUSIONI

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

€ 99.536.000

(Euro Novantanove milioni cinquecento trentaseimila/ 00)

Il portafoglio immobiliare è composto come segue:

ID	Provincia	Comune	Indirizzo
1	BS	Brescia	Via Sorbana, 13/21
2	MI	Milano	Via Durazzo, 2/4
3	MI	Legnano	Via Sabotino, 283
4	LT	Latina	Via Bruxelles
5	CA	Cagliari	Via Binaghi, 2
6	MB	Monza	Via Ticino, 30
7	IS	Isernia	Via Senarchia, 13
8	RM	Roma	Via della Purificazione
9	RM	Roma	Via Sierra Nevada, 60
10	MI	Milano	Corso di Porta Romana
11	RM	Roma	Viale dell'Umanesimo 36-38
12	FI	Firenze	Viale Francesco Redi 19

La presente valutazione, redatta in relazione a specifico incarico conferitoci da InvestIRE SGR S.p.A. del 07/09/2016, 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 Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager);
- Arch. Daria Di Paolo (Senior Valuer);
- Arch. Francesca Pilla Armieri (Junior Valuer).

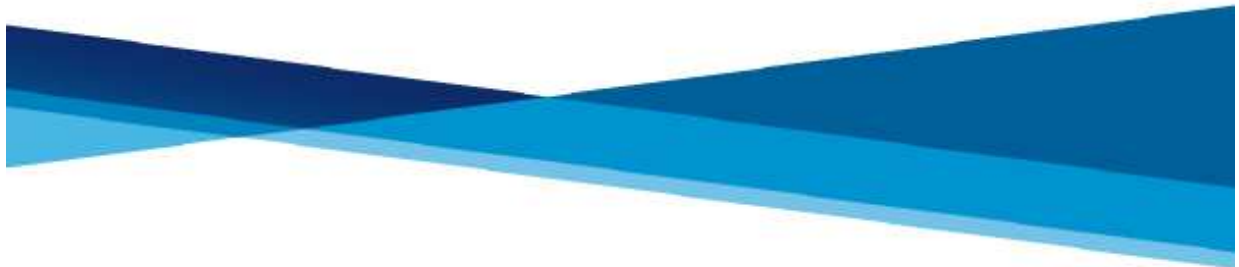
Ai sensi e per gli effetti dell'articolo 16, comma 5, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si dichiara e precisa che tutti i soggetti sopra indicati sono in possesso dei requisiti prescritti al comma 2, dello stesso articolo 16.

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



Colliers Real Estate Services Srl
con socio unico
Valuation & Advisory
Via Leonida Bissolati 76
00187 Roma
www.colliers.com/it



Relazione della Società di Revisione



InvestiRE SGR S.p.A.

**Relazione di gestione al 31 dicembre 2018
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

Ai partecipanti 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 al 31 dicembre 2018, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2018 e del risultato economico per l'esercizio 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.

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

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Po, 32 - 00198 Roma
Capitale Sociale Euro 2.525.000.000 i.r.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - Registro R.E.A. 2450004
P.IVA 03981231003
Iscritta al Registro Revisioni Legali al n. 70345 Pubblicata sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/02/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Codice di appartenenza: 2 - settore n. 10001 del 10/11/2007

A member firm of Ernst & Young Global Limited



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 SGR S.p.A." sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2018, 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 "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2018 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 "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2018 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, 26 marzo 2019

EY S.p.A.

Wassim Abou Said
(Socio)