



RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2019 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 27 FEBBRAIO 2020

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	11
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	21
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	27
2.4.3. Andamento del valore della Quota	28
2.4.4. Risultato di periodo	29
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	29
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 2019	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	36
Sezione I - Criteri di valutazione	36
Sezione II - Le attività	39
Sezione III - Le passività	42
Sezione IV - Il valore complessivo netto	43

<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i>	44
PARTE C – Il Risultato Economico dell’esercizio	45
<i>Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	45
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	45
<i>Sezione III – Crediti</i>	46
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	46
<i>Sezione V – Altri beni</i>	46
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	46
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	46
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	52
<i>Sezione IX – Imposte</i>	52
PARTE D – Altre informazioni	53
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	56
Relazione della Società di Revisione	66

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 (Consigliere Indipendente) Antonio Mustacchi (Consigliere Indipendente) Anna Pasquali Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli (Consigliere Indipendente) Francesca Zanetta (**)

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.

(*) in carica fino al 30 novembre 2019

(**) in carica dal 19 dicembre 2019

(***) conferito incarico nel mese di giugno 2019 a KPMG per la revisione contabile delle relazioni di gestione a partire dal 2020

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2019 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 2018.

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 e versato	Euro 127.430.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2019	509,72
Valore nominale originario delle quote	Euro 250.000
Valore nominale residuo (1) medio delle quote al 31 dicembre 2019	Euro 250.000
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2019	Euro 120.223.532
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2019	Euro 235.861,908
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2019	Euro 107.242.000

(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

Nelle principali economie mondiali le basi della crescita economica rimangono sostanzialmente solide: il commercio internazionale è tornato a espandersi nel terzo trimestre, e i rischi sono orientati al ribasso. Si sono, infatti, attenuati quelli di un inasprimento delle tensioni commerciali fra Stati Uniti e Cina, ma le prospettive rimangono comunque incerte e sono in aumento le tensioni geopolitiche. L'accordo commerciale raggiunto a dicembre tra Stati Uniti e Cina ha ridotto le tensioni economiche tra i due paesi, in atto dall'inizio del 2018, ma i dazi in vigore restano nel complesso ben più elevati rispetto a due anni fa. L'inflazione resta moderata: i prezzi al consumo crescono attorno al 2% negli Stati Uniti e in misura ancora inferiore nelle altre aree. Le aspettative di inflazione a lungo termine desunte dai rendimenti sui mercati finanziari sono rimaste sostanzialmente stabili negli Stati Uniti, attorno all'1,8%.

Nell'area dell'euro gli indicatori del clima economico hanno continuato a peggiorare negli ultimi mesi, in particolare nei settori esposti al commercio mondiale. Ciò riflette l'attuale debolezza dell'interscambio globale in un contesto di perduranti incertezze a livello internazionale.

Come rileva l'ultimo *Bollettino Economico di Banca d'Italia* (gennaio 2020) nel terzo trimestre dell'anno la crescita del PIL è rimasta modesta allo 0,2% sul periodo precedente. L'attività economica è stata sostenuta dalla domanda interna e in particolare dai consumi, che si sono rafforzati grazie al buon andamento dell'occupazione. Il prodotto ha continuato a espandersi in Spagna, in Francia e, in misura minore, in Italia; è tornato ad aumentare in Germania, a un tasso molto contenuto pur se di poco superiore alle attese. La debolezza è restata concentrata nel settore industriale, dove l'attività si è nuovamente contratta nei mesi estivi, con un calo particolarmente marcato in Germania. Il valore aggiunto nel settore dei servizi è invece cresciuto sia nell'area sia nelle tre maggiori economie. Permane il rischio che, se protratta nel tempo, la debolezza del settore industriale si trasmetta all'attività nei servizi in modo più accentuato.

Nelle proiezioni dell'Eurosistema elaborate in dicembre, la crescita del PIL nel 2019 è stimata dell'1,2%; scenderebbe all'1,1 nel 2020 e si porterebbe all'1,4 nei due anni successivi. L'inflazione si mantiene su valori moderati, in dicembre si è collocata all'1,3%; resterebbe contenuta nell'arco del triennio 2020-22, coerentemente con la crescita moderata dell'attività economica: dall'1,1% nel 2020 risalirebbe all'1,4 nel 2021 e all'1,6 nel 2022. Il consiglio direttivo della BCE ha confermato di voler continuare ad attuare una politica economica accomodante: i tassi ufficiali rimarranno su valori pari o inferiori a quelli attuali finché le prospettive dell'inflazione non abbiano stabilmente raggiunto un livello prossimo al 2%.

Il rafforzarsi delle attese di un accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti e l'orientamento accomodante delle principali banche centrali hanno favorito uno spostamento dell'interesse degli investitori dal segmento obbligazionario a quello azionario e sospinto i corsi azionari; i rendimenti a lungo termine sono leggermente saliti, riflettendo valutazioni meno pessimistiche sulle prospettive di crescita.

L'economia italiana appare caratterizzata dal proseguimento della fase di debolezza dei ritmi produttivi, associata però a miglioramenti sul mercato del lavoro e del potere d'acquisto delle famiglie.

Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano che l'attività economica sarebbe lievemente cresciuta nel terzo trimestre, ma rimasta pressoché stazionaria nel quarto. Il PIL nel terzo trimestre è salito dello 0,1% sostenuto dalla domanda interna e soprattutto dalla spesa delle famiglie, ma nel quarto sarebbe rimasto pressoché invariato per la persistente debolezza del ciclo industriale. Sulla base di queste valutazioni si può stimare che la crescita del PIL nel complesso del 2019 sarebbe stata nell'ordine dello 0,2%.

Nelle indagini dell'Istat e della Banca d'Italia, le imprese esprimono valutazioni appena più favorevoli sugli ordini e sulla domanda estera, ma continuano a considerare l'incertezza e le tensioni commerciali come fattori che ostacolano la propria attività. Per il 2020 le aziende programmano un'espansione degli investimenti, anche se più contenuta dell'anno precedente.

Sul fronte del mercato del lavoro, nel terzo trimestre il numero di occupati è lievemente aumentato, soprattutto nel settore dei servizi; i dati disponibili segnalano un'espansione anche negli ultimi mesi dell'anno. La crescita delle retribuzioni è positiva seppure in diminuzione, rispecchiando il permanere di rilevanti settori dell'economia in attesa di rinnovo contrattuale. Il tasso di disoccupazione è sceso al 9,8%.

L'**inflazione** è rimasta molto contenuta, soprattutto per effetto dei prezzi dei beni energetici; a dicembre risulta pari allo 0,5%. Nei sondaggi più recenti le aspettative di inflazione delle imprese sono leggermente diminuite prefigurando un aumento dei prezzi dello 0,6% nei successivi 12 mesi e dello 0,7% nei successivi 24.

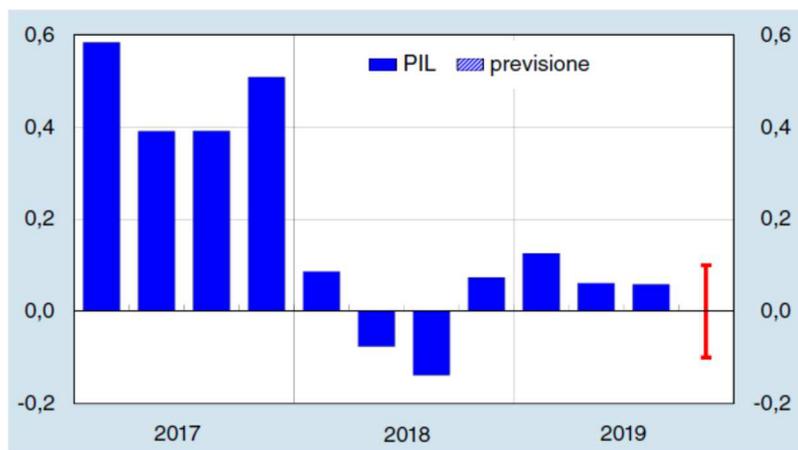
Il **costo del credito** è sceso, in modo significativo per le famiglie. Per queste ultime la crescita dei prestiti resta solida, mentre è negativa per le imprese, rispecchiando - sulla base dei sondaggi - soprattutto la debolezza della domanda di finanziamenti. Secondo le banche le misure adottate in settembre dal Consiglio direttivo della BCE concorreranno a favorire un miglioramento delle condizioni creditizie.

Le **proiezioni macroeconomiche** per l'economia italiana nel triennio 2020-22 presuppongono una crescita del commercio mondiale modesta, seppure in graduale ripresa, delle condizioni monetarie accomodanti, coerenti con l'orientamento confermato dal Consiglio direttivo della BCE e andamenti ordinati sui mercati finanziari italiani, che si traducono in un costo contenuto del credito per le imprese. Tali presupposti favorirebbero il ritorno a una crescita moderata; si prevede una graduale accelerazione del PIL che si espanderebbe dello 0,5% nel 2020, dello 0,9 nel 2021 e dell'1,1 nel 2022.

Nel corso del triennio di proiezione l'attività economica sarebbe sostenuta sia dalla graduale ripresa degli scambi internazionali, sia dalla moderata espansione della domanda interna. Gli investimenti, pur risentendo di una persistente incertezza, trarrebbero impulso dal progressivo recupero delle prospettive di domanda globale e da condizioni di finanziamento espansive; l'inflazione aumenterebbe in modo graduale, dallo 0,7% nell'anno in corso all'1,3% nel 2022, per effetto soprattutto di una ripresa delle retribuzioni e dei margini di profitto che beneficerebbero della migliore fase ciclica.

La crescita è, comunque, ancora esposta a rischi rilevanti, connessi con l'incertezza geopolitica in aumento, con i conflitti commerciali solo in parte rientrati e con il debole andamento dell'attività economica nei nostri maggiori partner europei che si potrebbero ripercuotere negativamente sulle esportazioni e sulla propensione a investire delle imprese; potrebbe inoltre risultare inferiore a quanto prefigurato qualora fosse ritardata la realizzazione dei cospicui investimenti pubblici programmati, inclusi nel quadro previsivo, o se si riaccendessero tensioni sui mercati finanziari.

Andamento del PIL - variazioni percentuali
(fonte *Bollettino Economico*- dicembre 2019)



1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il rallentamento dell'economia europea sta indubbiamente influenzando l'andamento del mercato immobiliare di tutti i principali Paesi della UE. Già alla fine del primo semestre di quest'anno si registravano importanti discese sul fronte delle transazioni e degli investimenti internazionali che confermavano le previsioni formulate a fine 2018. Fra l'altro, il 2018 è stato un anno record in termini di transazioni immobiliari (oltre 260 miliardi di euro) e dunque il paragone su base annua accentua ancora di più la frenata registrata durante i primi sei mesi. Nonostante il confronto negativo con il 2018, il 2019 conferma di essere comunque in buona salute con gli indicatori dei mercati dei principali Paesi tutti ampiamente positivi. La previsione è che il 2019 si chiuderà quindi con un fatturato complessivamente in crescita, seppur in maniera meno accentuata rispetto al 2018, senza registrare impressionanti aumenti a doppia cifra.

Si tratta di un rallentamento fisiologico che era stato previsto e che analizzato in relazione ai diversi segmenti che compongono il settore, fornisce elementi di discontinuità. Certamente il segmento residenziale (living) si conferma il più vivace insieme a quello degli uffici. Il settore che invece conferma anche nel 2019 le maggiori difficoltà è quello commerciale (retail). Nel comparto terziario la discesa degli investimenti segna al momento un calo del 6% rispetto all'anno precedente, in compenso la quota di mercato sul totale degli investimenti effettuati è cresciuta al 46% segnando un nuovo record. In effetti questo significa che quasi il 50% degli investimenti totali fatti in Europa si rivolge al mercato degli uffici.

Dal punto di vista degli investitori, la capitale più interessante dove investire è Parigi, che ha nettamente sorpassato Londra dove gli investimenti in generale sono calati. Nonostante il buon andamento soprattutto del mercato del lavoro, pur in previsione di un appiattimento dell'economia britannica, le incertezze legate a Brexit dominano le decisioni degli investitori, sia locali che internazionali. Ma il fattore che blocca soprattutto gli investitori è in questo momento, sia nella City che nelle altre principali zone del centro di Londra, la mancanza di offerta soprattutto di interi nuovi palazzi ad uso terziario. In sintesi, gli investitori internazionali non investivano così poco a Londra dal 2010. Berlino, fra le principali città della Germania, è l'unica che ha visto aumentare ancora gli investimenti immobiliari, ma la frenata degli investitori si è fatta sentire anche in Germania, in particolare a Francoforte e Monaco. Se nel nord Europa il clima per gli investitori si sta raffreddando, non si può dire lo stesso per i Paesi del sud del continente europeo. A Madrid e Barcellona, i volumi investiti nell'immobiliare sono cresciuti a tripla cifra, con gli investitori soprattutto impegnati sui fronti del mercato terziario e residenziale. Milano, rappresenta la realtà italiana che attira la maggior parte degli investimenti.

I tassi di rendimento degli immobili non residenziali avevano toccato il loro livello più basso durante il 2018, e ora si stanno stabilizzando. La Germania si conferma la nazione con i rendimenti più bassi: il mercato degli uffici "prime" di Berlino offre rendimenti del 2,7% lordo annuo, seguita da Monaco, Francoforte e Amburgo, tutte con rendimenti compresi fra il 2,8% e il 2,9%. Parigi arriva al 3%, mentre a Londra il rendimento medio è del 3,8%. Nella maggioranza dei mercati locali più maturi i rendimenti si stanno stabilizzando durante il 2019 anche nel comparto retail, in particolare nel segmento degli shopping center. Anche in questo comparto il range varia fra il 4,2% e il 5,5%, con alcune eccezioni come nelle capitali dell'est Europa dove la media dei rendimenti oggi è superiore al 6%. Nel segmento dei negozi di lusso (high streets) continua invece la discesa dei rendimenti sostanzialmente iniziata dieci anni fa e che, con andamenti alterni, oggi è arrivata a segnare una media intorno al 3,7%.

Un altro comparto che rimane molto positivo, seppur registrando una leggera frenata, è il residenziale in tutti i suoi asset alternativi (*multifamily, senior housing, student housing, coliving e social housing*) che negli ultimi tre anni hanno attirato sempre più investitori. Solo nel segmento delle residenze per studenti, in questi ultimi dieci anni in Europa gli investitori sono passati da meno di un miliardo di euro ai quasi dieci miliardi di fine 2018. Per il 2020 la stima è che saranno almeno dodici i miliardi investiti. A livello mondiale, rispetto a dieci anni fa gli investimenti sono aumentati del 425%, solo negli Usa il 2018 ha segnato la cifra record di 18,8 miliardi di dollari. Nel comparto residenziale europeo già durante il 2018 gli investimenti effettuati da investitori istituzionali avevano registrato un aumento record del 40% rispetto al 2017 con oltre 56 miliardi di euro. Per i prossimi anni la tendenza allo sviluppo è confermata anche grazie alla crescita demografica, l'aumento della popolazione studentesca e delle aspettative di vita dei cittadini europei. Il mercato della casa registra anche nel 2019 prezzi in crescita in tutti i Paesi europei, ad eccezione dell'Italia. In Francia si prevede che alla fine del 2019 le compravendite di case saranno oltre un milione, ma, ad eccezione di Parigi dove ormai il prezzo medio di un appartamento è superiore ai diecimila euro al metro quadro, i prezzi medi delle case in tutto il Paese non superano i tremila euro al metro quadro. La buona salute del mercato residenziale europeo è testimoniata dalla crescita dei valori cominciata un paio di anni fa e che viene guardata anche con timore, come ad esempio in Germania, dove, effettivamente le famiglie tedesche si stanno sempre più indirizzando verso la proprietà immobiliare. La crescita di compravendite e prezzi in Germania ha varie cause, principalmente, come un po' dappertutto, i bassissimi tassi di interesse sui mutui e l'offerta di nuove abitazioni a prezzi abbordabili al di fuori delle zone centrali.

Il mercato immobiliare italiano

Nel 2019 il mercato immobiliare italiano vede un sostanziale aumento di volumi transati e di fatturato, nonostante non stia al passo con il ritmo di crescita degli altri Paesi europei, ad eccezione dell'area milanese dove il mercato è allineato alle migliori piazze del continente. Il fatturato complessivo del mercato italiano nel 2019 dovrebbe essere di circa 129,4 miliardi di euro, con una crescita del 3,8% sul 2018: è l'effetto di un aumento dei volumi scambiati in quasi tutti i mercati, ma ovunque con quotazioni stabili o in ribasso. Per il 2020 la previsione è di un ulteriore più 2,2%, comunque inferiore alla media europea.

Da evidenziare, che ad eccezione di Milano, nel resto del Paese il mercato è ancora sui livelli degli anni di crisi, con sporadici spunti di crescita e le quotazioni risultano in calo. Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono

una fase di stasi nella progettazione di nuove iniziative e di cantieri. La “nuova” politica ha emarginato i temi della casa e in generale della trasformazione del territorio. L’incertezza sulla realizzazione delle principali infrastrutture è un segnale negativo per il futuro del Paese e del mercato.

In questa fase l’offerta non si adatta alle richieste di ecosostenibilità ed efficientamento dettate dalla *sharing economy*, andando ad influire su tutti i comparti dell’immobiliare, dall’abitare all’ufficio, alla logistica o al turistico. Lo stock di immobili obsoleti rende urgente l’intervento di ristrutturazione edilizia, non solo in funzione dell’estetica, ma anche della sicurezza dell’immobile. I driver fondamentali dei prossimi anni continueranno a essere, pertanto, i processi di riqualificazione urbana e le operazioni di sviluppo e valorizzazione del patrimonio esistente.

Nonostante questa situazione, aumentano i volumi transati e il fatturato, anche se stentano a rialzarsi le quotazioni. Il **volume degli investimenti** alla fine del 2019 ha superato i 12 miliardi di euro: l’eccellente performance del quarto trimestre, con quasi 4,9 miliardi di euro investiti, ha portato al valore di 12,3 miliardi di euro totali, con una crescita del 37% sul 2018 e del 6% sul 2017, che deteneva il precedente record con 11,2 miliardi di investimenti. (Fonte: *CBRE Research, Q4 2019*). Decisivi per la crescita sono stati certamente la politica monetaria accomodante della Bce sui tassi di interesse, il miglioramento del sentiment degli investitori dopo il cambiamento di governo avvenuto in corso d’anno e la crescita progressiva del potenziale inespresso del Paese rispetto alle dimensioni dell’economia, nonché di alcuni settori del Real Estate. Si tratta probabilmente della crescita percentuale più importante d’Europa e il 2019 si configura come un anno record per l’Italia. L’incidenza degli investitori internazionali è stata molto elevata, intorno al 73%, di cui un terzo provenienti da società immobiliari e fondi private equity americani; dal vecchio continente i flussi più importanti sono giunti dalla Francia, Germania, Regno Unito e Svizzera mentre in Asia i capitali principali sono arrivati da Singapore e dalla Corea del Sud. Il 22% dei flussi invece è stato domestico e i protagonisti del mercato sono stati i fondi immobiliari di diritto italiano.

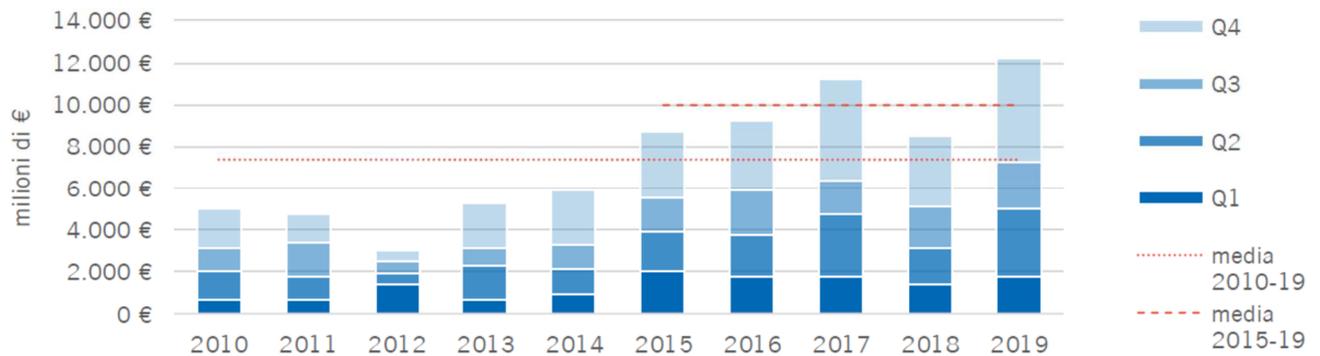
In termini di distribuzione geografica, nella macroregione del Nord Ovest d’Italia si rilevano transazioni per 5 miliardi di euro seguita dal Centro Italia dove i capitali sono stati pari a 2,5 miliardi sostenuti dalle città di Roma e Firenze. Spicca il Nord Est con 1,1 miliardi di compravendite grazie agli importanti investimenti realizzati nella città della Serenissima mentre al Sud Italia il volume di investimenti si ferma a 300 milioni. Da puntualizzare, inoltre, che quasi il 40% dei volumi transati (4,6 miliardi di euro) riguardano la sola città di **Milano** con un incremento del 44% rispetto al volume del 2018, grazie in particolare al comparto direzionale. Milano si conferma la città con maggiore appeal, dove è centrale la riqualificazione del patrimonio immobiliare (aree e fabbricati) e che ha registrato una grandissima domanda per tutte le opportunità di investimenti (core, core +, value-add etc.), con prezzi in salita e cap rate in discesa. Anche il mercato immobiliare a **Roma** sta vivendo un momento positivo e di cambiamento. Il 2019 si è chiuso con un volume degli investimenti pari a 1,9 miliardi di euro in linea con l’anno precedente guidato dal comparto alberghiero che ha registrato oltre 400 milioni, grazie ad alcune operazioni concluse nell’ultimo trimestre dell’anno.

A fianco dei mercati tradizionali, vanno segnalati nuovi mercati in grande espansione che hanno contribuito ad alimentare la dinamica positiva del 2019. Fortemente attivo il settore Hospitality che ha più che raddoppiato i risultati su base annua. Nel 2020 il settore residenziale si affermerà come asset class, in particolare il “living”, con una forte esigenza di soluzioni e servizi rispondenti alle mutate condizioni dell’abitare; proprio i servizi e i prodotti che gravitano intorno all’oggetto residenziale assumono un ruolo sempre più centrale per rispondere all’evoluzione delle esigenze dell’individuo. Spicca il forte interesse per la Logistica, in chiave e-commerce ma si inizia a parlare anche in Italia di last mile. Da segnalare anche il recupero di spazi per coworking e attività economiche di breve periodo. In generale una grande crescita del settore dei servizi.

Da notare, infine, la nuova disponibilità sul mercato di immobili compravenduti alcuni anni fa. Si tratta di edifici completamente ristrutturati e nuovamente locati, che tornano sul mercato con dei rendimenti prossimi al 3% netto, a sottolineare la fiducia degli investitori nel mattone.

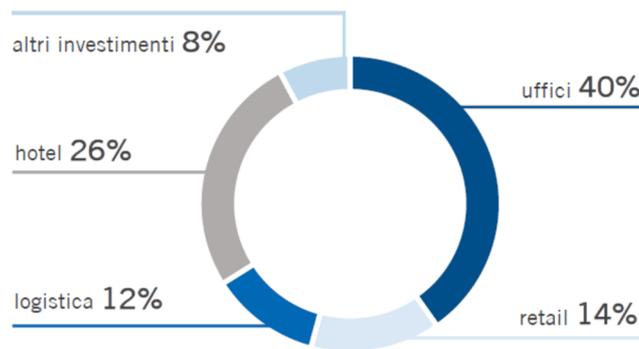
Andamento degli investimenti per periodo

(fonte: Gruppo IPI – dicembre 2019)



Investimenti per asset class

(fonte: Gruppo IPI – dicembre 2019)



1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Prosegue il ciclo positivo dei fondi immobiliari europei. A fine 2019 il patrimonio gestito nei principali otto Paesi dovrebbe sfiorare i 700 miliardi di euro, che rappresentano un incremento del 9,6% rispetto all'anno precedente. In soli sei anni il suo ammontare è duplicato. Rispetto al 2010 si è moltiplicato per 2,5 volte.

In Italia il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto: il suo peso sul resto sul mercato europeo è di circa il 10%. Secondo le proiezioni, sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il NAV a fine anno raggiungerà 68,5 miliardi di euro, con un incremento del 12,3% sull'anno precedente. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 480 fondi attivi ammonta a 77 miliardi di euro, con un incremento del 13,2% sul 2018. Le previsioni per il 2020 descrivono un incremento del NAV superiore al 10%. L'asset allocation globale è sostanzialmente stabile. In generale, le società di gestione puntano alla diversificazione, motivata dalla ricerca di rendimenti competitivi e dall'esigenza di una maggiore suddivisione del rischio. Si registra una certa stabilità in tutti i settori, confermati gli investimenti destinati agli immobili residenziali, pari a circa il 15%. Gli uffici continuano a rappresentare il core business di molte società e riuniscono il 43% delle superfici dei portafogli dei fondi immobiliari europei. Il settore retail è stabile, con il 22%, e vede concentrarsi i nuovi investimenti sugli spazi innovativi e su quelli legati all'e-commerce, mentre sono considerati sempre meno strategici gli immobili commerciali tradizionali schiacciati dal peso crescente del commercio on line. Le prospettive per il 2020, sulla base delle indicazioni raccolte tra le sgr sono positive e in linea con l'anno precedente. Il patrimonio immobiliare supererà gli ottanta miliardi di euro, che significa raddoppiare i risultati del 2010.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2019)

Descrizione	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	2020°
N° fondi operativi ¹	305	312	358	365	385	390	403	420	450	480	500
Nav ²	34.000	36.100	37.000	39.000	43.500	45.700	48.000	53.000	61.000	68.500	76.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	43.500	46.400	47.300	49.100	50.500	52.100	53.500	58.000	68.000	77.000	85.000
Indebitamento esercitato ³	24.800	28.500	29.700	31.500	30.700	26.000	25.500	24.000	27.000	29.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	3,5	0,7	-1,8	-0,5	1,2	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	

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

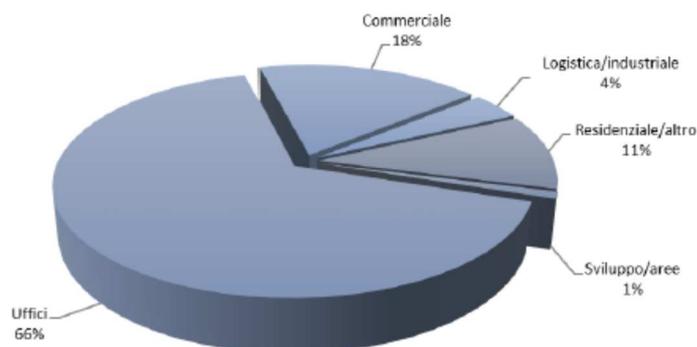
2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

Asset allocation dei Fondi Immobiliari in Italia

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2019)



Mercato residenziale

Nel 2019 è proseguito l'andamento positivo per il mercato residenziale italiano, che chiuderà con circa 613mila compravendite nel 2019, con una crescita del 6% rispetto al 2018, stimando una crescita simile anche per il 2020. Ancora molto frammentata, invece, la situazione sul fronte delle quotazioni del venduto delle case: la risalita dei valori in un ristretto numero di città (Milano in testa, che si conferma sotto molti aspetti un'"oasi felice" non solo nel residenziale) e sugli immobili di pregio è controbilanciata dai valori stabili, se non addirittura ancora in ribasso, in gran parte delle città italiane, in particolare nelle periferie e nei semicentri meno attrattivi dei capoluoghi italiani. Solo nel 2020 si aspetta una lieve ripresa delle quotazioni attorno all'1%: questa è una media tra il prodotto nuovo che cresce di circa il 2% e l'usato dove prevale ancora il segno negativo. Il fatturato spinto dalle compravendite crescenti aumenta per l'anno in corso con un più 3,1%.

La domanda immobiliare è per il 60% caratterizzata dal "miglioramento abitativo", per un 20% da necessità o passaggio dalla locazione, mentre per il restante 20% è determinata da investimento, per sé o per i figli. La crescita è spinta dai mutui convenienti e dagli 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. Dal punto di vista dei tempi medi di vendita, assistiamo ad una progressiva diminuzione.

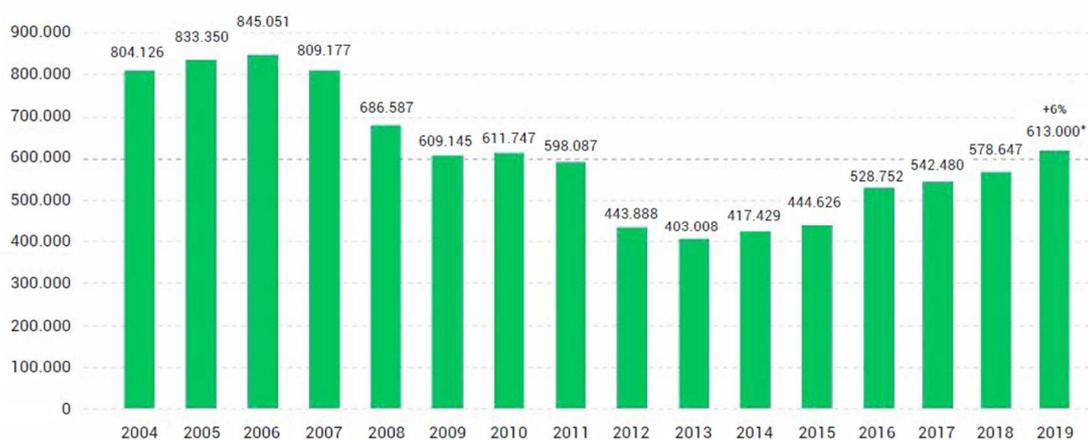
Le previsioni rimangono positive per il 2020, sia per il mercato in generale che per il comparto delle nuove residenze, con crescita dei valori a partire dai grandi capoluoghi. Resta evidente il divario fra il ritmo tenuto da Milano, rispetto alle altre aree metropolitane. Un ritmo che si differenzia non solo sulla crescita dei prezzi e sul numero di transazioni, ma anche su quella dell'offerta, grazie alle diverse iniziative di sviluppo residenziale in atto, che stanno riqualificando intere aree strategiche della città.

Nel resto del Paese sono fortemente diminuite le nuove edificazioni e le ristrutturazioni integrali, limitandosi ai micro interventi, a scala di appartamento: mentre a Milano le case nuove offerte in vendita sono circa il 15% del totale, a Roma meno del 5%; a Bologna, Napoli, Bari e tanti altri capoluoghi il prodotto nuovo è inesistente. Mancano non solo le case, ma anche i prodotti innovativi che oggi la domanda richiede, quali *microliving*, appartamenti adatti alla locazione. L'offerta è composta da prodotto usato in cattive condizioni e la domanda preferisce non comprare. Nasce così il "paradosso italiano", con un milione di famiglie come potenziali acquirenti e con tassi di interesse ai minimi storici. Ma si compra poco e il numero di mutui erogati è in calo.

L'asset class residenziale vede anche quest'anno volumi d'investimento marginali per gli istituzionali, prevalentemente a causa della mancanza di prodotto, ma il residenziale entra ufficialmente nella sfera di interesse degli investitori, che puntano su Student Housing e su iniziative Multifamily, con l'obiettivo di intercettare la maggiore richiesta di abitazioni in affitto nelle principali aree metropolitane italiane. Il consolidamento di questo settore, similmente a quanto accaduto in altri paesi, potrebbe portare in futuro a un aumento significativo dei volumi di investimento in Italia.

Residenziale in Italia – Andamento transazioni

(fonte: Agenzia delle Entrate)



Mercato terziario

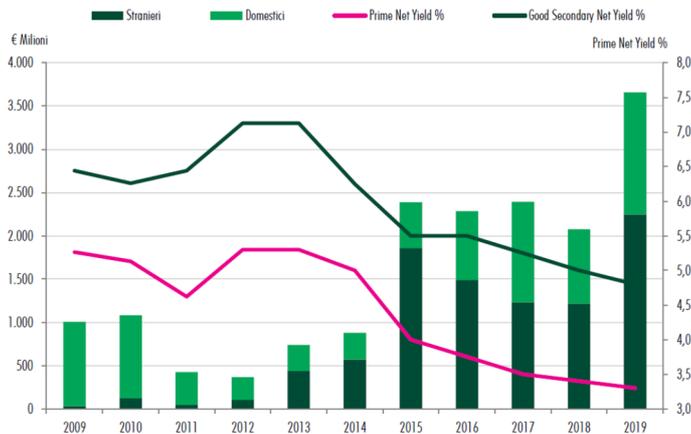
È record anche per il settore Uffici, che raggiunge quasi 5 miliardi di euro, in crescita del 47% rispetto ai volumi del 2018 pari a 3,4 miliardi. Di questi, oltre 3,6 miliardi sono stati investiti a Milano, con la chiusura di alcune transazioni notevoli o di dimensioni maggiori rispetto all'anno precedente, tra cui Galleria Passarella (venduta per oltre 280 milioni e con rendimenti molto compressi). Il mercato è sempre più polarizzato verso Milano e alcuni quartieri della capitale. In queste zone è la nuova offerta (di alta qualità e di standard internazionali) che attira la domanda delle grandi aziende. Dopo decenni di carenza di offerta di livello ora la domanda trova un prodotto adeguato e quindi sono in corso molti spostamenti. Nelle zone interessate sono in rialzo anche i canoni di locazione, mentre i rendimenti sono in linea con le grandi capitali europee del terziario. Al di fuori di queste aree però il mercato è molto debole, con realizzazioni solo "su misura" e sempre di classe A. Nel complesso non aumenta la domanda di spazi (anzi, le aziende hanno piani di riduzione del personale), ma c'è una forte corrente di spostamenti verso edifici nuovi e più funzionali, ma con spazi sempre più ridotti per addetto.

Focus su Milano

Milano si conferma la piazza più dinamica e attrattiva. Nell'ultimo trimestre dell'anno la compravendita di alcuni palazzi iconici direzionali nel cuore della città ha portato il livello del prime net yield al 3,15%, (-0,35% rispetto al Q3 2019), il rendimento più basso mai registrato. L'occupazione degli spazi direzionali è stata pari a circa 480.000 mq sostenuta dalle locazioni di immobili nelle zone dell'Hinterland, della periferia e del centro della città; in quest'ultimo segmento, in particolare, il prime rent ha toccato quota €600/mq/anno sostenuto da una domanda sempre più selettiva e rivolta ad immobili di qualità. Nel semicentro il canone sale a 390€/mq/anno e resta stabile nelle altre aree. Gli investimenti superano ogni record sia nel quarter, attestandosi a 2,1 miliardi di euro, che nel totale annuo, con 3,6 miliardi investiti. L'origine degli investimenti è di natura straniera per il 75,2% (pari a 3,3 miliardi) con flussi provenienti prevalentemente dagli Stati Uniti, dall'Asia e dall'Europa Continentale. Cresce

inoltre sempre più, nel capoluogo lombardo, l'attenzione nei confronti delle opportunità value-add. È in programma per il 2020 la prima valorizzazione dello Scalo di Porta Romana, che ospiterà il villaggio olimpico per Milano-Cortina 2026. La pressione degli investitori si riflette nei rendimenti in contrazione: il rendimento prime cala al 3,30% e quello delle good secondary location al 4,80%.

Volume di investimenti e prime yield a Milano (fonte: CBRE Research Q4 2019)

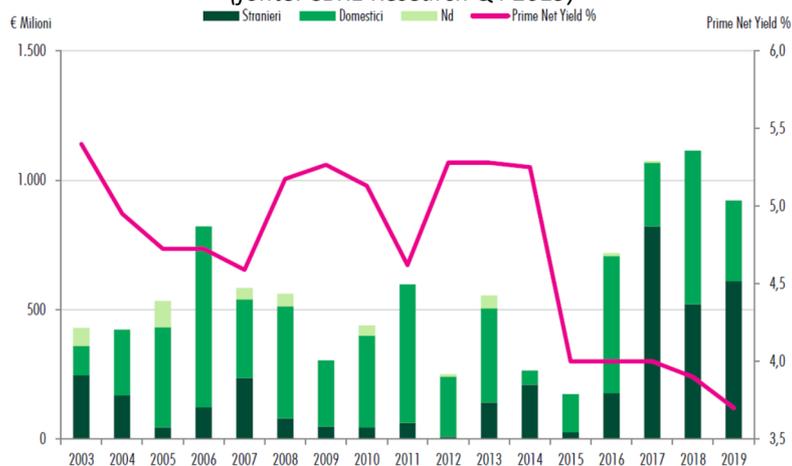


Focus su Roma

Positiva ma leggermente sottotono la situazione per la Capitale, che registra performance in linea con l'anno precedente, ma risente di una notevole carenza di prodotto e della mancanza di strategie non core (molto basso il focus sui value-add, a causa di un maggiore rischio percepito nei confronti di questo tipo di opportunità di investimento). Il totale investito è pari a circa 920 milioni di euro, di cui il 66% rappresentato da investitori stranieri. L'anno si chiude con un assorbimento pari a oltre 270.000 mq, miglior risultato della serie storica, consolidando il trend di forte crescita degli ultimi tre anni (+62% rispetto al 2018 e +23% rispetto al 2017).

Centro ed EUR si confermano sempre le aree più dinamiche, con circa il 78% del totale. Canoni prime in aumento nel CBD a 450€/mq/anno e stabile nell'EUR con 350€/mq/anno. I rendimenti netti prime sono in diminuzione al 3,70%.

Volume di investimenti e prime yield a Roma (fonte: CBRE Research Q4 2019)



Mercato retail

Stabile la performance del Retail, che registra transazioni per quasi 2 miliardi di euro, in leggera flessione rispetto al 2018. Complessivamente si è registrata una contrazione degli investimenti istituzionali esteri in favore di investitori privati, in gran parte domestici, e una riduzione per la prima volta negli ultimi anni della quota di capitali stranieri al di sotto del 70%.

Hanno prevalso gli investimenti in High Street (circa 720 milioni di euro), seguiti dai Centri Commerciali (circa 580 milioni di euro) e dai Factory Outlet. Nel dettaglio, quest'ultimo sotto-segno, grazie ai circa 490 milioni di euro registrati, ha vissuto il miglior anno di sempre in termini di investimenti, a fronte di una riduzione degli investimenti nei più tradizionali Centri Commerciali, che dovranno porre in atto nuove soluzioni per sfidare l'impatto che l'e-commerce, soluzioni individuate nello sviluppo della ristorazione, leisure e servizi. Rimane rilevante il contributo del settore High Street nei mercati prime, grazie sia a investitori privati domestici sia a investimenti istituzionali. La città che ha attratto più capitali si conferma essere Milano, con oltre il 61% di investimenti, per la quasi totalità stranieri. Questo interesse ha portato ad un ulteriore incremento dei prime rent che si attesta a 10.600 €/mq/anno e ad una stabilizzazione degli yield.

Molto positive le attese per la pipeline investimenti del 2020, che vedrà protagonisti diversi deal con profili di rischio più core nel segmento centri commerciali regionali e deal derivanti da processi di ristrutturazione di grandi catene della GDO.

Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

Il settore industriale rimane trainato dalla logistica, le cui ottime performance sono influenzate soprattutto dall'aumento dell'outsourcing dei servizi logistici di numerose aziende. Nel complesso si stima per il 2019 un volume di investimento di oltre 1,3 miliardi di euro. Focalizzandoci sulle performance italiane passate, dal 2007 ad oggi evidenziamo una crescita del 50% dei volumi di investimenti logistici, con un lieve calo nel triennio (2007-2010) dovuto alla crisi economica in atto in quegli anni. La crescita dei volumi è accompagnata dal calo dei rendimenti, che sono sempre più vicini al 5%, sebbene, in questo trend a ribasso, alcuni casi "outlier" evidenziano già ritorni al di sotto di questo valore.

I motivi della crescita del settore logistico in Italia sono riconducibili non solo ad una situazione economica più stabile, ma soprattutto al grande interesse manifestato dagli investitori. Il settore logistico continua la sua trasformazione per rispondere alle nuove esigenze dei consumatori, sempre più esigenti, e alla propulsione esercitata dall'e-commerce. La novità principale dell'anno appena chiuso è la logistica urbana (c.d. Last Mile) che richiede degli asset sempre più vicini ai centri cittadini e location capaci di attrarre risorse. Il concetto di "big box" fa oggi spazio a degli immobili più strutturati, il cui valore crescerà sempre più nei prossimi anni.

In relazione ai rendimenti, dopo un periodo di continuo calo tra il 2015 e il 2017, nel corso del 2018, l'andamento si è stabilizzato, con valori tra il 6 e il 7,8% lordi.

Altri segnali di buona salute: cala il tasso di sconto, con il 61% delle transazioni che si chiude con un ribasso compreso entro il 10%, e si riducono le tempistiche con un terzo delle operazioni chiuso nel giro di 8 mesi.

Il settore si sta consolidando e trasformando per mediare tra le esigenze degli investitori e dei consumatori degli spazi. I primi, provenienti soprattutto dall'estero, guardano al prezzo, al rendimento e sono ancora poco coraggiosi, nel prendere in considerazione ad esempio altre location, come il Sud. I secondi, invece, seguendo i cambiamenti del mondo del lavoro, chiedono tante *amenities* che riguardano il benessere dei lavoratori, non solo il parcheggio, ma anche una sala per le pause, una palestra, elementi che concorrono anche questi a reperire la giusta manodopera. Non più quindi semplici contenitori, ma edifici sempre più strutturati, che vedranno aumentare il valore nei prossimi anni.

Mercato Hotel

Il settore Hotels si attesta sui 3,3 miliardi di euro, registrando un record non solo per volumi di investimento, ma anche per varietà di operazioni e di investitori. Al record ha di certo contribuito la transazione di due importanti portafogli alberghieri, uno dei quali (gruppo Belmond, acquisito da LVMH) sarà di certo irripetibile sia per le caratteristiche del portafoglio in sé sia per il pregio del prodotto. Alcune grandi transazioni in pipeline, che hanno già visto la firma di accordi preliminari, fanno prevedere che l'anno appena iniziato sarà ugualmente positivo: sembra plausibile pensare che il 2020 vedrà il superamento dei 2 miliardi di euro e che i prossimi tre anni saranno molto positivi per il settore.

Si tratta di un mercato ancora molto frammentato e familiare, dove vi è però spazio per il coinvolgimento di brand internazionali. Il processo di trasformazione in atto vede nuove formule di ospitalità per una nuova clientela attenta agli ambienti, al food, al "green", che richiede più spazi comuni con aree dedicate al coworking.

Ben consolidata nei paesi anglosassoni, l'apertura di hotel con mix funzionale è un trend che si sta facendo strada nel resto d'Europa. Tra le attività in offerta ristoranti, bar, negozi pop-up, mostre temporanee, ecc. La sfida che prende luogo nei distretti dove c'è vita, diversità, cultura vivente è duplice: offrire ai clienti l'esperienza locale e di vita di quartiere. Gli hotel, dagli ostelli della gioventù a quelli di lusso, accolgono spazi

di lavoro per giovani aziende e start up, creando legami sociali e facilitando la vita quotidiana dei residenti, anche delle zone rurali. Un modo intelligente per riattivare il tessuto economico, ma che nasconde tuttavia strategie di marketing rilevante per i gruppi alberghieri.

Mercato healthcare

Il comparto RSA, si conferma 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. In uno scenario caratterizzato da un'offerta pubblica in graduale riduzione a fronte di una domanda sanitaria in costante aumento, cresce l'attenzione di investitori istituzionali, fondi immobiliari e casse previdenziali per gli asset della sanità. Ospedali, cliniche, laboratori e centri diagnostici, tecnicamente considerati infrastrutture per la funzione che svolgono, definiscono un'asset class emergente, caratterizzata da dinamiche specifiche ed estremamente complesse.

Identificato come mercato di nicchia, quello delle RSA è un settore che si discosta dai comparti definiti tradizionali, sia per dinamiche che influenzano la domanda sia per l'ampiezza del mercato stesso. Il volume di transazioni immobiliari nella sanità in Europa nel 2018 è aumentato del 70% raggiungendo i 7,6 miliardi di euro. Gli investitori si sono concentrati su Germania (+140%), Gran Bretagna (+80%), Olanda (+82%) e Italia (+108%). Il mercato italiano continuerà ad attrarre investitori per progetti di greenfield ma anche su immobili esistenti.

Al di là delle dimensioni strutturali del mercato italiano, ridotte rispetto ad altri Paesi europei, l'interesse degli investitori verso quest'asset class appare evidente. In Italia sono circa 20 gli investitori istituzionali (tra SGR e Sicaf) che gestiscono nei loro portafogli strutture sanitarie, tra cui le RSA. In particolare, gli immobili risultano inseriti in 21 fondi immobiliari, specializzati nel settore healthcare, o caratterizzati da una diversificazione di asset class. L'interesse degli investitori, soprattutto quelli istituzionali, deriva in particolare dal fatto che la strutturazione attuale fa sì che parte della retta venga sostenuta dal sistema sanitario. Questo conforta nella creazione del fatturato e conseguentemente rende l'investimento sicuro. Gli investitori si rivolgono a questo asset class perché i rendimenti mediamente sono buoni, sono abbastanza fissi nel tempo e oggi sono intorno al 6-6.5% lordo, con punte decisamente al ribasso per la realtà lombarda e milanese perché i canoni sono sicuri e la domanda è certa. I cambiamenti socio-demografici nazionali stanno condizionando l'aumento di una domanda abitativa attenta alla qualità, all'efficienza dei servizi e all'assistenza per la salute. Il processo di invecchiamento che procede a ritmi particolarmente rapidi negli ultimi anni rileva che cittadini con più di 65 anni di età rappresentano circa un quinto della popolazione totale e un italiano su dieci è over 75. Questa cifra è destinata ad aumentare significativamente negli anni, determinando una sempre minore disponibilità di risorse ed una sempre maggiore richiesta di servizi di assistenza ai cittadini anziani e non autosufficienti e di strutture socio-assistenziali dedicate alla fascia di popolazione "Senior". Dal punto di vista immobiliare questi fenomeni sociali si traducono nell'interesse verso i mercati alternativi, in cui sono incluse le RSA. Nello scenario più ottimistico, con il 75% cento degli anziani non autosufficienti assistiti nelle RSA, saranno necessari oltre 200mila nuovi posti letto. Calcolando un investimento medio per posto letto di 70mila euro, entro il 2035 si prevede un investimento complessivo di circa 14 miliardi di euro.

Le operazioni che riguardano la messa a reddito di strutture già operative fanno riferimento al Sale – Leaseback, un approccio di investimento privilegiato e meno rischioso, eliminando la parte legata allo sviluppo immobiliare, importante in termini di miglioramento qualitativo del patrimonio immobiliare e della gestione, ma poco rilevante nell'ottica di crescita dell'offerta, di intercettazione e appagamento della domanda inevasa.

Un elemento che dimostra l'attuale carenza di presidi residenziali socio-sanitari in Italia è la distribuzione disomogenea delle strutture all'interno del territorio nazionale e la frammentazione elevata della proprietà.

Le ragioni che determinano questa disparità territoriale, e più in generale la ridotta offerta di posti letto, sono da ricondursi principalmente a tre fattori: la conformazione del settore dell'assistenza residenziale, le diverse normative regionali e la disponibilità di risorse pubbliche.

In primo luogo, bisogna sottolineare come la realizzazione di nuovi presidi residenziali sia una operazione onerosa. La scarsa disponibilità di risorse pubbliche, che ha caratterizzato gli ultimi anni, non ha consentito di promuovere lo sviluppo di nuovi presidi di iniziativa pubblica, mentre il mercato privato dei presidi residenziali è caratterizzato da una forte presenza di operatori di piccole dimensioni, difficilmente in grado di sostenere gli investimenti necessari per lo sviluppo di nuove strutture.

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.

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.

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

I principali aggiornamenti normativi nel periodo di riferimento applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D.lgs. n. 49 del 10 maggio 2019, in vigore dal 10 giugno 2019. Si riportano di seguito le principali innovazioni normative, cui la SGR si è adeguata ponendo in essere – ove necessarie - le relative attività:

Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob con Delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, in vigore dal 20 febbraio 2018 (il “Regolamento Intermediari”);

Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il “Regolamento Emittenti”), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20710 del 21 novembre 2018, in vigore dal 1° gennaio 2019 e dalla delibera n.21016 del 24 luglio 2019, in vigore dal 25 luglio 2019;

Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante “Bilancio di previsione dello Stato”, in vigore dal 1° gennaio 2019;

Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010 e da ultimo aggiornata con Delibera n. 20841 del 7 marzo 2019.

In data 20 dicembre 2019 è stato pubblicato dalla Banca d'Italia il Provvedimento di “Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca D'Italia di attuazione del TUF”, che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e da ultimo aggiornato. In ordine al suddetto Provvedimento, in vigore a partire dal 21 dicembre 2019, è in corso - ove necessario - un processo di adeguamento.

In ambito MIFID II e MiFIR sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA: Documento ESMA70-708036281-2 del 30 gennaio 2019, Documento ESMA70-151-1997 del 1° febbraio 2019, Documento ESMA70-70-1861941480-56 del 4 febbraio 2019, Documento ESMA 70-155-7026 del 5 febbraio 2019, Documento ESMA70-145-1345 del 21 marzo 2019, Documento ESMA70-872942901-36 del 27 marzo 2019, Documento ESMA35-43-349 del 4 dicembre 2019 -. Inoltre, in data 4 aprile 2019, l'ESMA ha pubblicato una versione aggiornata delle istruzioni di vigilanza sui requisiti di appropriatezza e di execution only stabiliti dalla Direttiva 2014/65/UE (MiFID II).

Alla data odierna, non risultano emanate le disposizioni di recepimento del documento recante “Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca D'Italia di attuazione del TUF” del 23 agosto 2018, per le quali è stata chiusa la consultazione pubblica il 23 ottobre 2018.

In materia di AIFMD è stato da ultimo aggiornato il Documento ESMA34-32-352 in data 4 dicembre 2019.

Con riferimento al Regolamento (UE) n. 648/2012 (di seguito, il “Regolamento EMIR”), lo stesso ha fissato i requisiti in merito alle modalità con cui le controparti finanziarie e quelle non finanziarie di cui all'art. 10 del succitato Regolamento devono scambiarsi garanzie a fronte delle esposizioni in derivati OTC non soggette a compensazione centralizzata (cfr. art. 11, comma 3, Regolamento EMIR). Con Comunicazione del 5 aprile 2017 Banca d'Italia ha fornito chiarimenti in merito agli obblighi sui margini di variazione previsti dal Regolamento EMIR entrati in vigore il 1° marzo 2017. La SGR si è adeguata agli obblighi discendenti dalla normativa EMIR.

Con successivi regolamenti (Regolamento delegato (UE) 2019/565 e Regolamento 2019/667) sono state modificate le date di decorrenza dell'obbligo di compensazione per taluni tipi di contratti derivati OTC ai sensi del Regolamento EMIR.

Il Regolamento UE 2019/834, parzialmente in vigore dal 17 giugno 2019, ha modificato il Regolamento EMIR riguardo, inter alia, ai seguenti profili: (i) definizione di FIA quali controparti finanziarie; (ii) diverso regime per l'obbligo di compensazione; (iii) sospensione dell'obbligo di compensazione, ove richiesto dall'ESMA per categorie specifiche di derivati OTC o per un tipo specifico di controparte al ricorrere di determinate condizioni, (iv) introduzione di deroghe all'obbligo di segnalazione per operazioni infragruppo, (v) definizione del regime di responsabilità in capo alle società di gestione del risparmio per quanto riguarda l'obbligo di reporting.

La Consob, in data 21 giugno 2019, ha pubblicato la modulistica per la segnalazione relativa alla soglia di clearing e per la notifica dell'esenzione dall'obbligo di reporting dei contratti derivati infragruppo.

In materia sono stati, da ultimo, emanati i seguenti principali Documenti ESMA70-151-2050 del 31 gennaio 2019, ESMA 50-157-1588 del 7 febbraio 2019, ESMA70-151-2181 del 28 marzo 2019 e ESMA70-1861941480-52 del 14 giugno 2019.

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

In merito ai PRIIPS, in data 28 marzo 2019 sono state aggiornate le Q&A ESMA35-43-349 "On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics" in relazione ai costi ed oneri presentati nel KID.

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.

Inoltre, il 2 ottobre 2018, la Banca d'Italia ha chiuso la consultazione pubblica del Provvedimento che contiene le "Disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo", che allo stato non risulta ancora emanato.

Invece, rispettivamente il 26 marzo 2019 ed il 30 luglio 2019, ad esito delle attività di pubblica consultazione, sono stati emanati i provvedimenti della Banca d'Italia recanti le nuove "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo" e le "Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela" che hanno dato in parte attuazione al decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, come modificato dal decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 (il "Decreto Antiriciclaggio").

In recepimento della V Direttiva Antiriciclaggio, in data 10 novembre 2019 è entrato in vigore il D. Lgs. n. 125 del 4 ottobre 2019 rubricato come "Modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n. 92, recanti attuazione della direttiva (UE) 2015/849, nonché attuazione della direttiva (UE) 2018/843 che modifica la direttiva (UE) 2015/849, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario ai fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE". Tale D. Lgs. 125/2019 ha emendato il D. Lgs 231/2007 e s.m.i.

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

Con la Legge di Bilancio 2019 (L. 30 dicembre 2018, n. 145) sono state introdotte le seguenti novità:

- per il 2019 e 2020 la misura dell'acconto dovuto per l'imposta di bollo assolta in modo virtuale è del 95%. A partire dal 2021 sarà innalzata al 100%;
- l'articolo 20 del Testo unico dell'imposta di registro stabilisce che, ai fini della tassazione di un atto presentato per la registrazione, non vanno considerati elementi interpretativi esterni all'atto o contenuti in altri negozi giuridici collegati: tale disposizione è dichiarata con la Legge di bilancio in commento norma di "interpretazione autentica", ed è quindi applicabile anche agli atti anteriori all'1.1.2018;

Con riferimento alla Legge di conversione del c.d. Decreto Crescita, la numero 58/2019 (entrata in vigore il 30 giugno 2019), si segnalano in particolare le seguenti novità:

- è prevista un'agevolazione con riferimento alle imposte di registro, ipotecaria e catastale, al fine di promuovere le operazioni di demolizione e ricostruzione immobiliare. Fino al 31.12.2021, per i trasferimenti di interi fabbricati a favore di imprese di costruzione o di ristrutturazione immobiliare, le imposte di registro, ipotecaria e catastale sono dovute in misura fissa (200 euro ciascuna) al rispetto di determinate condizioni;
- a decorrere dal 01.07.2019, è possibile emettere la fattura "immediata" entro 12 giorni dalla data di effettuazione dell'operazione. È stato pertanto allungato il termine di emissione, precedentemente stabilito in 10 giorni;
- è previsto che i soggetti passivi iva tenuti alla presentazione delle comunicazioni delle liquidazioni periodiche iva (lipe), possano presentare i dati del quarto trimestre nell'ambito della dichiarazione annuale iva: qualora si opti per tale scelta, la dichiarazione iva dovrà essere presentata entro il mese di febbraio dell'anno successivo a quello del periodo d'imposta di riferimento;
- è stata riconosciuta efficacia retroattiva espressa alla disciplina sanzionatoria, più favorevole, prevista dall'art. 6 co. 6 del DLgs. 471/97, in caso di applicazione dell'IVA in misura superiore a quella effettiva erroneamente assolta dal cedente/prestatore. Per effetto della novella legislativa, trova applicazione anche alle fattispecie anteriori l'1.1.2018 – data in cui è entrata in vigore la L. 205/2017 – la previsione normativa secondo la quale, salvi i casi di frode, il cessionario/committente mantiene il diritto di detrazione per l'IVA applicata in misura superiore a quella effettiva, erroneamente assolta o dovuta dal cedente/prestatore, ed è soggetto a una sanzione compresa fra 250 e 10.000 euro;
- è stato reintrodotta il c.d. bonus aggregazioni per le operazioni straordinarie di fusione, scissione e conferimento d'azienda realizzate dal 1° maggio 2019 al 31 dicembre 2022. Per i soggetti indicati nell'art. 73 co. 1 lett. a) del TUIR (Spa, Sapa, Srl, Società cooperative e di mutua assicurazione) che risultano dalle suddette operazioni di aggregazione aziendale, si considera riconosciuto, ai fini fiscali, il maggior valore attribuito ad avviamento e quello attribuito ai beni strumentali materiali e immateriali, per un ammontare complessivo non eccedente l'importo di 5 milioni di euro;
- ai fini del calcolo dell'imposta di bollo dovuta sulle fatture elettroniche, l'Agenzia delle Entrate, sulla base dei dati indicati nel documento, verifica, grazie all'ausilio di procedure automatizzate, la corretta annotazione dell'assolvimento del tributo e integra le fatture che ne sono sprovviste: tale procedura si applicherà con riferimento alle fatture inviate dall'1.1.2020 mediante il Sistema di Interscambio;
- si introduce un regime fiscale speciale per gli investimenti in fondi di investimento europei a lungo termine cd. "ELTIF" (European Long Term Investments Fund), i quali devono avere parti-

colari caratteristiche stabilite in ambito UE: in particolare, i redditi derivanti agli investimenti effettuati in fondi ELTIF, anche mediante l'investimento in organismi di investimento collettivo del risparmio che investono integralmente il proprio patrimonio in quote o azioni dei predetti fondi, sono esenti dalle imposte sui redditi di capitale e sui redditi diversi;

- come noto, l'IMU e la TASI dovute per gli immobili locati a canone concordato di cui alla L. 431/98 sono ridotte al 75%: per beneficiare di tale agevolazione, il soggetto non deve più attestare il possesso dei requisiti, né mediante la dichiarazione IMU/TASI, né mediante qualsiasi altra dichiarazione o comunicazione stabilita dal Comune.

Con riferimento alla Legge di conversione del c.d. "Decreto Fiscale collegato alla Legge di Bilancio 2020" (Legge n. 157/2019 entrata in vigore il 25 dicembre 2019), si segnalano in particolare le seguenti novità:

- è estesa anche agli anni 2019 e 2020 la possibilità di utilizzare in compensazione, con le somme dovute a seguito di iscrizione a ruolo o derivanti da atti esecutivi, affidate agli Agenti della Riscossione entro il 31.10.2019, i crediti: **(i)** maturati nei confronti della Pubblica Amministrazione; **(ii)** relativi a somministrazioni, forniture, appalti e servizi, anche professionali; **(iii)** non prescritti, certi, liquidi ed esigibili, che sono stati oggetto di apposita certificazione da parte dell'ente debitore;
- è prevista l'estensione dell'applicazione del meccanismo del reverse charge a tutte le prestazioni di servizi, effettuate tramite contratti di appalto, subappalto, affidamento a soggetti consorziati o rapporti negoziali comunque denominati caratterizzati da prevalente utilizzo di manodopera presso le sedi di attività del committente con l'utilizzo di beni strumentali di proprietà di quest'ultimo o ad esso riconducibili in qualunque forma;
- è prevista una nuova periodicità di trasmissione dell'esterometro. La trasmissione telematica delle comunicazioni delle operazioni transfrontaliere dovrà essere effettuata trimestralmente entro la fine del mese successivo al trimestre di riferimento;
- è abrogata la norma che consentiva l'applicazione del ravvedimento operoso in versione "estesa" solo ai tributi amministrati dall'Agenzia delle Entrate e dall'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli. Pertanto, il ravvedimento operoso diventa possibile in ogni momento, anche dopo che sia trascorso un anno dalla violazione, purché non sia stato notificato al contribuente un atto di contestazione da parte dell'ente locale. Rientrano in tale casistica, quindi, i tributi locali (IMU e TASI) e tutte le entrate di natura tributaria (come ad esempio i contributi consortili);
- in caso di messo, insufficiente o tardivo versamento dell'imposta di bollo dovuta sulle fatture elettroniche inviate tramite il Sistema di interscambio, l'amministrazione finanziaria comunica con modalità telematiche al contribuente l'ammontare dell'imposta da versare nonché delle sanzioni per tardivo versamento e degli interessi. Se il contribuente non versa il dovuto entro 30 giorni scatta l'iscrizione a ruolo.

Con la Legge di Bilancio 2020 (L. 27 dicembre 2019, n. 160) sono state introdotte le seguenti novità:

- a decorrere dal 2020, è abolita la TASI, ed è riscritta la disciplina dell'IMU;
- dal 1° gennaio 2020 hanno efficacia esecutiva anche gli atti di accertamento e irrogazione sanzioni, emessi dai Comuni. Si tratta ad esempio degli atti in materia di IMU, TASI, TARI, TOSAP, imposta sulla pubblicità, ecc.: per l'avvio della riscossione, dunque, non è più necessario attendere la formazione e la notifica della cartella di pagamento ovvero l'ingiunzione fiscale. Inoltre, per importi sino ad euro 10.000, vengono previsti ulteriori adempimenti a carico dell'ente, creditore: in tal caso, infatti, prima di attivare una procedura esecutiva e cautelare, il Comune dovrà inviare al contribuente "un sollecito di pagamento con cui si avvisa il debitore che il termine indicato nell'atto è scaduto e che, se non si provvede al pagamento entro trenta giorni, saranno attivate le procedure cautelari ed esecutive".

Altre novità

- con decorrenza primo gennaio 2020 (D.M. 12.12.2019), il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c., è stabilito nella misura dello 0,05%.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Ad oggi il Fondo ha investito il proprio patrimonio:

- nell'acquisto di immobili situati nelle principali città italiane, nello specifico a Roma e Milano, a prevalente destinazione d'uso commerciale, terziario o uffici.
- nella valorizzazione degli immobili acquistati o 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 con l'obiettivo di massimizzare i rendimenti;

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Alla data del 31 dicembre 2019 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato complessivamente Euro 107.242.000 (Euro 99.536.000 al 31 dicembre 2018) 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.



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).



2. 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.



3. 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-Busnco 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.



4. 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.



5. 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.



6. 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.

L'edificio a destinazione uffici, 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 openspace al piano terra e in uffici da 2/4 postazioni ai piani primo e secondo.



7. 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.



8. 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 parzialmente locato a diversi tenant.



9. 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.



10. 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.



11. 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.



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Attività di commercializzazione

Nel corso del 2019 il Fondo ha proseguito l'attività di commercializzazione di parte del portafoglio apportato da quotista, in particolare riferimento agli immobili di Latina via Bruxelles, Cagliari via Binaghi, Monza via Ticino e Isernia via Senerchia. Ad oggi il Fondo non ha ricevuto interessamenti concreti all'acquisto.

Attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare

Brescia – via Sorbana

Nel corso del 2019 si sono sostanzialmente conclusi gli interventi di riqualificazione del complesso che riguardano le aree comuni dell'immobile e le facciate; contestualmente il broker ha avviato il piano di commercializzazione.



Milano – via Durazzo

Il Fondo ha proseguito tutte le attività necessarie ad ottenere il cambio di destinazione d'uso dell'immobile da terziario ad uso residenziale, ed ha completato l'iter per l'ottenimento del necessario parere favorevole circa il progetto di sviluppo da parte della Commissione Paesaggistica del Comune di Milano (c.d. art. 40).

Nel corso del 2019 è stata inoltre completata la gara di appalto per l'affidamento delle opere di bonifica e demolizione dell'immobile, entro e fuori terra, a seguito della quale saranno avviati i lavori di sviluppo.



Roma – via della Purificazione 35

In relazione al contratto preliminare di locazione sottoscritto nel 2018 con un operatore internazionale specializzato nella gestione di Strutture ricettive, nel corso del 2019 sono proseguiti i lavori di sviluppo dell'immobile a carico del Fondo, attualmente in fase di ultimazione. Il progetto di valorizzazione dell'immobile ne ha previsto 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.

Nel mese di febbraio a seguito della sottoscrizione dei contratti definitivi di locazione la struttura è stata consegnata al conduttore, che provvederà ad eseguire i propri lavori di personalizzazione con contestuale avvio del pagamento del canone.



Firenze – Via Redi 19

Nel mese di giugno 2019 sono stati richiesti i pareri preventivi per l'avvio dei lavori di trasformazione a seguito dei quali sono stati affidati i relativi appalti; attualmente sono state completate tutte le modifiche strutturali e le nuove opere in c.a. come da progetto e sono in corso di realizzazione le partizioni interne in cartongesso e le opere impiantistiche.

Contestualmente è stata presentata la richiesta di autorizzazione paesaggistica per la modifica della copertura e delle facciate, per la quale si attende approvazione entro il primo semestre 2020. 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.



Attività di locazione del portafoglio immobiliare

In relazione all'attività locativa si riporta qui di seguito una tabella di riepilogo dell'occupancy del fondo:

Comune	Indirizzo	Occupancy
Brescia	Via Sorbana, 13/21*	0%
Milano	Via Durazzo, 2/4**	0%
Legnano	Via Sabotino, 283	0%
Latina	Via Bruxelles	0%
Cagliari	Via Binaghi, 2	0%
Monza	Via Ticino, 30	0%
Isernia	Via Senarchia, 13	100%
Roma	Via della Purificazione	100%
Roma	Via Sierra Nevada, 60	71%
Milano	Corso di Porta Romana	100%
Roma	Viale dell'Umanesimo 36-38	100%
Firenze	Viale Francesco Redi 19***	0%

*sfitto strategico propedeutico alla vendita frazionata

**Immobile oggetto di demolizione e ricostruzione a destinazione residenziale;

***immobile oggetto di un piano di riconversione a destinazione ricettiva, per il quale è stato sottoscritto un preliminare di locazione con il futuro gestore.

Roma – Via della Sierra Nevada 60

Nel corso dell'anno alcuni conduttori hanno rilasciato parte delle superfici dell'immobile; contestualmente è stata avviata la commercializzazione delle unità *vacant* per le quali sono stati raccolti alcuni interessamenti attualmente in fase di approfondimento.

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il Fondo è un FIA immobiliare chiuso, riservato ad investitori qualificati denominato Fondo Immobiliare SecondoRE, 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. Nel mese di gennaio 2019 sono stati richiamati Euro 12.000.000 al fine di garantire la liquidità necessaria a sostenere le attività di valorizzazione del patrimonio in corso e programmate.

Alla data della presente relazione non residuano ulteriori importi da richiamare e le quote in circolazione risultano essere n. 509,72.

Nella seguente tabella è riportato lo stato delle sottoscrizioni e richiami alla data del 31 dicembre 2019:

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	127.430.000	0	0	127.430.000	509,72	250.000

Al 31 dicembre 2019 il Fondo non ha maturato proventi distribuibili, tenuto conto delle minusvalenze non realizzate, rispetto al costo storico, di alcuni immobili in portafoglio.

Al 31 dicembre 2019 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 2019 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a Euro 107.242.000, 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-18	Variazioni del periodo	31-dic-19
<i>Costi capitalizzati</i>	7.385.621	7.225.907	14.611.528
<i>Acquisti</i>	71.950.000	0	71.950.000
<i>Apporti</i>	27.430.000	0	27.430.000
<i>Vendite</i>	0	0	0
Costo storico al	106.765.621	7.225.907	113.991.528
<i>Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:</i>	<i>(7.229.621)</i>	<i>480.093</i>	<i>(6.749.528)</i>
- Plus/(minus) da valutazione totali	(7.229.621)	480.093	(6.749.528)
<i>Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Valore di mercato al	99.536.000	7.706.000	107.242.000
Sval/Riv. %	-6,8%		-5,9%

In relazione alle attività di sviluppo sugli immobili del Fondo, gli oneri capitalizzati al 31 dicembre 2019 si riferiscono: (i) all'immobile di Roma via della Purificazione (Euro 6.405.511), per il quale è in corso la riconversione dello stesso da uffici a destinazione recettizia (hotel/B&B); (ii) all'immobile di Firenze via Redi (Euro 763.495) per il quale è prevista la riconversione della struttura in ostello; (iii) all'immobile di Milano via Durazzo (Euro 56.900) per il quale è prevista la riconversione da uffici a residenze.

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 - FIEPP - ROCKET
RINA PRIME VALUE SERVICES S.p.A.	HELIOS - SECURIS 3 - SISTEMA BCC - APPLE - INPGI COMPARTO UNICO
COLLIERS	IMMOBILIUM 2001 - SECONDO RE - MELOGRANO - PRIMO - INPGI HINES - FHCR
CRIF	FASP - HSIC
K2REAL	IBI
PRAXI	CA' GRANDA - SECURIS 2 - NEPTUNE 1 - NEPTUNE 2 - VENETO CASA - TWIN 1 - TWIN 2
DUFF & PHELPS REAG	DIAMOND - OMEGA 3 - OMEGA 4 - SECURIS - VESTA - FHT - BCC ROMA - MONTEROSA - EVEREST - LCN - FIP - PORTO PICCOLO
REVALUTA	FPSH
SCENARI	FERRARA SOCIAL HOUSING - FPEP - PEGASUS - SPAZIO SANITA' - FERSH
YARD	HSCM
ACHADEMIA	Q4

(*) L'Esperto indipendente Axia Re ha variato in data 1 gennaio 2020 la sua denominazione sociale in Rinna Prime Value Services S.p.A.

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 120.223.532 (Euro 108.989.435 al 31 dicembre 2018) con una variazione del periodo imputabile a:

Variazione NAV 2019			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2018	108.989.435		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus su patrimonio residuo</i>		480.093	0,4%
<i>Risultato effettivo</i>		(1.245.996)	-1,1%
<i>Nuovi versamenti</i>		12.000.000	11,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dic 2019	120.223.532	11.234.097	10,3%

Al 31 dicembre 2019 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 235.861,908 per le n. 509,72 quote in circolazione.

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2019, il patrimonio del fondo si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo			
	€	Var ass	
Equity Iniziale investito	24.280.000		
<u>Variazioni:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate</i>		(6.749.528)	
<i>Risultato effettivo</i>		(456.940)	
<i>Versamenti successivi</i>		103.150.000	
<i>Rimborsi</i>		0	
<i>Distribuzione proventi</i>		0	
NAV 31 dic 2019	120.223.532	95.943.532	

Il valore unitario della quota al 31 dicembre 2019 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 2019 registra una perdita contabile pari ad Euro 765.903 (Euro -2.353.135 al 31 dicembre 2018) che include plusvalenze sul patrimonio immobiliare di Euro 480.093. Se consideriamo il risultato contabile al netto delle plusvalenze da valutazione, si ottiene un risultato effettivo pari ad una perdita di Euro 1.245.996 (Euro + 1.113.270 al 31 dicembre 2018).

Tale risultato, inoltre, è determinato principalmente dai seguenti fattori:

- canoni di locazione per Euro 3.354.156 in leggero aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 3.213.504) per effetto principalmente dell'acquisizione di un immobile locato avvenuta nel mese di giugno 2018 (Roma – via dell'Umanesimo);
- oneri della gestione immobiliare comprensivi delle imposte municipali per Euro 4.057.092 in aumento rispetto al periodo precedente (Euro 1.632.308) per effetto principalmente (i) dell'acquisizione di cui al punto precedente e (ii) per l'avvio delle manutenzioni straordinarie di riqualificazione dell'immobile di Brescia via Sorbana (Euro 2.140.389 al 31 dicembre 2019);
- oneri di gestione del Fondo inclusivi degli altri oneri e ricavi per Euro 544.890, principalmente imputabili alla commissione di gestione (Euro 472.011).

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Al 31 dicembre 2019, la liquidità di Euro 16 milioni, risulta per Euro 0,3 milioni depositata presso il Depositario e per Euro 15,7 milioni in un conto deposito a vista, presso altro istituto bancario.

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 90% secondo il metodo lordo e a 103% 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 2019, l'Assemblea Straordinaria dei Soci si è riunita:

- in data 29 marzo 2019 per approvare le politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2019 e il bilancio di esercizio al 31 dicembre 2018;
- in data 26 settembre 2019 per (i) approvare un aggiornamento delle politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2019, (ii) prendere atto dell'informativa *ex post* sulle politiche remunerative relative all'anno 2018 e della relazione della funzione di Internal Audit circa la rispondenza delle prassi di remunerazione alle politiche approvate e alla normativa applicabile, ed (iii) approvare il conferimento dell'incarico di revisione legale dei conti della SGR e dei fondi gestiti per il novennio 2020-2028, determinandone il corrispettivo.

Per quanto concerne la composizione del Consiglio di Amministrazione della SGR si rappresenta che l'ing. Fabio Carlozzo, in data 29 novembre, ha rassegnato le dimissioni da Consigliere del Consiglio di Amministrazione e da componente del Comitato Esecutivo della SGR, con efficacia dal 1° dicembre 2019.

In data 19 dicembre 2019, il Consiglio di Amministrazione della SGR in sostituzione dell'ing. Fabio Carlozzo, ha nominato quale nuovo Consigliere, per cooptazione, l'arch. Francesca Zanetta, componente della Commissione Centrale di Beneficienza di Fondazione Cariplo.

L'attuale composizione del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo di InvestIRE SGR S.p.A., i cui mandati scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020, è indicata al paragrafo "Organismi Sociali" della presente relazione.

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

Nel corso del 2019 non si sono svolte riunioni dell'Assemblea dei Sottoscrittori.

Il Comitato Consultivo riunitosi tre volte nel corso del 2019 ha preso atto di un' informativa in merito all'attività di gestione del portafoglio immobiliare del Fondo ed ha reso il proprio parere favorevole in merito:

- a. alla valorizzazione di un immobile;
- b. alla proroga dell'incarico di *property* e *building management*, ai sensi dell'art. 5.2.2, comma 3, del Regolamento di gestione.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Oltre alla gestione ordinaria del portafoglio immobiliare, nel corso del 2020 il Fondo porterà avanti l'attività di commercializzazione e valorizzazione del portafoglio apportato e proseguirà lo sviluppo delle iniziative di Milano Via Durazzo e Firenze Via Redi.

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 2019

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 27 febbraio 2020 delibera di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2019 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 235.861,908.

Roma, 27 febbraio 2020



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2019				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2019		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	107.242.000	86,64%	99.536.000	90,13%
B1. Immobili dati in locazione	70.662.000	57,09%	70.486.000	63,83%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	36.580.000	29,55%	29.050.000	26,31%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	15.701.824	12,69%	6.800.150	6,16%
D1. A vista	15.701.824	12,69%	6.800.150	6,16%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	268.362	0,22%	319.979	0,29%
F1. Liquidità disponibile	268.362	0,22%	319.979	0,29%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	559.556	0,45%	3.777.504	3,42%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	15.517	0,01%	14.465	0,01%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	227.514	0,18%	259.705	0,24%
G5. Credito Iva	316.525	0,26%	3.503.334	3,17%
TOTALE ATTIVITA'	123.771.742	100%	110.433.633	100%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2019		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2019	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'	3.548.210	1.444.198
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.486	10.030
M2. Debiti di imposta	414	4.026
M3. Ratei e risconti passivi	8.103	6.521
M4. Altre	3.217.791	1.134.725
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	320.416	288.896
TOTALE PASSIVITA'	3.548.210	1.444.198
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	120.223.532	108.989.435
Numero delle quote in circolazione	509,72	461,72
Valore unitario delle quote	235.861,908	236.050,929
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		
Numero delle quote da richiamare		48,00
Valore delle quote da richiamare		12.000.000,00

Roma, 27 febbraio 2020



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2019				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2019		Situazione a fine 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	-222.843		-1.885.209	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.354.156		3.213.504	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	480.093		-3.466.405	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-3.252.461		-924.755	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-804.631		-707.553	
Risultato gestione beni immobili		-222.843		-1.885.209
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	1.830		300	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	1.830		300	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-221.013		-1.884.909

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2019				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
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		-221.013		-1.884.909
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		-221.013		-1.884.909
I. ONERI DI GESTIONE	-532.475		-434.664	
I1. Provvigione di gestione SGR	-472.011		-378.508	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-14.169		-11.282	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-30.000		-28.420	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-16.295		-16.454	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-12.415		-33.562	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	7.396		13.156	
L3. Altri oneri	-19.811		-46.718	
Risultato della gestione prima delle imposte		-765.903		-2.353.135
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		-765.903		-2.353.135

Roma, 27 febbraio 2020



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. Nel corso del 2019 (25 gennaio) si registra un nuovo versamento per euro 12.000.000,00 con relativa emissione di 48 quote.

Alla data del 31 dicembre 2019 il valore della quota risultante dalla Relazione di Gestione del Fondo è pari ad euro 120.223.532 (euro 108.988.435 al 31 dicembre 2018) e registra una variazione positiva netta (10,3%) per l'effetto combinato dei seguenti fattori avvenuti nel corso dell'esercizio:

Variazione NAV 2019			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2018	108.989.435		
Variazioni di periodo:			
Plus/minus su patrimonio residuo		480.093	0,4%
Risultato effettivo		(1.245.996)	-1,1%
Nuovi versamenti		12.000.000	11,0%
Rimborsi		0	0,0%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 31 dic 2019	120.223.532	11.234.097	10,3%

Il prospetto seguente 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 30.09.2017	21.709.575	97,12	223.533,510
Relazione di gestione al 31.12.2017	79.092.570	332,72	237.715,106
Relazione di gestione al 31.03.2018	78.744.551	332,72	236.669,125
Relazione di gestione al 30.06.2018	102.676.539	429,72	238.938,236
Relazione di gestione al 30.09.2018	101.394.968	429,72	235.955,898
Relazione di gestione al 31.12.2018	108.989.435	461,72	236.050,929
Relazione di gestione al 31.03.2019	121.005.806	509,72	237.396,622
Relazione di gestione al 30.06.2019	121.464.625	509,72	238.296,761
Relazione di gestione al 30.09.2019	120.754.926	509,72	236.904,429
Relazione di gestione al 31.12.2019	120.223.532	509,72	235.861,908

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.

La Relazione di Gestione è stata redatta nel presupposto della continuità della gestione del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

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.

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 im-

mobiliari 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 2019. 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”.

Crediti

I crediti sono iscritti al valore presumibile di realizzo, determinato rettificando il loro valore nominale mediante la determinazione di un fondo svalutazione ritenuto congruo a coprire il rischio di inesigibilità degli stessi.

Liquidità

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

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.

Finanziamenti e altre passività

I debiti e le altre passività sono stati valutati in base al loro valore nominale.

I ratei ed i risconti passivi sono contabilizzati in base al criterio della competenza temporale.

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 ed inerenza all'attività del Fondo. 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 es. 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 nei rendiconti di gestione, a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011.

È 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 l'86,64% del totale; a seguire la liquidità del fondo, che incide per il 12,91% ed infine le altre attività con lo 0,45%.

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 2019 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a euro 107.242.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente.

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-18	Variazioni del periodo	31-dic-19
<i>Costi capitalizzati</i>	7.385.621	7.225.907	14.611.528
<i>Acquisti</i>	71.950.000	0	71.950.000
<i>Apporti</i>	27.430.000	0	27.430.000
<i>Vendite</i>	0	0	0
Costo storico al	106.765.621	7.225.907	113.991.528
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(7.229.621)	480.093	(6.749.528)
- Plus/(minus) da valutazioni totali	(7.229.621)	480.093	(6.749.528)
<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	99.536.000	7.706.000	107.242.000
Sval/Riv. %	-6,8%		-5,9%

Si riportano di seguito le tabelle:

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

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo												
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Totale Canone	Reddività dei beni locati			Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni
							Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario			
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							18.249.098		
314-010 VIA DELLA SIERRA NEVADA 60	UFFICI	1960	5.898	4.205	181	762.239	Affitto	09/04/2023	IMPRESA COMMERCIALE	13.346.572		
314-011 VIALE UMANESIMO 36/A	UFFICI	2018	3.917	3.917	218	855.100	Affitto	31/03/2024	IMPRESA COMMERCIALE	22.495.527		
LOMBARDIA												
BRESCIA												
314-004 VIA SORBANA SNC	RESIDENZIALE	1975	7.111							7.973.037		
LEGNANO												
314-003 VIALE SABOTINO SNC	COMMERCIALE	1980	5.067	5.067	2	12.084	Affitto	31/05/2021	IMPRESA COMMERCIALE	1.639.447		
MILANO												
314-008 VIA DURAZZO 2-4	UFFICI	1940	5.717							7.709.812		
314-009 CORSO DI PORTA ROMANA 16-18	UFFICI	ante 1967	4.073	4.073	347	1.412.290	Affitto	28/09/2023	IMPRESA FINANZIARIA	34.451.707		
MONZA												
314-001 VIATICINO 30	UFFICI	1990	308							524.059		
MOUSE												
ISERNIA												
314-002 VIA SENERCHIA SNC	UFFICI	1994	86	86	61	5.269	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							4.053.487		
										Totale Fondo 113.991.528		

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	4.574.919	368.361		368.361	12,09
Da oltre 1 a 3 anni	1.362.000	17.353		17.353	0,57
Da oltre 3 a 5 anni	56.600.000	2.267.390		2.267.390	74,41
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni Immobili locati	67.016.979	2.653.104		2.653.104	87,07
B) Totale beni Immobili Non locati	40.225.021				

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 al 31 dicembre 2019	Totale al 31 dicembre 2018
	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	15.701.824				15.701.824	6.800.150
Totali	15.701.824				15.701.824	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	14.200.000				14.200.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	1.675				1.675
- Prelevamenti	-5.300.000				-5.300.000
Totali					
- Versamenti	14.200.000				14.200.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	1.675				1.675
- Prelevamenti	-5.300.000				-5.300.000

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
268.362	319.979

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in garanzia sui conti correnti bancari accessi presso il Depositario del Fondo per l'importo di euro 268.362.

II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
G2.	Ratei e risconti attivi	15.517	14.465
G4.	Altre	227.514	259.705
	- Crediti verso clienti	223.023	252.769
	- Anticipi a fornitori	164	1.888
	- Depositi cauzionali fornitori	4.326	5.048
G5.	Credito IVA	316.525	3.503.334
	Totale	559.556	3.777.504

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 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Crediti verso clienti	169.417	164.600
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	368	
- oneri accessori e ribaltamento costi	55.273	79.370
Altri crediti verso clienti	3.363	10.000
Fondo svalutazione crediti	- 5.396	- 1.200
Totale	223.023	252.769

La voce "Crediti per fatture da emettere per oneri accessori e ribaltamento costi", pari ad euro 55.273, si riferisce principalmente ai conguagli degli oneri accessori relativi all'immobile sito in Roma, Via della Sierra Nevada 60.

Come indicato nella tabella, i crediti verso locatari sono stati prudenzialmente svalutati per tenere conto dei rischi connessi all'incasso degli stessi.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Pronti contro termine ed operazioni assimilate

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

III.3 Operazioni di prestito titoli

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

III.4 Strumenti finanziari derivati

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

III.5 Debiti verso partecipanti

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

III.6 Altre passività

La voce è esposta in dettaglio nei prospetti che seguono:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	1.486	10.030
M2.	Debiti di imposta	414	4.026
M3.	Ratei e risconti passivi	8.103	6.521
M4.	Altre	3.217.791	1.134.725
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	320.416	288.896
	Totale	3.548.210	1.444.198

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Debiti verso Sgr per commissioni	305	6.831
Debiti verso Banca Depositaria per commissioni	1.181	3.199
Totale	1.486	10.030

della voce M2. – Debiti d'imposta:

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Debito per ritenute fiscali	414	4.026
Totale	414	4.026

della voce M4. – Altre:

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Debiti verso fornitori	1.097.310	599.131
Fatture da ricevere	873.931	250.780
Debiti verso conduttori	17.518	1.587
Anticipi da locazioni Rent to Buy (acconto prezzo)	158.000	86.000
Ritenute a garanzia sui sal	996.608	194.197
Note credito da emettere per conguagli	62.725	407
Debiti verso assicurazione	11.699	2.623
Totale	3.217.791	1.134.725

L'incremento dei debiti verso fornitori, delle fatture da ricevere e delle ritenute a garanzia si relaziona principalmente all'attività di sviluppo già avviata per l'immobile sito in Roma – Via della Purificazione ed alla riqualificazione/manutenzione dell'immobile sito in Brescia – Via Sorbana.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo sono interamente dell'unico quotista, la Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti, 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 2019	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	24.280.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	127.430.000	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	-6.056.052	-4,75%
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	-1.098.142	-0,86%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-52.573	-0,04%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-7.206.467	-5,66%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2019	120.223.532	94,34%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-3,09%

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 2019, 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 2019.

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 320.416 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 3.354.156 sono determinati da: euro 3.316.646 per canoni di locazione e recupero oneri accessori di competenza dell'esercizio e per euro 37.509 da altri ricavi e proventi relativi al riaddebito di oneri sostenuti non di competenza del Fondo e ribaltati ai fornitori in relazione.

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

Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
1. Proventi	18.831	12.355			3.322.969	3.354.156
1.1 Canoni di locazione non finanziaria	18.831	12.355			3.322.969	3.354.156
1.2 Canoni di locazione finanziaria						
1.3 Altri proventi						
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 Beni immobili						
2.2 Diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-250.000	61.000			669.093	480.093
3.1 Beni immobili	-250.000	61.000			669.093	480.093
3.2 Diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-2.310.044	-2.001			-940.416	-3.252.461
5. AMMORTAMENTI						
6. Imposta Comunale sugli Immobili	-102.632	-33.764			-668.235	-804.631
Totale					-222.843	

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	2019	2018
B4.	Oneri di gestione degli immobili	3.252.461	924.755
	Spese di funzionamento	314.719	352.513
	Spese condominiali	18.637	19.792
	Manutenzioni	2.503.259	195.926
	Assicurazioni	31.517	22.336
	Assicurazioni su immobili per appalti fornitori	31.282	-
	Provvigioni di intermediazione immobiliare	59.000	16.440
	Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	67.432	134.824
	Altri costi immobiliari	11.419	33.858
	Imposta di registro e altre imposte e tasse	40.691	17.262
	Provvigione Property Manager	164.940	79.440
	Oneri legali su immobili	4.624	51.546
	Interessi su depositi cauzionali	2.388	819
	Oneri da riaddebitare a Terzi	2.552	-
B6.	Imposte municipali	804.631	707.553
	Imposta IMU	760.170	664.665
	Imposta TASI	44.461	42.888
	Totale	4.057.092	1.632.308

Il rilevante incremento della voce manutenzioni è imputabile principalmente alle opere edili ed impiantistiche avvenute nel corso dell'anno presso l'immobile di Brescia – Via Sorbana per riqualificazione delle parti comuni e rifacimento facciate.

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 1.830.

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 532.475 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per euro 472.010, il compenso del Depositario, pari ad euro 14.169, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad euro 30.000 ed infine gli altri oneri di gestione, euro 16.295, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente:

Descrizione	2019	2018
Spese società di revisione	8.570	7.938
Spese consulenze Fondo	-	4.101
Svalutazione crediti	4.198	1.091
Compensi Advisory Committee	2.808	2.808
Bolli e commissioni	719	-
Iva indetraibile	-	516
Totale	16.295	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	472	0,41%	0,38%		0	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della	-	0,00%						
3) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			0	0,00%		
4) Compenso del depositario	14	0,01%	0,01%		0	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	9	0,01%			0	0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del	-	0,00%	0,00%		0	0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	30	0,03%	0,02%		0	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	4.052	3,54%	3,27%		0	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	5	0,00%			0	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-	0,00%			0	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	7	0,01%			0	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	4.589	4,00%			0	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo	-							
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-							
di cui:								
su titoli azionari	-				0			
su titoli di debito	-				0			
su derivati	-				0			
altri (da specificare)	-							
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-			0,00%	0	0,00%		0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	0,00%			0	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	4.589	4,00%			0	0,00%		

Oneri di gestione degli immobili

Viene di seguito dettagliata la composizione del punto 8 della tabella:

Descrizione	2019	2018
Spese di funzionamento	314.719	352.513
Spese condominiali	18.637	19.792
Manutenzioni	2.503.259	195.926
Assicurazioni	31.517	22.336
Oneri da riaddebitare a Terzi	2.552	-
Assicurazioni su immobili per appalti fornitori	31.282	-
Provvigioni di intermediazione immobiliare	59.000	16.440
Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	67.432	134.824
Altri costi immobiliari	11.419	33.858
Imposta di registro e altre imposte e tasse	40.691	17.262
Provvigione Property Manager	164.940	79.440
Interessi su depositi cauzionali	2.388	819
Imposte municipali	804.631	707.553
Totale	4.052.468	1.580.762

Il rilevante incremento della voce manutenzioni è principalmente imputabile alle opere edili ed impiantistiche avvenute nel corso dell'anno presso l'immobile di Brescia – Via Sorbana per riqualificazione delle parti comuni e rifacimento facciate.

Altri oneri gravanti sul Fondo

Si indica di seguito la composizione del punto 11 della tabella:

Descrizione	2019	2018
Bolli e commissioni	719	-
Spese consulenze Fondo	-	4.101
Svalutazione crediti	4.198	1.091
Compensi Advisory Committee	2.808	2.808
Iva indetraibile	-	516
Totale	7.725	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.

Commissione SGR 2019	
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2019	123.771.742
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	123.771.742
Commissione annua	470.333
Commissione 4° trimestre 2019	
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2019	125.190.550
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	125.190.550
Commissione annua	475.724
Commissione 3° trimestre 2019	
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2019	124.467.558
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	124.467.558
Commissione annua	472.977
Commissione 2° trimestre 2019	
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2019	123.408.629
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	123.408.629
Commissione annua	468.953
Commissione 1° trimestre 2019	
Totale commissione di gestione 2019	472.011

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.

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 terzo esercizio.

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

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

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

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

La commissione variabile, di anno in anno accantonata a favore della Società di Gestione, che ne darà apposita evidenza nelle scritture contabili del Fondo e sarà corrisposta a favore della Società di Gestione all'atto della liquidazione del Fondo, in un'unica soluzione, a condizione che l'ammontare dell'attivo netto del Fondo stesso, liquidato ai partecipanti, sia almeno pari o superiore all'ammontare dell'attivo netto iniziale del Fondo.

Alla data del 31 dicembre 2019 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.

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 IV Titolo III ed all'Allegato 2 del Provvedimento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 con il quale viene emanato il "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF",
- in attuazione alle direttive 2011/61/UE e 2014/91/UE,
- in considerazione degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee guida dell'ESMA n. 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 (Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and 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.

Con riferimento all'esercizio 2019:

- La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad euro 8.629.152,94 relativamente alla componente fissa, e ad euro 1.358.263,32 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 3.767.241,29 relativamente alla componente fissa, e ad euro 841.763,32 per quanto riguarda la componente variabile.
- La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento di attuazione citato in precedenza (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 265.283;
 - 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 3.889.256,37,
 - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: euro 468.272,69;
 - 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 5 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 21%.

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. 42 del Regolamento di attuazione citato in precedenza) 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:

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri			
Voce	Descrizione	2019	2018
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-
L2.	Altri ricavi:	7.396	13.156
	- Sopravvenienze attive	7.226	9.417
	- Altri ricavi	168	19
	- Rettifica fondo svalutazione crediti	-	3.720
L3.	Altri oneri:	- 19.811	- 46.718
	- Sopravvenienze passive	- 13.043	- 40.521
	- Interessi passivi su disponibilità liquide	- 6.433	- 4.071
	- Altri oneri	- 335	- 719
	Totale	- 12.415	- 33.562

Sezione IX – Imposte

Alla data della presente relazione il Fondo non rileva 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:

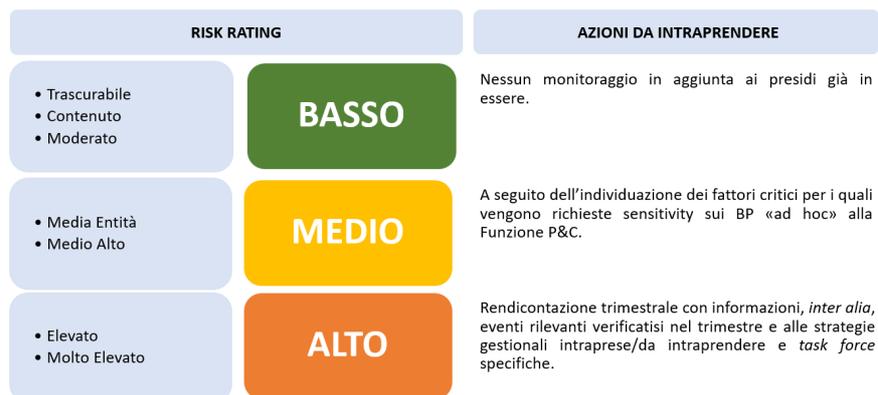
1. Rischio di Controparte
2. Rischio di Credito
3. Rischio di Liquidità
4. Rischio di Mercato
5. Rischio Operativo

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 macrocategorie (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 sui limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2019 risulta che il patrimonio del Fondo è investito in beni immobili e/o in diritti regolamentari reali immobiliari ("Investimento Tipico") in misura inferiore al 90% del valore totale dell'attivo del Fondo ("Attivo") non rispettando così, come già segnalato a giugno e a settembre 2019, il requisito regolamentare (Art 2.1 comma 3 del Regolamento), che prevede che l'Investimento Tipico sia superiore al 90% dell'Attivo. Si fa presente che, rispetto alle precedenti segnalazioni, il delta tra il valore dell'Investimento Tipico effettivo e il valore dell'Investimento Tipico previsto da Regolamento si sta riducendo in virtù della prosecuzione delle opere di valorizzazione e sviluppo su alcuni immobili del Fondo; l'Investimento Tipico verrà presumibilmente rispettato con la prosecuzione delle attività di valorizzazione per le quali a gennaio 2019 è stata richiamata l'*equity* residua pari a Euro 12 milioni.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2019, presenta un *risk rating* "Moderato" a cui corrisponde una macrocategoria di rischio "Basso".

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

Si segnala inoltre che:

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.

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento rappresenta le informazioni attinenti alla gestione del fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;
- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
- non sono state 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, 27 febbraio 2020



**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 2019

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	
<i>Data di Valutazione</i>	31/12/2019
<i>Proprietà</i>	Alla data di valutazione, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "SecondoRE" gestito da InvestiRE SGR SpA.
<i>Premessa di Valutazione</i>	<p><i>Valore di Mercato</i></p> <p>"L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."</p>
<i>Localizzazione</i>	Roma, Firenze, Brescia, Milano, Legnano, Latina, Cagliari, Monza, Isemia
<i>Valore di Mercato</i>	€ 107.242.000



2 INTRODUZIONE

2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

In conformità all'incarico da Voi conferito ed in ottemperanza al D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e ss. mm. ii. e del Provvedimento della Banca d'Italia dell'19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestioni del 27 maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico (di seguito Colliers RES) ha redatto, per una verifica semestrale, la relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso 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 Sorbana, 13/21
2	DESK	MI	Milano	Via Durazzo, 2/4
3	DESK	MI	Legnano	Via Sabotino, 283
4	DESK	LT	Latina	Via Bruxelles
5	DESK	CA	Cagliari	Via Binaghi, 2
6	DESK	MB	Monza	Via Ticino, 30
7	DESK	IS	Isernia	Via Senarohia, 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, al 31 dicembre 2019, il Valore di Mercato ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

€ 107.242.000,00

(Euro centosette milioni e duecentoquarantadue/00)

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 e ss.mm.ii.

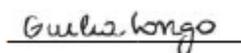
Il team di Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico che ha preso parte al processo di valutazione del presente immobile è il seguente:

- Arch. Giulia Longo, MRICS (Responsabile del processo di valutazione);
- Arch. Arcangelo Mazza, MRICS (Team di commessa – Project Manager);
- Ing. Alessia Rossi (Valuer).

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

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

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico



Arch. Giulia Longo



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



Relazione della Società di Revisione



InvestiRE SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 31 dicembre 2019
del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare
di tipo Chiuso Riservato

"Fondo Immobiliare Secondo RE"

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



EY S.p.A.
Via Lombardia, 31
00187 Roma

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

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

Al partecipante al
Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato
"Fondo Immobiliare Secondo RE"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2019, 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 2019 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 (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 a "InvestiRE SGR S.p.A.", Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

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

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

EY S.p.A.
Belle Fontane, Via Lombardia, 31 - 00187 Roma
Capitale Sociale Euro 1.000.000,00 i.v.
Inscritta alla R.C. nel Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice Fiscale e numero di iscrizione 0933702966 - numero R.E.A. 292826
P.IVA 0933702966
Inscritta al Registro Pubblico Legati al n. 119431 Pubblicato nella R.C. Napoli - 12 - 01/09/2016
Inscritta al Registro delle società di revisione
Codice di procedura n. 1/2016 e 0001 del 09/11/2017

A member firm of Ernst & Young Global Limited



Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per un'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 o 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 un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'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. 27 gennaio 2010, n. 39

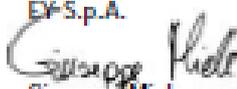
Gli amministratori di "InvestiRE SGR S.p.A." sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di 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 di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2019 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 di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, 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 2020

EY S.p.A.

 Giuseppe Miele
 (Revisore Legale)