



InvestiRE SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo di investimento alternativo italiano
immobiliare riservato “Fondo Immobiliare Secondo RE”
al 31 dicembre 2021**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

28 marzo 2022



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Curtatone, 3
00185 ROMA RM
Telefono +39 06 80961.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

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

Ai partecipanti al Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare 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 riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2021, 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 di investimento alternativo italiano immobiliare riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2021 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 (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

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

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli Amministratori della InvestIRE SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2021, 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) 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 riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2021 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 riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2021 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE"
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2021

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

Roma, 28 marzo 2022

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'De Angelis', written in a cursive style.

Riccardo De Angelis
Socio



RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2021 DEL

FONDO Immobiliare Secondo RE

FIA immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati

APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 28 FEBBRAIO 2022

INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
RELAZIONE degli AMMINISTRATORI	7
1.1. Quadro macroeconomico	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare	9
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	16
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali.....	17
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	22
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo	22
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	22
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	26
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	28
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	28
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	28
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	29
2.4.4. Risultato di periodo.....	30
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.....	31
2.4.6. Governance.....	31
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	32
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	32
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2021	32
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	32
SITUAZIONE PATRIMONIALE	33
SEZIONE REDDITUALE	35
NOTA INTEGRATIVA	37
PARTE A – Andamento del valore della quota	37
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	38
Sezione I - Criteri di valutazione.....	38
Sezione II - Le attività.....	41
Sezione III - Le passività	44
Sezione IV - Il valore complessivo netto.....	46
Sezione V - Altri dati patrimoniali.....	46
PARTE C – Il Risultato Economico dell'esercizio	47

<i>Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	47
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	47
<i>Sezione III – Crediti</i>	48
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	48
<i>Sezione V – Altri beni</i>	48
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	48
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	48
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	54
<i>Sezione IX – Imposte</i>	54
PARTE D – Altre informazioni	56
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	59

ORGANI SOCIALI**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE (*)**

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Vicepresidente</i>	Ermanno Boffa
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Domenico Bilotta Giuseppe De Filippis Giuseppe Mazarella Antonio Mustacchi Maria Sole Nattino Paola Pierri Marco Tofanelli Francesca Zanetta

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

(*) In carica dal 19 aprile 2021.

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 2021 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 Reddituale
- 4) Nota Integrativa

La Nota Integrativa forma parte integrante del documento. Essa fornisce informazioni più dettagliate sui dati contabili delle sezioni patrimoniale e reddituale 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 2020.

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	PRAXI S.p.A.
Società di revisione	KPMG 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 2021	509,72
Valore nominale originario delle quote	Euro 250.000
Valore nominale residuo (1) medio delle quote al 31 dicembre 2021	Euro 250.000
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2021	Euro 116.784.244
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2021	Euro 229.114,502
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2021	Euro 106.663.000

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

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1.1. Quadro macroeconomico

Dopo un diffuso rallentamento dell'attività economica nel terzo trimestre 2021, alla fine dell'anno sono emersi segnali di un ri-torno a una ripresa più sostenuta negli Stati Uniti e in altri paesi avanzati, a fronte di una prolungata debolezza nelle economie emergenti. La recrudescenza della pandemia pone, tuttavia, rischi al ribasso per la crescita. L'inflazione è ulteriormente aumentata pressoché ovunque, risentendo soprattutto dei rincari dei beni energetici e della ripresa della domanda interna, che è stata più rapida e più intensa del previsto, spinta soprattutto dal netto recupero di quella di beni.

Il persistere in molti paesi di alcune misure di restrizione per contrastare l'emergenza ha continuato a frenare l'accesso ai servizi ricreativi e al turismo, seppure in misura minore rispetto alle fasi più acute della crisi sanitaria; è cresciuta maggiormente la domanda verso il consumo di beni. Al contempo, a causa della crisi pandemica, la produzione era rallentata e molte imprese avevano rivisto al ribasso le previsioni di nuovi ordinativi. A fronte, quindi, delle pressioni della domanda, l'offerta non è riuscita a adeguarsi per i rallentamenti nelle catene globali di approvvigionamento e fornitura e per la carenza sia di scorte di beni durevoli, sia di manodopera, che hanno determinato delle "colli di bottiglia" dell'offerta, con rischi per la crescita globale.

Nell'area dell'euro, dopo due trimestri di forte espansione, l'attività economica avrebbe decisamente rallentato nell'ultima parte dell'anno, per effetto della risalita dei contagi e della conseguente introduzione di misure di contenimento via via più stringenti, nonché del perdurare delle strozzature dell'offerta che stanno ostacolando la produzione manifatturiera.

Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in dicembre, il PIL crescerebbe del 5,1% nel 2021 e del 4,2% e del 2,9% nei due anni successivi. Nel confronto con lo scorso settembre la stima per il 2021 è rimasta sostanzialmente invariata, mentre quelle per il 2022 e il 2023 sono state riviste rispettivamente al ribasso di 0,4 punti percentuali e al rialzo di 0,8 punti. Il ritorno del PIL sopra i livelli pre-pandemici è stato posticipato di un trimestre, al primo del 2022. L'inflazione in dicembre è stata pari al 5,0%, toccando il valore più elevato dall'avvio dell'Unione monetaria, risentendo soprattutto dei rincari eccezionali della componente energetica, in particolare del gas che in Europa ha registrato un incremento dei prezzi anche a causa di fattori di natura geopolitica. Nel complesso del 2021 l'inflazione si attesta al 2,6% (rispetto allo 0,3% nel 2020). Secondo le proiezioni diffuse in dicembre, l'inflazione si porterebbe al 3,2% nel 2022, per poi riscendere all'1,8% nel 2023 e nel 2024, un livello non lontano dall'obiettivo di stabilità dei prezzi nel medio termine del 2%.

La crescita in Italia è rimasta elevata nel terzo trimestre del 2021, sostenuta dall'espansione dei consumi delle famiglie. Dall'autunno l'economia italiana ha rallentato in modo marcato: sulla base dei modelli della Banca d'Italia, nel quarto trimestre il PIL avrebbe registrato una crescita attorno allo 0,5%. Vi ha inciso soprattutto l'impatto sui consumi esercitato dalla recrudescenza dei contagi, in aggiunta alle persistenti difficoltà di offerta legate all'indisponibilità di alcune materie prime e di prodotti intermedi a livello globale. Si segnala, infatti, un rallentamento dell'attività sia nella manifattura, sia nei servizi. Per il complesso del 2021 la crescita del prodotto si collocherebbe al 6,3%, in linea con quanto ipotizzato a ottobre.

Dopo la forte espansione nel secondo e nel terzo trimestre, si è assistito a un deciso rallentamento dei consumi delle famiglie nella parte finale dello scorso anno. La risalita dei contagi e il conseguente peggioramento delle aspettative sulla situazione economica del Paese hanno accresciuto la cautela nelle decisioni di acquisto dei consumatori. In particolare, è stata penalizzata la spesa per servizi che rimane al di sotto dei livelli pre-pandemici.

Nel terzo trimestre le esportazioni italiane hanno continuato a crescere, rispetto al periodo precedente, sospinte dagli scambi di servizi, che hanno beneficiato del forte recupero dei flussi turistici estivi grazie al miglioramento della situazione epidemiologica. Le vendite all'estero di beni hanno registrato una lieve flessione, più contenuta di quella del commercio mondiale. Hanno pesato soprattutto le minori esportazioni dei settori più esposti alle strozzature dal lato dell'offerta, in particolare quelle di metalli di base, autoveicoli, meccanica ed elettronica. I principali contributi positivi sono provenuti dalla cantieristica navale e, in misura minore, dalla farmaceutica. Dall'inizio dell'anno la crescita delle esportazioni italiane di beni è stata comunque superiore a quella dei principali partner europei, in particolare della Francia e della Germania.

Le importazioni sono nuovamente aumentate, riflettendo gli acquisti di beni per investimenti e scorte di magazzino, in un contesto di ripresa della domanda nazionale. L'incremento dei prezzi all'importazione è rimasto sostenuto, soprattutto per quelli dei beni energetici.

L'inflazione ha raggiunto livelli elevati nell'ultima parte del 2021 (4,2% in dicembre), sospinta dalla crescita eccezionalmente marcata dei prezzi dei beni energetici la cui variazione sull'anno precedente è stata quasi del 30%. Gli effetti di questi ultimi si attenuerebbero progressivamente nel corso del 2022 comportando una graduale discesa dell'inflazione. Al netto delle componenti volatili, la variazione annuale dei prezzi resta moderata. Le imprese prefigurano ulteriori incrementi dei propri listini di vendita connessi con le tensioni sulle catene di fornitura e con i rincari energetici; tuttavia, gli aumenti dei costi di produzione si sono trasmessi finora solo in misura modesta sui prezzi al dettaglio. Nel complesso del 2021 l'inflazione si è portata all'1,9%, rispetto al -0,1% nel 2020. In autunno la crescita dei prestiti alle società non finanziarie si è confermata debole, riflettendo la scarsa domanda di nuovi finanziamenti, dovuta, pur in una favorevole fase ciclica, anche alle ampie disponibilità liquide accumulate nell'ultimo biennio. L'espansione dei prestiti alle famiglie è proseguita a ritmi sostenuti, grazie alle condizioni di offerta che restano distese, con tassi ancora favorevoli.

Le informazioni preliminari disponibili per il 2021 segnalerebbero un significativo miglioramento dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche rispetto all'anno precedente. Per effetto della crescita del PIL, il rapporto tra il debito e il prodotto è diminuito più di quanto atteso nelle più recenti stime governative, risultando dell'ordine del 150% (contro un livello di circa il 155 nel 2020 e del 135 nel 2019).

A fine di novembre, la Commissione europea ha riconosciuto l'impegno dell'Italia a incrementare gli investimenti per sostenere la ripresa e per rafforzare il potenziale di crescita dell'economia, anche attraverso l'impiego delle risorse del Dispositivo per la ripresa e la resilienza. La Commissione ha tuttavia evidenziato la necessità di contenere l'aumento della spesa pubblica corrente e ha invitato il Governo a uno stretto monitoraggio delle misure di sostegno, adeguandole a eventuali cambiamenti nel contesto economico.

A dicembre è stata pubblicata la prima Relazione sullo stato di attuazione del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR), che evidenzia il raggiungimento dei 51 obiettivi e traguardi programmati per il 2021 ed è stata erogata la prima rata delle risorse previste dal piano (21 miliardi di euro tra sovvenzioni e prestiti, al netto del rimborso).

Le **proiezioni macroeconomiche**, elaborate dagli esperti della Banca d'Italia per l'economia italiana nel triennio 2022-24, prevedono una crescita del prodotto interno lordo del 3,8% nel 2022, del 2,5% nel 2023 e dell'1,7% nel 2024. L'inflazione si attenuerebbe nel corso dell'anno, tornando moderata nel prossimo biennio: sarebbe pari al 3,5% quest'anno, sospinta principalmente dagli effetti del rincaro dei beni energetici, e all'1,6% nella media del biennio 2023-24.

Sudette previsioni sono state elaborate ipotizzando che i nuovi contagi raggiungano un picco nel primo trimestre del 2022 e si attenuino nella primavera, senza tradursi in un severo inasprimento delle misure di contenimento, ma con riflessi negativi solo nel breve termine sulla mobilità e sui comportamenti di consumo. Lo scenario presuppone inoltre che le condizioni monetarie e finanziarie rimangano favorevoli, nonostante un lieve aumento dei tassi di interesse e che prosegua la ripresa del commercio mondiale.

Nel medio termine, le proiezioni rimangono condizionate alla piena attuazione dei programmi di spesa inclusi nella manovra di bilancio e alla realizzazione completa e tempestiva degli interventi previsti dal PNRR.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

Il 2021 si è concluso superando anche le più ottimistiche previsioni e il 2022 si presenta come un anno di ulteriore crescita per il *real estate* globale. Tutti i principali mercati immobiliari europei si sono chiusi con segno positivo, dimostrando di essere stato un anno di rilancio dopo il periodo negativo del 2020 che, alla fine, ha fatto segnare cali di domanda e valori molto meno drammatici rispetto a quanto ci si attendesse nei primi mesi di pandemia.

Il successo dei programmi di vaccinazione in molti Paesi ha spianato la strada ai governi per allentare le restrizioni e riportare gradualmente le economie a normalità. Le prospettive sono di una continuazione di un ciclo del mercato immobiliare che per i prossimi anni (probabili due, possibili cinque) si dovrebbe mantenere in territorio positivo per la maggior parte dei segmenti.

Già alla fine del primo semestre del 2021 il volume totale degli investimenti in Europa - come si rileva dalla nota di Scenari Immobiliari, Il mercato immobiliare in Europa e Italia – dicembre 2021 - è stato di oltre cento miliardi di euro, leggermente in calo rispetto allo stesso periodo del 2020, ma caratterizzato da un secondo trimestre che ha registrato una netta accelerazione delle attività rispetto all'anno precedente. Le previsioni per la fine dell'anno, in merito agli investimenti immobiliari nell'area Emea, si collocano nella fascia fra i 250 e i 260 miliardi di euro con un aumento rispetto al 2020 fra l'8% e il 10%. Nel 2022 si prevede una crescita ulteriore degli investimenti che porterà i volumi oltre i 280 miliardi di euro, avvicinandosi alla cifra record del 2019 di quasi 300 miliardi di euro.

I cambiamenti avvenuti soprattutto a livello di domanda, sia da parte delle aziende, che delle famiglie porterà ad un nuovo ciclo immobiliare diverso rispetto al precedente, soprattutto dal punto di vista degli investitori.

Nella seconda parte del 2020 e per tutto il 2021, la preferenza degli investitori fra le diverse *asset class* si sta orientando verso i segmenti del living e della logistica. Nel segmento degli uffici, che rimane comunque il primo per scelta di investimento, i cambiamenti nel comportamento lavorativo che si sono dovuti adottare per far fronte al pericolo di contagio, segnalano che gli immobili moderni e di ultima generazione e di alto *standing* qualitativo sono in netto vantaggio rispetto a quelli non qualificati secondo i nuovi bisogni.

La ripresa dei mercati immobiliari nei principali Paesi europei si concretizza con la forte variazione percentuale in positivo dei fatturati registrati nelle singole nazioni. Nella media dei cinque principali Paesi la crescita è stata quasi del 10% rispetto al 2020 e si prevede che nel 2022 sia superiore al 15%. Un contributo importante alla crescita dei fatturati globali in termini di valore arriva dalla variazione positiva dei prezzi registrata nel 2021 in tutti i Paesi europei, soprattutto nei comparti residenziali e logistici. La crescita dei valori degli asset favorisce un aumento del rendimento totale, ottenibile dall'investimento immobiliare effettuato. Guardando ai singoli comparti, si nota che soprattutto nel residenziale *prime* e nella logistica si stanno registrando le variazioni più interessanti. Uno dei punti di forza del residenziale in questo momento è la bassa correlazione con le flessioni economiche e questo significa un relativo isolamento dal ciclo economico, a differenza degli altri segmenti immobiliari, e tale caratteristica lo rende per gli investitori l'*asset class* preferita.

Focus mercato italiano e risultati del 2021

Il mercato immobiliare italiano consolida la ripresa avviata oltre un anno fa: il 2021 si chiude con un fatturato di oltre 123 miliardi di euro, in crescita dell'8,7% rispetto al 2020 e anche cinque punti in più rispetto alle previsioni di un anno fa. L'andamento positivo è stato trascinato, come ovunque in Europa, dal settore residenziale che ha avuto un incremento di circa il 10%, dovuto esclusivamente all'aumento del numero degli scambi, mentre le quotazioni medie non presentano ancora significativi incrementi, ad eccezione del segmento del nuovo.

Il volume degli investimenti¹¹ nel **Commercial Real Estate** è stato pari a **10,3 miliardi di euro**, in crescita del 13% rispetto al 2020. In particolare, l'ultimo trimestre dell'anno ha fatto registrare 4,6 miliardi di euro di investimenti e una crescita del 52% rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente. La riduzione delle misure restrittive nella seconda metà dell'anno ha favorito la ripresa degli investimenti, sebbene alcune operazioni abbiano subito ritardi sui tempi di chiusura previsti, slittando al 2022. L'aumento dei volumi iniziato nell'ultima parte dell'anno costituisce un *trend* positivo, confermato dalla forte pipeline registrata in tutte le *asset class*, che fa presumere un'ulteriore accelerazione della ripresa nel primo trimestre del 2022, sostenuta anche dai capitali raccolti nel corso del 2021 e solo parzialmente impiegati.

Il clima di incertezza ha intensificato la competizione tra gli investitori per l'acquisto di *asset* caratterizzati da andamenti positivi dei fondamentali nel medio-lungo termine e in grado di garantire flussi di cassa regolari. Questo *trend* ha portato a una polarizzazione dell'interesse degli investitori sia in termini di *location*, sia in termini di funzioni, ampliando lo *spread* dei rendimenti tra mercati primari e secondari e tra le *asset class* più performanti e quelle più esposte alle conseguenze immediate della pandemia.

La compressione dei rendimenti è stata supportata anche dalla grande liquidità alimentata dalle politiche monetarie della BCE e ha accumulato tutti i mercati europei, rispetto ai quali l'Italia mantiene rendimenti immobiliari competitivi in grado di attirare capitali stranieri, che nel 2021 hanno pesato per il 75% sul totale dei volumi investiti, in crescita rispetto al 2020 e in linea con la media degli anni precedenti alla pandemia. In particolare, gli investitori statunitensi hanno allocato nel 2021 circa 2,7 miliardi di euro, seguiti dagli inglesi con circa un miliardo di euro. I capitali domestici sono stati pari a poco più di 2 miliardi di euro, in calo rispetto al 2020 quando il loro peso sul totale degli investimenti era di circa il 45%. Da evidenziare, infine, che la crescita dell'economia italiana e la maggiore stabilità politica hanno contribuito a risollevarne la fiducia degli investitori verso l'Italia.

Sono stati privilegiati settori con caratteristiche anticicliche come Logistica, Residenziale e Alternative. La **Logistica** ha superato ampiamente per la prima volta i 2 miliardi di euro, raggiungendo il volume record di 2,7 miliardi di euro (+80% rispetto al 2020) diventando la prima *asset class*. Nuovo record anche per il **Residenziale** che è cresciuto del 24% per un totale di 720 milioni di euro; l'intensa domanda per *asset* tecnologici e strutture sanitarie premia il settore **Alternative** con volumi più che raddoppiati rispetto al 2020 raggiungendo quota di 1,2 miliardi di euro. Nei comparti più esposti agli impatti immediati della pandemia, Uffici e Retail, la scarsità di prodotto ha lasciato inespresa sia la domanda degli investitori *core* per *asset prime* e stabilizzati, sia quella degli investitori opportunistici. Il mercato degli **Uffici** ha visto un calo di oltre il 40% rispetto al 2020 scendendo a 2,3 miliardi di euro; il **Retail** chiude l'anno a 1,4 miliardi di euro, in lieve contrazione del 5%, di cui quasi il 70% del transato nel segmento High Street, che si mostra ancora resiliente, in particolare nelle *location prime*. Infine, si conferma la forte ripresa del settore **Hotel** che diventa la terza *asset class*, registrando un volume record di 1,9 miliardi di euro, in crescita di oltre l'80% sul 2020.

Per il 2022 si prevede che continueranno a essere premiati settori come la Logistica, soprattutto nella componente *last mile* grazie alla continua diffusione dell'*e-commerce*, e il *Multifamily* per la crescita della domanda di abitazioni in affitto. La ripresa del *take up* registrata nel settore Uffici premierà in particolare le iniziative *value-add* considerate il nuovo mercato sui cui puntare. Per il Retail permane un atteggiamento attendista, trattandosi di un settore più esposto alle conseguenze di nuove ondate pandemiche. Le buone aspettative sulla ripresa dei flussi turistici continueranno a sostenere l'interesse nel settore Hotel, soprattutto nelle città d'arte e nel comparto Resort.

Indipendentemente dalle *asset class*, uno dei temi più rilevanti per il 2022 sarà la crescente attenzione alle tematiche ESG: il raggiungimento di elevate *performance* di sostenibilità rappresenta ormai per la maggior parte degli investitori un requisito indispensabile. Man mano che gli investitori e le aziende si impegneranno sul piano ambientale e sociale, avranno sempre più bisogno che il loro portafoglio immobiliare soddisfi gli standard di certificazione legati principalmente agli obiettivi climatici: la sostenibilità è diventata una priorità di *business* e i parametri *green* rappresenteranno le nuove variabili che concorreranno a definire il valore degli immobili.

La città di **Milano** chiude il 2021 con circa 4 miliardi di euro investiti, valore allineato al 2020 e alla media annuale degli ultimi 5 anni. Il *driver* dei volumi in città si è confermato essere il settore Uffici con circa 1,7 miliardi di euro investiti (il 40% circa del totale) in calo però rispetto al 2020 e alla media degli ultimi 5 anni (-30% circa). Segue il Retail con circa 900 milioni di euro, in crescita rispetto al 2020. A seguire, gli investimenti in Prodotti Alternativi con circa 660 milioni (di cui circa 480 milioni da attribuire al Residenziale istituzionale). La Logistica e i Prodotti Misti hanno raggiunto entrambi circa 300 milioni di euro. In coda gli Hotel che si sono assestati a poco più di 180 milioni di euro.

A **Roma** il mercato dei capitali ha segnato una nuova battuta d'arresto nel 2021. Gli investimenti in *asset* non residenziali si sono fermati a circa 800 milioni di euro, in calo sia rispetto al 2020 che alla media annuale degli ultimi 5 anni. Gli Uffici hanno rappresentato il 40% del totale registrando un calo del 55% circa rispetto al 2020. Buon risultato per il settore degli Hotel che nel 2021 ha rappresentato la seconda *asset class* di investimento in città con poco più di 310 milioni di euro, in crescita rispetto al 2020. La Logistica, il Retail e i Prodotti Misti hanno pesato per circa il 10% sul totale annuale.

Il mercato residenziale

Il mercato residenziale ha confermato le previsioni di resilienza alla pandemia, con risultati ovunque positivi in termini di tempistiche di assorbimento e tenuta dei valori. La domanda è ancora sostenuta dalla necessità di un *upgrade* della condizione abitativa in termini di necessità di maggiori spazi e qualità delle abitazioni. Si è assistito anche ad un aumento della domanda per abitazioni da riqualificare grazie agli incentivi per il miglioramento sismico ed energetico che ha portato ad intercettare anche l'offerta di abitazioni che faticavano maggiormente ad essere assorbite.

Nei primi nove mesi del 2021, il numero delle compravendite ha registrato una variazione in positivo del 43%, rispetto allo stesso periodo del 2020, per un totale di circa **536mila transazioni** (Dati Agenzia delle Entrate). L'ottima dinamicità dell'ultimo trimestre fa ipotizzare una chiusura dell'anno con risultati assolutamente performanti. A crescere sono stati soprattutto i non capoluoghi, ma anche i capoluoghi e le grandi città hanno mostrato performance positive. Si tratta da un lato di un rimbalzo prevedibile a seguito del calo registrato nel periodo di lockdown del 2020, dall'altro i dati mostrano una crescita di oltre il 20% rispetto ai livelli pre-covid del 2019.

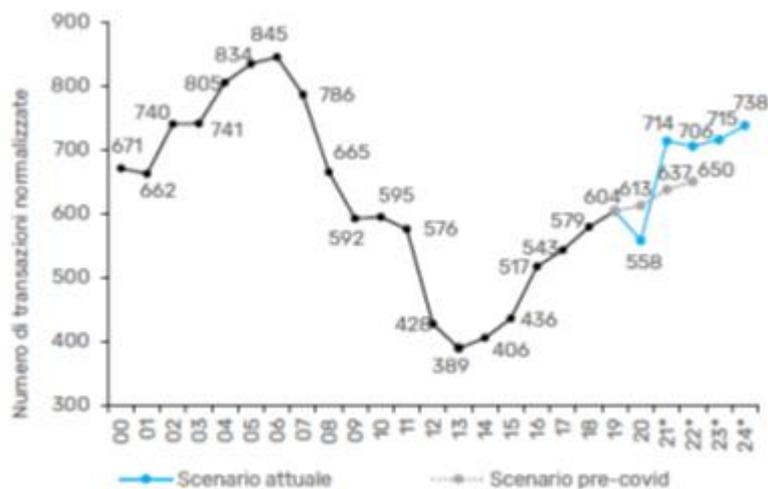
Alla crescita dei volumi si è associata una contrazione dei tempi di vendita (media di 4,4 mesi) e degli sconti praticati (media dell'11%) e soprattutto una crescita dei prezzi, rivelatasi più marcata nelle città che avevano trainato la risalita nel 2019, con Milano in testa. Su base annua, la variazione media dei prezzi è pari a +1,6%, con differenze, anche notevoli, sui vari mercati: si va dal +4,1% registrato da Milano al -1,2% di Palermo

Un elemento di novità è rappresentato dalla maggior crescita percentuale dei valori nelle aree periferiche rispetto a quelle centrali. La differenza è contenuta, ma è comunque rivelatrice dell'orientamento di una quota di domanda primaria (prima casa e sostituzione) che si sta indirizzando verso localizzazioni suburbane, dove è più facile trovare abitazioni di dimensioni più ampie, dotate di spazi esterni e supporti tecnologici, oltre che soluzioni indipendenti e di nuova costruzione a prezzi naturalmente più accessibili.

Da segnalare, inoltre, come sia fondamentale il supporto del settore bancario per animare le dinamiche del mercato immobiliare residenziale: il ricorso al mutuo è in aumento e nell'ultimo anno ha raggiunto un tasso di copertura delle compravendite del 52,5%. Senza credito una parte significativa della domanda non potrebbe essere soddisfatta, ed è grazie all'atteggiamento accomodante delle istituzioni finanziarie che vanno ricercate le ragioni di un rimbalzo tanto repentino quanto consistente del settore.

Un altro fattore da prendere in considerazione sull'andamento del mercato residenziale e creditizio nel 2021 è il vantaggio fiscale del Superbonus 110% che supporta gli interventi di efficientamento energetico negli edifici residenziali. Questo funge da stimolo alla domanda di abitazioni usate da riqualificare anche grazie ai cosiddetti "mutui green", che sono arrivati a coprire l'8% sul totale dei mutui acquisto.

Consuntivo e previsioni del numero di compravendite residenziali in Italia (fonte: Nomisma – 3° Rapporto sul Mercato Immobiliare - novembre 2021)



L'interesse per il **residenziale in locazione** è inoltre sempre maggiore anche in ottica di investimento *corporate*, con il *living* che è ormai considerata *asset class*, con pari dignità delle altre, nel radar degli investitori.

Il volume degli investimenti ha raggiunto nel 2021 un totale di 720 milioni di euro, in particolare dovuto all'intensa attività nel segmento *Multifamily* che ha rappresentato il 79% dei volumi. Nonostante la crescita dei volumi, la domanda per investimenti risente della mancanza di prodotto istituzionale. La scarsità di prodotto spinge gli investitori verso le attività di sviluppo, per il momento concentrate prevalentemente a Milano, in prossimità dei grandi ambiti di rigenerazione urbana. Si segnalano anche operazioni più parcellizzate di conversioni in residenziale di immobili esistenti presenti nel tessuto cittadino con destinazione terziaria o commerciale.

Gli elementi che hanno indirizzato gli investitori verso questa nuova *asset class* risiedono principalmente nella stabilità dei flussi di cassa (i rischi di *vacancy* sono contenuti per la numerosità dei *tenant*), dall'opportunità di diversificazione rispetto ai settori tradizionale, offrendo occasioni in linea con i fini ESG, dagli impatti limitati dei cicli economici e in ultimo dai trend demografici e sociali di lungo periodo che rispondono a esigenze di mobilità e maggiore accessibilità economica della locazione rispetto all'acquisto.

In particolare, i nuovi sviluppi di insediamenti *Multifamily* rappresentano un'opportunità unica per riqualificare lo stock residenziale italiano e adeguarlo alle mutate esigenze abitative, in termini non solo di efficienza energetica e sostenibilità ambientale, ma anche di attenzione alla costituzione di comunità e offerta di servizi.

Buone le prospettive anche per lo **Student Housing**, che ha rappresentato uno dei principali target degli investitori attivi nel comparto residenziale. Gli investimenti sono soprattutto concentrati verso nuovi sviluppi, ma non mancano anche operazioni di *value-add* su immobili esistenti da riposizionare. Nei prossimi anni sono previsti oltre 10.000 nuovi posti letto nelle città principali o in città secondarie a forte vocazione universitaria.

Il mercato terziario

Importante battuta d'arresto per gli Uffici nel 2021, che hanno registrato una riduzione dei volumi del 43% rispetto al 2020, attestandosi a 2,3 miliardi di euro. Questo calo è dovuto in particolare all'atteggiamento attendista, alimentato dai dubbi sulla futura entità della domanda di uffici, alle difficoltà di finanziamento per i prodotti *value-add*, al dilatamento dei tempi di vendita e alla limitata disponibilità di prodotti core.

Il contesto ancora incerto, a causa del perdurare della pandemia, ha contribuito ad orientare le scelte di investimento su prodotti uffici di tipo *core*, con contratti stabilizzati e *long term*, in *location* primarie. La scarsità di questo prodotto ha comportato una forte competizione, esercitando nuove pressioni sui rendimenti *prime*.

In parallelo, la ripresa dei volumi di *take-up*, registrata soprattutto al finire dell'anno, ha, in parte, ridimensionato i timori sulla futura domanda di spazi a uso ufficio da parte degli *occupier* e ha, altresì, riportato l'interesse verso acquisizioni *value-add*, nei confronti delle quali gli investitori si mantengono comunque sempre molto selettivi, privilegiando mercati con un ruolo direzionale già consolidato, un'ottima accessibilità e rispondenza agli standard ESG, in modo da soddisfare le nuove esigenze dei *tenant*.

La ripresa del *take-up* e la volontà delle aziende di non abbandonare gli uffici sosterranno la ripresa del settore, che tornerà ad avere un posto predominante nel 2022, con un recupero dei volumi, garantito sia da operazioni *core*, sia da nuove iniziative in mercati già consolidati. In questo contesto la sostenibilità degli edifici e l'attenzione alle performance ESG saranno gli elementi chiavi per la ripresa del settore. La ricca pipeline per il 2022, che include anche operazioni inizialmente previste in chiusura per l'anno appena concluso, lascia presagire una forte e rapida ripresa dei volumi.

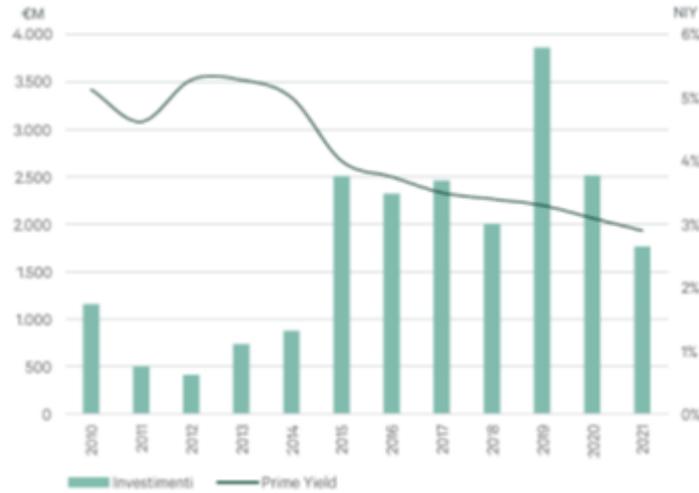
Focus su Milano

Si consolida la ripresa del mercato uffici di Milano, sia sul fronte dell'assorbimento, che delle transazioni. Il *take-up* è, infatti, tornato in linea con la media degli ultimi 5 anni, attestandosi a 357.000 mq, in crescita di quasi il 30% sul 2020, ed è diminuito anche il tasso di *vacancy*, che si attesta al 10,3%. Da segnalare che oltre il 70% del *take-up* ha riguardato spazi di grado A; a livello di offerta la totalità delle nuove costruzioni a uso ufficio risulta già certificata, mentre solo il 60% dello stock oggetto di interventi di riqualificazione prevede certificazioni ESG. Benché gli investimenti nel settore uffici siano stati nel 2021 in flessione di oltre il 30% rispetto al 2020, Milano si conferma il target principale, rappresentando, con oltre 1,7 miliardi di euro, il 78% dei volumi complessivi del comparto uffici. Il 70% del capitale investito è di origine straniera.

La scarsità di prodotto *core* ha provocato un'ulteriore compressione di 10 punti base del *prime yield*, che nel quarto trimestre si attesta al 2,9%. In crescita anche i *prime rent* che si attestano a 620 €/mq/anno.

La pipeline di sviluppi rimane sostenuta: si prevede per il 2022 la consegna di circa 380mila mq, di cui il 38% già oggetto di pre-letting.

Volume di investimenti e *prime yield* a Milano (fonte: CBRE Research Q4 2021)



Focus su Roma

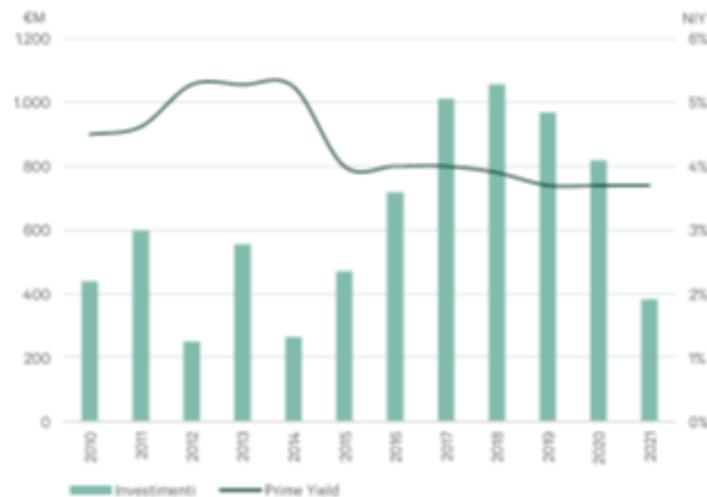
Positivo il risultato del 2021 sul fronte del *take-up* con un volume complessivo di poco meno di 140.000 mq, in aumento dell'11,5% rispetto al 2020, ma in diminuzione del 25% circa rispetto alla media degli ultimi 5 anni. I sottomercati più richiesti si confermano Centro e EUR che hanno rappresentato il 72% circa del totale.

Rimane stabile la *pipeline* degli sviluppi con circa 290mila mq in consegna nel prossimo biennio.

In aumento il *prime rent* del CBD a 475 €/mq/anno e stabile quello all'EUR a 350 €/mq/anno.

Grazie al progressivo recupero dei volumi di assorbimento, migliora l'outlook degli investitori nei confronti del mercato uffici di Roma. Tuttavia, non si osserva ancora una crescita dei volumi transati, che per il 2021 è stata pari a 380 milioni di euro, in diminuzione del 53% rispetto al 2020. I rendimenti *prime* rimangono stabili, a quota 3,7% per il CBD e 4,4% per l'EUR.

Volume di investimenti e *prime yield* a Roma (fonte: CBRE Research Q4 2021)



Il mercato retail

L'asset class Retail, con poco meno di 1,4 miliardi di euro di investimenti, è risultata ancora in contrazione del 5% sul 2020. Questa situazione è dovuta sia al clima di incertezza generato dalla pandemia, sia ai timori, più strutturali, sul futuro del retail fisico in una fase di espansione dell'e-commerce.

Il segmento più colpito è quello dei Centri Commerciali, che ha visto nel 2021 un numero limitato di operazioni, circoscritte ad asset di piccole dimensioni in mercati secondari. Gli investitori interessati a questo specifico settore cercano operazioni a rendimenti elevati, ma tale ricerca si scontra con le aspettative di prezzo dei proprietari, restii alla dismissione prima del recupero delle performance post-covid.

Il 68% degli investimenti Retail ha riguardato il segmento High Street, che si mostra ancora resiliente, in particolare nelle *location prime*. La disponibilità a concedere incentivi ha sostenuto le attività di commercializzazione di questi spazi. Le negoziazioni continuano a puntare su canoni a regime in linea con i valori pre-covid, a fronte di maggiori incentivi, sotto forma di scalettature, periodo di free-rent o contributi. Da parte dei *tenant* si osserva la richiesta di riduzione della componente fissa del canone, a favore di un maggior contributo variabile. Altri segmenti oggetto di attenzione sono quelli che hanno dimostrato una maggiore resilienza, come i *Retail Park*, meno esposti alle restrizioni, e il *Grocery*, in quanto legato alla vendita di beni di prima necessità. In particolare, per il *Grocery*, si assiste a varie operazioni di *sale&lease-back*, spesso finalizzate al reinvestimento delle risorse raccolte in operazioni di sviluppo e rinnovamento della rete distributiva.

Volume di investimenti e *prime yield* in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research - Italia Retail, Q4 2021)



Il mercato industriale e logistico

Anno record per la Logistica sia sul fronte degli investimenti, che del *take-up*. Con un totale di 2,7 miliardi di euro (in crescita dell'89% sul 2020) si colloca come la prima asset class del 2021. Questo volume è stato raggiunto grazie all'ulteriore crescita della presenza di investitori istituzionali internazionali, interessati ad acquisizioni di portafogli stabilizzati e con rendimenti più elevati, superiori a quelli dei mercati europei.

L'intensa competizione per l'acquisizione di portafogli logistici ha, tuttavia, determinato una forte pressione sui rendimenti: il *prime yield* del Q4 si attesta al 3,95%, in calo di 40 punti base rispetto al trimestre precedente.

Gli investitori puntano prevalentemente all'acquisizioni di immobili *core*, ma la ricerca di maggiori ritorni, ha spostato l'interesse anche verso *asset* da riposizionare o in *location* secondarie. Si osserva, infatti, un crescente coinvolgimento degli investitori istituzionali verso attività di sviluppo, grazie anche alle buone aspettative di assorbimento da parte degli *occupier*. La crescita della domanda di spazi appare in questo momento più rapida della capacità di creare nuovo prodotto, pertanto, non si intravedono rischi di aumento della vacancy.

Il 2021 ha registrato anche un nuovo record di *take-up* che si attesta a 2,4 milioni di mq, trainato dalla diffusione dell'e-commerce, che ha assorbito oltre il 50% della superficie.

Si conferma l'interesse per il segmento *last mile*; gli spazi maggiormente richiesti sono quelli di medie dimensioni tra 10.000 e 20.000 mq. L'area logistica milanese rimane la più richiesta da parte dei *tenant* e ha assorbito circa il 45% della superficie complessiva. La diffusione dell'e-commerce e la necessità di una maggiore vicinanza al consumatore finale hanno portato a una forte crescita della domanda in *location* secondarie responsabili per il 22% dei volumi assorbiti.

Le esigenze dei *tenant* verso una maggiore qualità degli immobili, in termini di personalizzazioni, versatilità del layout, rispondenza ai requisiti di sostenibilità ed efficienza energetica porteranno ad una crescita dei canoni e ad un ampliamento del divario tra canoni di immobili nuovi e immobili esistenti; il *prime rent* ha infatti raggiunto i 58 €/mq/anno e tenderà ulteriormente a salire, come conseguenza inevitabile dell'aumento del costo di costruzione e del costo del terreno, nelle aree dove la domanda è più rilevante.

Il mercato Hotel

Nel 2021 gli investimenti nel settore Hotel sono stati pari a 2,1 miliardi di euro, in crescita del 99% rispetto al 2020. L'*asset class* si è posizionata dunque terza per volumi. Da segnalare il forte interesse per operazioni *value-add* e *trophy asset* e per il segmento Resort che ha registrato investimenti per oltre 500 milioni di euro, grazie alla maggiore resilienza durante la pandemia. Non si sono registrati impatti rilevanti sul fronte del *pricing* e le scontistiche sono state contenute. La ripresa della domanda e la tenuta dei prezzi si sono tradotti in una compressione dei rendimenti *prime* che si attestano al 4,5%. La ripresa delle *performance* alberghiere, caratterizzata da un aumento delle presenze turistiche di circa il 20% rispetto al 2020, ha consentito all'Italia di rimanere tra le destinazioni privilegiate degli investitori, in particolare nel comparto *leisure* e nelle maggiori città d'arte sul settore lusso.

Nonostante la ripresa, il tasso di occupazione delle strutture alberghiere nel 2021 è però ancora inferiore rispetto al 2019, soprattutto a causa del calo dei turisti stranieri, ma si prevede un recupero ai livelli pre-pandemia soprattutto per il segmento *leisure* già nel corso del 2022. Resta in difficoltà il segmento business, in parte dovuto alla diffusione del lavoro da remoto che ha ridotto la necessità di viaggi di lavoro.

Il mercato healthcare

L'attuale situazione legata alla pandemia da Coronavirus ha coinvolto inevitabilmente il comparto Residenze Sanitarie Assistite ("RSA") in Italia, così come in tutta Europa. Lo specifico settore e la popolazione a cui si rivolge ha amplificato l'emergenza e ha reso necessaria un'analisi di quanto accaduto e delle caratteristiche delle strutture. I punti cardine di questo settore su cui porre attenzione sono principalmente la tipologia di utenza, il funzionamento operativo della gestione, le caratteristiche strutturali delle Residenze e l'integrazione di queste strutture nel sistema dell'assistenza sanitaria del territorio. L'emergenza ha ulteriormente evidenziato la necessità che le RSA prendano in carico gli anziani non autosufficienti, costituendo un elemento chiave e un asse portante del sistema sanitario assistenziale in grado di alleggerire e scaricare il sistema ospedaliero che deve essere focalizzato nell'affrontare le urgenze e le fasi acute delle patologie. Le RSA del prossimo futuro potranno diventare ulteriormente presidi territoriali indispensabili e ben integrati nel sistema sanitario, che si interfaceranno in modo sistematico e strutturale sia con gli ospedali che con la medicina e assistenza sociosanitaria del territorio. Per rispondere alle esigenze della popolazione le RSA dovranno necessariamente diventare piattaforme sanitarie sempre più articolate e polivalenti con requisiti strutturali che dovranno evolvere e modernizzarsi rispetto a quelli utilizzati sino a ora; dovranno inoltre essere previsti alcuni nuclei protetti e specializzati con tutti i dispositivi di sicurezza e isolamento e una prevalenza di camere singole al fine non solo di offrire maggior comfort e *privacy* a ciascun ospite, ma anche per limitare possibili contagi. Le RSA attualmente esistenti hanno ancora una prevalenza di camere doppie o addirittura triple, con un bagno per più persone, mentre nelle RSA progettate in un'ottica post-covid, in una prospettiva del distanziamento interpersonale dovranno essere previsti spazi più ampi, sia come ambienti interni condivisi che come spazi esterni. Si tratterà di piccoli condomini con valenza sanitaria e assistenziale. Le residenze saranno progettate e realizzate con gli ultimi dispositivi tecnologici in materia di domotica, diagnostica e monitoraggio telematico al servizio del benessere delle persone, tenendo conto delle ultime tecniche costruttive in materia di sostenibilità e collocandosi in un'alta classe di risparmio energetico per il rispetto dell'ambiente. Infine, i nuovi trend socio-demografici spingono sempre di più alla creazione di strutture di *Senior Housing*, appositamente progettati per gli over 65 autosufficienti e semi-autosufficienti, con ampi spazi comuni atti a promuovere la socializzazione tra gli anziani: soggiorni comuni e sala polivalente, sala ristorante, palestra e lavanderia. L'eventuale RSA adiacente potrà mettere a disposizione alcuni servizi ai residenti degli appartamenti protetti, quali ad esempio pasti, servizi.

Il mercato *social housing*

Il mercato del *social housing* va espandendosi a macchia d'olio su tutto il territorio italiano, in risposta soprattutto alle esigenze della crescente "*rent generation*", ovvero di quei oltre 7 milioni di giovani dai 18 ai 34 anni che, non potendo comprare casa, restano nell'abitazione familiare o spendono una media di 6/700 euro per affittare un monolocale nella periferia di una grande città. La stessa condizione di disagio è vissuta dalle famiglie monoparentali, dai *single* e dagli anziani. Un'immensa "fascia grigia" quindi che non ha la possibilità di acquistare una casa sul mercato, ma nemmeno il diritto di accedere all'edilizia popolare in quanto non "sufficientemente povera". La pandemia in atto sta ampliando in maniera considerevole la fascia grigia sopra citata e il *social housing* si sta rivelando una soluzione abitativa in grado di rispondere meglio ai profondi stravolgimenti non solo economici ma anche sociali che il distanziamento richiesto sta causando.

In questo contesto, gli interventi di *social housing*, dunque, possono rivelarsi preziosi in un'ottica di supporto a problemi di povertà, socialità, rigenerazione urbana e sociale e, nel loro ruolo di presidi sociali, possono promuovere spazi e azioni a servizio delle comunità. Sono diversi gli interventi messi in atto da alcune realtà locali per far fronte alla crisi economica legata a quella sanitaria e per supportare le famiglie non più in grado di sostenere la spesa mensile di un affitto, calmierato o a mercato.

Va, inoltre, segnalato che l'attenzione dell'alleanza pubblico-privata si sta spostando dal *social housing* allo *smart housing*. Si tratta di un modello di offerta abitativa in quartieri sostenibili non solo in termini energetico-ambientali ed economico-finanziari ma anche sociali, che rispondono alle emergenti esigenze individuali e collettive.

[\[1\]](#) fonte: CBRE Research – *Italy Real Estate Outlook 2022*

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei supera l'11%. Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il NAV a fine 2021 raggiungerà 93,2 miliardi di euro, con un incremento del 6,4% sull'anno precedente.

La crescita ha riguardato i fondi riservati indirizzati a investitori professionali ed è stata sostenuta da quelli italiani.

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 560 fondi attivi si stima raggiungerà i 105 miliardi di euro, con un incremento del 4,8% sul 2020.

Le previsioni per il 2022 sono di un incremento del NAV e del patrimonio di oltre il 5%, con oltre 110 miliardi di euro per il patrimonio e un numero di veicoli in crescita di trenta unità.

L'indebitamento del sistema fondi è pari a 42 miliardi di euro con un'incidenza del 40% sul patrimonio.

Il *core business* dei veicoli italiani continua a essere rappresentato dagli Uffici, che concentrano circa il 64% del totale, seguito dal Retail in lieve contrazione, con un peso del 13,5%; si conferma la crescita d'interesse per il Residenziale e la Logistica che pure detengono ancora un peso marginale.

Le prospettive per il 2022, sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR italiane, sono di un cauto ottimismo, con incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)
(fonte: *Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2021*)

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*
N° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	560	590
Nav ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	93.200	98.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	105.000	110.500
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	42.000	
Performance (Roe) ⁴ (inf. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	

1) Fondi autorizzati dalla Banca

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

I principali riferimenti normativi 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 dalla L. 178/2020 e dal D. Lgs. 17/2021.

Si riportano di seguito i principali riferimenti normativi con i relativi aggiornamenti:

- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato da Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e ss.mm. (Regolamento sulla gestione collettiva"), da ultimo modificato con il Provvedimento del 23 dicembre 2021;
- Regolamento di attuazione del TUF n. 20307/2018 in materia di intermediari, adottato dalla Consob modificato con delibera n. 21755 del 10 marzo 2021 (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 con delibera n.22144 del 22 dicembre 2021;
- 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 MEF 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, aggiornata da ultimo aggiornata con delibera del 25 marzo 2021;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 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 s.m.) in vigore dal 21 dicembre 2019. Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 e ss.mm. "Disposizioni di Vigilanza per le banche" – Titolo IV – Sezione III – Capitolo 11 "Attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati" e Titolo IV – Sezione IV - Capitolo 3 - Esternalizzazione di funzioni aziendali (per gli intermediari appartenenti ai gruppi bancari).

Si segnala che in data 5 giugno 2020 il MEF ha posto in consultazione una modifica del Regolamento attuativo 30/2015, ed in particolare dell'art. 14. La consultazione si è conclusa il 3 luglio 2020 e i risultati sono in elaborazione.

Inoltre, in ambito MIFID II e MiFIR è stato da ultimo *apportato un aggiornamento Documento ESMA70-872942901-35 del 30 settembre 2021 e Documento ESMA70-156-4263 del 18 agosto 2021.*

In tema di esperienza e conoscenza del personale si segnala la pubblicazione, in data 5 aprile 2021, delle Q&A Consob aggiornate all'esito delle modifiche apportate al Regolamento Intermediari con la delibera 21755 del 10 marzo 2021.

Si segnala altresì che il 6 aprile 2021 sono state pubblicate le linee guida ESMA sulla funzione di compliance nell'ambito della disciplina MIFID2. Tali linee guida aggiornano le analoghe del 2012.

Si evidenzia inoltre la pubblicazione, in data 10 maggio 2021, degli Orientamenti in tema di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud (doc. ESMA50-164-4285 IT). Gli Orientamenti si applicheranno a partire dal 31 luglio 2021 a tutti gli accordi di esternalizzazione nel cloud stipulati, rinnovati o modificati a tale data o successivamente. Le imprese dovrebbero riesaminare e modificare di conseguenza gli accordi di esternalizzazione nel cloud in essere onde assicurare che tengano conto dei presenti orientamenti entro il 31 dicembre 2022.

Il Regolamento (UE) n. 648/2012 (di seguito, il "Regolamento EMIR") fissa 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.

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.

Il Regolamento delegato (UE) 2021/1456 della Commissione del 2 giugno 2021, ha integrato il Regolamento EMIR specificando i criteri secondo i quali le condizioni commerciali per i servizi di compensazione per i derivati OTC devono essere considerate eque, ragionevoli, non discriminatorie e trasparenti.

PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

Il Regolamento (UE) n.1286/2014 del Parlamento Europeo e del Consiglio Europeo disciplina i 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 21 dicembre 2020 sono state da ultimo 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.

Con Delibera Consob 21639/2020, modificativo dell'art. 34 bis-2 del Regolamento Emittenti, è stato stabilito l'obbligo per gli ideatori di PRIIPs – a far data dal 1° gennaio 2022 - di rendere accessibili elettronicamente alla Consob i KID alla Consob. Inoltre, con Delibera 21640/2020, la Consob ha altresì previsto l'obbligo di messa a di-

sposizione di informazioni e dati strutturati, dettando con specifiche istruzioni operative, tempi e modalità. Con Delibera n. 22134/2021 la Consob ha altresì esteso la possibilità di rendere accessibile il KID via PEC fino al 28 febbraio 2022, mentre la decorrenza degli obblighi previsti dalla sopra indicata delibera 21640 è stata posticipata al 1° marzo 2022.

Integrazione Fattori di Sostenibilità – Fattori ESG

Nell'ambito del Piano Europeo per la Finanza Sostenibile adottato dalla Commissione europea, che ha come obiettivi il miglioramento del contributo della finanza alla crescita sostenibile e l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) nel processo decisionale relativo agli investimenti, il Parlamento europeo e il Consiglio hanno adottato diversi Regolamenti volti all'esigenza di adottare nell'Unione Europea una definizione univoca di attività sostenibili, incentivando così tale tipologia di investimenti ed una loro uniforme classificazione.

In merito, i Regolamenti cui occorre far riferimento sono:

- il Regolamento UE 2088/2019 sull'informativa relativa alla sostenibilità che deve essere resa dai partecipanti ai mercati finanziari sia con riguardo al proprio posizionamento e alle proprie politiche interne, sia con riguardo ai prodotti/servizi resi disponibili alla clientela (csd. Reg. Disclosure);
- il Regolamento UE 2089/2019 relativo ai benchmark sulla sostenibilità e sulla transizione climatica e agli obblighi di disclosure applicabili ai relativi gestori;
- il Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (c.d. Regolamento Tassonomia), che – tra le altre previsioni – impone ai gestori dei fondi di comunicare i criteri che utilizzano per stabilire che le attività economiche sottostanti agli investimenti siano ambientalmente sostenibili.

Il 2 agosto 2021 sono stati pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale Europea i seguenti Regolamenti, aventi quale termine di recepimento o applicazione il 2 agosto 2022 (salvo che per la Direttiva delegata (UE) 2021/1269, il cui termine di recepimento è fissato per il 22 novembre 2022); ed in particolare:

- il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento
- Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto
- Regolamento delegato (UE) 2021/1257 della Commissione del 21 aprile 2021 che
- Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti.

Prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo

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

Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo; in sua attuazione, la Banca d'Italia:

- il 26 marzo 2019 ha emanato il Provvedimento recante 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";
- il 30 luglio 2019 ha emanato le "Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela";

- il 24 marzo 2020 ha emanato le “*Disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo*”; il termine per il relativo adeguamento alle nuove disposizioni è fissato al 31 dicembre 2020;
- il 25 agosto 2020 ha emanato le “*Disposizioni attuative per l'invio delle Segnalazioni AntiRiciclaggio Aggregate*”.

In recepimento della V Direttiva Antiriciclaggio, in data 10 novembre 2019 è inoltre 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 quindi nuovamente emendato il D. Lgs 231/2007 e s.m.i.

Nel mese di giugno 2021 UIF ha pubblicato il Quaderno n. 16 “*Casistiche di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*” giunto alla sua quarta edizione.

Per completezza si indica che il 4 ottobre 2021 la Banca d'Italia ha pubblicato la Nota n. 15 “*Attuazione degli Orientamenti dell'Autorità bancaria europea in materia di fattori di rischio per l'adeguata verifica della clientela*” con la quale gli orientamenti dell'EBA in oggetto vengono recepiti nell'ambito della normativa di attuazione del 30 luglio 2019, relativa alla in materia di adeguata verifica della clientela. Nella medesima nota vengono individuate le modifiche da apportare al suddetto Provvedimento e, inoltre, vi sono precisazioni circa le modalità di attuazione da parte della stessa Autorità delle disposizioni inerenti l'“*esercizio di autovalutazione*”, così come previsto dal Provvedimento del 26 marzo 2019 in materia di organizzazione, procedure e controlli interni antiriciclaggio.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali, di carattere generale, con efficacia 2021 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 2021 (Legge 30 dicembre 2020, n. 178) sono state introdotte le seguenti novità:

- sono esenti da ritenuta a titolo d'imposta (in precedenza pari al 26%) i dividendi corrisposti dalle società italiane agli OICR di diritto estero conformi alla direttiva 2009/65/CE e agli OICR non conformi alla citata direttiva, il cui gestore sia soggetto a forme di vigilanza nel Paese estero nel quale è istituito ai sensi della direttiva 2011/61/UE, istituiti negli Stati membri dell'Unione europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo che consentono un adeguato scambio di informazioni. L'esenzione si applica agli utili percepiti a decorrere dall'1.01.2021 ed alle plusvalenze realizzate dall'1.01.2021 (entrata in vigore della legge).
 - Per l'anno 2021 non è dovuta la prima rata dell'IMU relativa ad alcune categorie di immobili (immobili adibiti a stabilimenti balneari marittimi, lacuali e fluviali, termali; immobili adibiti ad attività turistico-ricettive, a condizione che i soggetti passivi d'imposta siano anche gestori delle attività ivi esercitate; immobili rientranti nella categoria catastale D in uso da parte di imprese esercenti attività di allestimenti di strutture espositive nell'ambito di eventi fieristici o manifestazioni; immobili destinati a discoteche, sale da ballo, night club e simili, a condizione che i relativi soggetti passivi siano anche gestori delle attività ivi esercitate).
 - È prevista la totale esenzione dall'applicazione dell'IMU (in luogo della riduzione al 50%) per i fabbricati, ubicati nelle zone colpite da eventi calamitosi e siti in Lombardia, Veneto ed Emilia-Romagna, distrutti od oggetto di ordinanze sindacali di sgombero, in quanto inagibili totalmente o parzialmente ai sensi dell'art. 8 co. 3 del DL 74/2012. L'esenzione spetta fino alla definitiva ricostruzione e agibilità dei fabbricati interessati e comunque non oltre il 31.12.2021.
 - È introdotto, per l'anno 2021, un contributo a fondo perduto per il locatore di immobile, adibito ad abitazione principale dal conduttore, situato in un comune ad alta tensione abitativa che riduce il canone di locazione. Il contributo, pari al 50% della riduzione del canone, è riconosciuto nel limite annuo di 1.200 euro per singolo locatore. Il tetto di spesa stanziato ammonta a 50 milioni di euro complessivi.
- La Legge n. 69 del 21 maggio 2021, di conversione del DL 41/2021 (c.d. Decreto Sostegni) contiene, tra l'altro, le seguenti disposizioni:
- È stato inserito il comma 9-ter all'art. 119 del D.L. 34/2020, in base al quale l'Iva non detraibile, dovuta sulle spese rilevanti ai fini del Superbonus 110%, si considera nel calcolo dell'ammontare complessivo ammesso al beneficio, indipendentemente dalla modalità di rilevazione contabile adottata dal contribuente.

Con il D.L. 73 del 25 maggio 2021 (c.d. Decreto sostegni bis) sono state introdotte le seguenti novità:

- Il credito d'imposta sui canoni di locazione di immobili ad uso non abitativo, di cui all'art. 28 del DL 34/2020 (Decreto Agosto), per effetto del comma 602 dell'art. 1 della L. 178/2020 è esteso, limitatamente a strutture turistico ricettive, tour operator e agenzie di viaggio, fino al 30.04.2021. L'art. 4 del DL 73/2021 ha prorogato ulteriormente l'agevolazione al 31.07.2021. Per le imprese multiattività l'estensione della misura al 31 luglio trova applicazione se l'attività turistico ricettiva, agenzia di viaggio o tour operator è prevalente rispetto alle altre eventualmente esercitate.

Restano immutati i presupposti e condizioni di utilizzo: il credito compete a condizione che le imprese turistico ricettive, agenzie di viaggio e tour operator abbiano subito una diminuzione del fatturato o dei corrispettivi nel mese di riferimento dell'anno 2021 di almeno il 50 per cento rispetto allo stesso mese dell'anno 2019.

L'entità del credito è determinata applicando le seguenti percentuali ai canoni versati: (i) 60 per cento nel caso di contratti di locazione; (ii) 30 per cento nel caso di contratti di servizi a prestazioni complesse; (iii) 30 per cento nel caso di affitto d'azienda relativo ad agenzie di viaggio e tour operator; (iv) 50 per cento nel caso di affitto d'azienda di strutture turistico ricettive.

Per i soggetti che svolgono attività economica diversa dalle imprese sopra citate, l'agevolazione compete dai mesi da gennaio a maggio 2021, previa verifica delle seguenti condizioni (i) conseguimento di ricavi o compensi 2019 non eccedenti la soglia dei 15 milioni di euro; (ii) ammontare medio mensile del fatturato e dei corrispettivi del periodo compreso tra il 1° aprile 2020 e il 31 marzo 2021 inferiore almeno del 30 per cento rispetto all'ammontare medio mensile del fatturato e dei corrispettivi del periodo compreso tra il 1° aprile 2019 e il 31 marzo 2020.

Il credito d'imposta spetta inoltre anche agli enti non commerciali, compresi gli enti del terzo settore e gli enti religiosi civilmente riconosciuti.

La misura del credito spettante corrisponde al 60 per cento per i contratti di locazione ed al 30 per cento per i servizi a prestazioni complesse o di affitto d'azienda.

La compensazione in F24 del credito non è soggetta ad alcun limite quantitativo annuo, non trovando applicazione le soglie di cui all'articolo 1 comma 53 L. 244/2007 e articolo 34 L. 388/2000.

- Mediante le modifiche introdotte all'art. 26 Dpr n. 633/1972, è stabilito che, in caso di mancata riscossione di crediti vantati nei confronti di cessionari o committenti coinvolti in procedure concorsuali, fallimento o concordato preventivo, è possibile effettuare le conseguenti variazioni in diminuzione per recuperare l'IVA anticipata all'Erario, sin dall'apertura della procedura, senza doverne aspettare la conclusione, oppure dalla data del decreto che omologa un accordo di ristrutturazione dei debiti o dalla data di pubblicazione nel registro delle imprese di un piano attestator.

Le novità sono applicabili alle procedure concorsuali avviate successivamente al 26 maggio 2021 (data di entrata in vigore della norma).

La Legge 30 dicembre 2021 n. 234 (Legge di Bilancio 2022) ha introdotto le seguenti novità, potenzialmente rilevanti per il settore immobiliare:

- È confermato, a regime, il limite massimo di 2 milioni euro, già previsto dal DL. 73/2021 per il 2021, dei crediti d'imposta e dei contributi utilizzabili in compensazione tramite modello F24 ovvero rimborsabili ai contribuenti intestatari di conto fiscale;

- È modificata la disciplina della rivalutazione agevolata dei beni d'impresa e delle partecipazioni di cui all'art. 110 del DL 104/2020 stabilendo che il maggior valore imputato ai beni immateriali è deducibile su un arco temporale di cinquanta anni (in luogo dei precedenti diciotto anni). Il Legislatore ha tuttavia previsto la possibilità di mantenere la deducibilità dell'ammortamento per diciottesimi versando l'imposta sostitutiva prevista dall'art. 176 co. 2-ter Tuir, al netto del 3% già versato o, in alternativa, di rinunciare, anche parzialmente, agli effetti della rivalutazione o riallineamento prevedendo la possibilità di richiesta di rimborso o compensazione dell'imposta sostitutiva pagata.

- È prorogata agli atti stipulati fino al 31.12.2022 (in luogo del 30.06.2022) la c.d. agevolazione prima casa under 36, ovvero l'esenzione prevista per i soggetti di età inferiore a 36 anni con ISEE non superiore a 40.000 euro e a condizione che sussistano tutti i requisiti previsti per l'acquisto della "prima casa" (nota II-bis all'art. 1 della Tariffa, Parte I, allegata al DPR 131/86) (i) dalle imposte d'atto (imposta di registro, imposta ipotecaria e imposta catastale); (ii) dall'imposta sostitutiva sui mutui erogati per l'acquisto, la costruzione, la ristrutturazione degli immobili agevolati. Per gli atti imponibili ad IVA è previsto un credito d'imposta pari all'IVA corrisposta in relazione all'acquisto medesimo.

Con il Decreto Legge n. 4 del 27 gennaio 2022 (Decreto Sostegni Ter) sono state introdotte le seguenti novità:

- È nuovamente riconosciuto il credito d'imposta sui canoni di locazione limitatamente alle imprese del settore turistico (in dettaglio: strutture turistico-ricettive, agenzie di viaggio, tour operator, terme, porti turistici). Il credito d'imposta spetta in relazione ai canoni versati con riferimento a ciascuno dei mesi di gennaio, febbraio e marzo 2022, a condizione che i soggetti aventi diritto abbiano subito una diminuzione del fatturato o dei corrispettivi nel mese di riferimento dell'anno 2022 di almeno il 50% rispetto allo stesso mese dell'anno 2019. La misura del credito d'imposta locazioni è pari al 60% dell'ammontare mensile del canone di locazione, leasing o concessione di immobili a uso non abitativo destinati all'attività, ovvero al 50% del canone in caso di affitto d'azienda.

L'efficacia dell'agevolazione è condizionata all'Autorizzazione della Commissione Europea.

- È disposto che i crediti relativi ai bonus edilizi e ai bonus anti Covid (compresi il credito d'imposta per i canoni di locazione e credito d'imposta per la sanificazione degli ambienti di lavoro), potranno essere ceduti una sola volta. Con particolare riguardo all'ambito dei crediti relativi ai bonus edilizi per i quali è prevista l'opzione per lo sconto in fattura o la cessione del credito, più precisamente, è consentita la possibilità di effettuare una sola cessione (oltre lo sconto), escludendo quindi tutte le successive cessioni. L'art. 28 reca un regime di natura transitoria in base al quale è consentita un'ulteriore cessione a terzi per quei crediti che alla data del 7 febbraio 2022 sono stati precedentemente oggetto di una delle due opzioni citate.

Il D.L. n. 152/2021 ha modificato la disciplina del credito d'imposta per le imprese relativo agli interventi di ristrutturazione degli alberghi di cui all'art. 10 del DL 83/2014. In precedenza, il D.L. 73 del 25 maggio 2021 (c.d. Decreto sostegni bis) aveva già prorogato al 2022 (soggetti "solari") il credito d'imposta per la ristrutturazione degli alberghi di cui all'art. 10 del DL 83/2014 previsto nella misura del 65%. Le spese agevolabili sono relative a: (i) interventi di ristrutturazione edilizia, vale a dire interventi di manutenzione straordinaria, di restauro e risanamento conservativo e di ristrutturazione in senso stretto; (ii) interventi di eliminazione delle barriere architettoniche; (iii) interventi di incremento dell'efficienza energetica; (iv) ulteriori interventi (es. acquisto di mobili e arredi).

Il D.L. n. 152/2021 ha previsto l'innalzamento del credito d'imposta all'80%. È altresì riconosciuto un contributo a fondo perduto non superiore al 50% delle spese sostenute per i suddetti interventi, comunque non superiore al limite massimo di 100.000 euro per ciascun beneficiario (a determinate condizioni soggettive).

Le disposizioni relative al nuovo credito d'imposta si applicano anche in relazione ad interventi avviati dopo l'1.2.2020 e non ancora conclusi al 7.11.2021 (data di entrata in vigore del DL), a condizione che le relative spese siano sostenute a decorrere dal 7.11.2021.

Agli interventi conclusi prima del 7.11.2021 continuano ad applicarsi, le disposizioni relative al credito d'imposta nella misura del 65%.

Altre novità

- Con decorrenza dal 1.1.2022 (D.M. 13.12.2021 pubblicato sulla G.U. 15.12.2021 n. 297), il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c., è stabilito nella misura dello 1,25%.

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 2021 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato complessivamente in Euro 106.663.000 e si compone di undici 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 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 quattro unità ad uso commerciale.

I piani superiori sono destinati esclusivamente a unità residenziali divise in bilocali, trilocali e quadrilocali per complessivi 24 appartamenti residui alla data del 31/12/2021 (in origine 52 unità residenziali).

2. Legnano – via Sabotino 283



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

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

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

3. Latina – via Bruxelles



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

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

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

4. Cagliari – via Binaghi 2

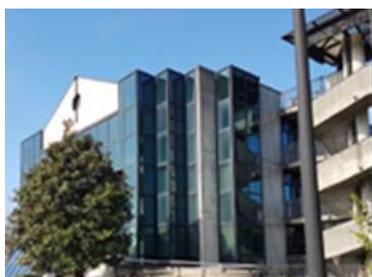


L'immobile, apportato al Fondo nel mese di luglio 2017, sorge in una zona prevalentemente residenziale, a nord della Città di Cagliari, a ridosso del confine con il Comune di Selargius. La zona è caratterizzata dalla presenza di tre dei più importanti ospedali della regione: Ospedale San Michele, Ospedale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

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

L'immobile, di forma cilindrica ed attualmente sfitto, ha destinazione d'uso ufficio e si sviluppa su sei livelli fuori terra a partire dal primo piano, per complessivi 2.000 mq circa di GLA; l'accesso all'immobile avviene mediante i due corpi scala laterali, che fungono da filtro con le unità residenziali in adiacenza, collegando tutti i piani dell'edificio che si sviluppano intorno a due ascensori, uno per corpo scala.

5. Monza – via Ticino 30



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

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

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

6. 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'originario edificio a destinazione d'uso terziario è stato demolito per sviluppare un immobile residenziale da vendere in modo frazionato in linea con la strategia del Fondo.

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.

Precedentemente a destinazione uffici, l'edificio è stato riconvertito a destinazione ricettiva al fine di creare due strutture: un hotel 4 stelle ed un'attività di affittacamere, per complessivi 82 posti letto.

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 118 posti auto e 13 posti moto ed ampie aree verdi attrezzate. 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.

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 (e Intesa San Paolo), 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 4.500 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

Di seguito si riporta una sintesi delle attività portate avanti dal Fondo, relativamente alle attività di commercializzazione finalizzate alla vendita, alle valorizzazioni immobiliari e alla locazione degli asset.

Attività di commercializzazione finalizzata alla vendita

Nel corso del 2021 sono stati formalizzati i seguenti disinvestimenti immobiliari:

- Brescia via Sorbana, 13/21: nel corso del 2021 sono stati sottoscritti n. 22 rogiti per un valore complessivo di vendita pari a € 2.574.500 e sono state raccolte n. 10 proposte per un valore complessivo pari a € 1.000.000 alcune delle quali condizionate all'ottenimento del mutuo. Alla data del 31/12/2021 residuano 24 appartamenti (in origine 52 unità residenziali) e 4 negozi oltre pertinenze.
- Isernia via Senerchia, 13: immobile venduto il 6 luglio 2021 al prezzo di € 65.000.

Il Fondo ha proseguito l'attività di commercializzazione per la vendita di parte del portafoglio apportato da quotsa, in particolare con riferimento agli immobili di Latina via Bruxelles, Cagliari via Binaghi e Monza via Ticino. Per l'immobile di Legnano, a seguito dell'esercizio dell'opzione di acquisto da parte del conduttore nel mese di ottobre 2021, è stata sottoscritta una proroga del termine per la stipula del rogito entro il primo trimestre del 2022 (e del rent to buy) per permettere il completamento dell'iter procedurale da parte della società di leasing finanziaria.

Attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare

Milano – via Durazzo

L'immobile di Milano via Durazzo è interessato da un progetto di demolizione e ricostruzione a destinazione residenziale e successiva vendita frazionata.

Proseguono le attività di demolizione e bonifica a seguito dell'ottenimento del Piano Operativo di Bonifica. È in corso la definizione dei layout degli appartamenti anche in funzione del mix tipologico e delle indicazioni del broker.

Roma – via Sierra Nevada 60

A seguito del rilascio di parte delle superfici avvenuto nel corso del 2020, è stato avviato un piano di commercializzazione che, tra le altre cose, prevede un progetto di restyling delle aree comuni dell'immobile per la creazione di una reception a servizio dei futuri conduttori.

Inoltre, alcuni degli spazi vacant in commercializzazione, saranno oggetto di interventi di strip-out per favorire l'interessamento dei potenziali conduttori.

L'immobile è stato oggetto di opere di manutenzione straordinaria che hanno riguardato la sostituzione dell'impianto di climatizzazione; tale intervento consentirà di migliorare le prestazioni energetiche dell'asset efficientandone i costi di gestione.

E' stato presentato in Sovrintendenza il progetto di restyling della reception, strip out di alcuni spazi vacant per una potenziale trasformazione in CAT-A al fine di incrementarne l'appel commerciale e quindi il livello di occupancy dell'immobile.

Firenze – Via Redi 19

Sono stati ultimati i lavori di riconversione dell'immobile che hanno portato alla creazione di una struttura ricettiva a destinazione ostello, in conformità con il progetto elaborato in accordo futuro gestore.

Attività di locazione del portafoglio immobiliare

In relazione all'attività locativa si riporta qui di seguito una tabella di riepilogo dell'occupancy del fondo al 31 dicembre 2021 (pari al :

Comune	Indirizzo	Occupancy
Brescia	Via Sorbana, 13/21*	0%
Milano	Via Durazzo, 2/4 **	0%
Legnano	Via Sabotino, 283	100%
Latina	Via Bruxelles	0%
Cagliari	Via Binaghi, 2	0%
Monza	Via Ticino, 30	0%
Roma	Via della Purificazione	100%
Roma	Via Sierra Nevada, 60	26%
Milano	Corso di Porta Romana	100%
Roma	Viale dell'Umanesimo 36-38	100%
Firenze	Viale Francesco Redi 19	100%

*sfitto strategico propedeutico alla vendita frazionata.

**Immobile oggetto di demolizione e ricostruzione a destinazione residenziale

Con riferimento all'immobile di **Roma – via della Sierra Nevada**, si segnala la sottoscrizione nel quarto trimestre 2021 di 3 nuovi contratti locazione, di cui uno con il conduttore già presente sull'immobile con il quale è stato risolto il contratto di locazione precedente, che hanno portato ad un raggiungimento dell'occupancy pari al 53% circa. I nuovi contratti hanno decorrenza dal 1/1/2022.

In data 9 settembre 2021 è stato sottoscritto il contratto di locazione con **YellowSquare** relativamente all'immobile di Firenze viale Redi, al termine dei lavori di riconversione ad ostello della struttura. Il contratto avrà decorrenza a partire da febbraio 2022, durata di 24 anni (+ eventuali 8 anni aggiuntivi) ed un canone a regime a

partire dal terzo anno pari a € 615.000 (oltre canone variabile con un minimo garantito pari a € 20.000 ed un massimo di € 120.000).

Con riferimento all'immobile di **Roma via della Purificazione**, dopo la sottoscrizione degli accordi transitori sottoscritti per permettere al conduttore di far fronte al periodo di difficoltà derivante dall'emergenza sanitaria dovuta al Covid 19 e che ha riguardato le mensilità da marzo 2020 a giugno 2021, la concessione del credito di imposta per la mensilità di luglio 2021, Room Mate sta adempiendo agli accordi contrattuali e in data 23/12/2021 si è formalizzato l'accordo per il recupero attraverso un piano rateale della complessiva somma di € 453.734 relativa alle FF&E (Furniture, Fixture & Equipment) eseguiti in conformità del preliminare di locazione e successivo addendum.

Il canone di locazione dell'immobile di **Roma via dell'Umanesimo**, locato a Verisure Italy Srl, è andato a regime il 1/10/2021 ad un importo pari a € 1,2 milioni.

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 2021:

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	509,720	250.000

Al 31 dicembre 2021 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 2021, a fronte dei disinvestimenti effettuati, il capitale liberato è pari a complessivi Euro 3.681.358 di cui Euro 3.573.568 relativi al 2021, tenuto conto dei prezzi di vendita il capitale liberato dalle vendite è pari ad Euro 2.729.500 di cui Euro 2.639.500 relativi al 2021. Nessun rimborso parziale di quote è stato effettuato.

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

Al 31 dicembre 2021 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a Euro 106.663.000, 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-20	Variazioni del periodo	31-dic-21
Costi capitalizzati	18.840.418	2.593.146	21.433.564
Acquisti	71.950.000	0	71.950.000
Apporti	27.430.000	0	27.430.000
Vendite	(107.790)	(3.573.568)	(3.681.358)
Costo storico al	118.112.628	(980.422)	117.132.206
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(11.182.628)	713.421	(10.469.207)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(11.209.439)	(185.862)	(11.395.301)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	26.810	899.283	926.094
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)	17.389	934.468	951.858
(Plus)/minus contabili da vendita (b)	(9.020)	35.185	26.165
Valore di mercato al	106.930.000	(267.000)	106.663.000
Sval/Riv. %	-9,5%		-8,9%

In relazione alle attività di sviluppo sugli immobili del Fondo, gli oneri capitalizzati nel corso del periodo si riferiscono all'immobile di Firenze via Redi (Euro 2.055.244) per il quale si segnala il termine dello sviluppo e la consegna dell'immobile al conduttore e all'immobile di Milano via Durazzo (Euro 538.303) per il quale sono in corso le opere di strip out e bonifica per la riconversione da uffici a residenze.

Con riferimento all'attività di commercializzazione si segnala che nel corso del periodo è proseguita la vendita frazionata dell'immobile di Brescia via Sorbana ed è stato venduto l'appartamento di Isernia per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 2.639.500 a fronte di un valore di mercato ed un costo storico pari rispettivamente ad Euro 2.674.685 ed Euro 4.165.863.

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

Praxi S.p.A. 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	ROCKET
CBRE	HITA 2 - TIDF II
COLLIERS	MELOGRANO - PRIMO - INPGI HINES - FHCR - IBI
KROLL Advisory S.p.A. (DUFF & PHELPS REAG S.P.A.)	OMEGA 4 - BCC ROMA - MONTEROSA - EVEREST - FIP - LCN - PORTO PICCOLO - SHIRE - SHIRE 2
K2REAL	Q4 - SPAZIO SANITA'
PATRIGEST	DIAMOND - SECURIS REAL ESTATE III - HELIOS
PRAXI	SECONDO RE - IMMOBILIUM - SECURIS REAL ESTATE II - NEPTUNE 1 - NEPTUNE 2 - VENETO CASA - TWIN 1 - TWIN 2 - PEGASUS
RINA PRIME VALLE SERVICES	CRONO - CA' GRANDA - SECURIS REAL ESTATE - APPLE - INPGI COMPARTO UNICO - FPPEP - PRS ITALY FIEPP
SCENARI IMMOBILIARI	FASP - HS-IC - FERSH - FHT
YARD	HSCM - FPSH - FFSH
CRIF	SISTEMA BCC

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2021 ammonta ad Euro 116.784.244 (Euro 115.718.550 al 31 dicembre 2020) con una variazione del periodo imputabile a:

Variazione NAV 2021			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2020	115.718.550		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus su patrimonio residuo</i>		713.421	0,6%
<i>Risultato effettivo (*)</i>		352.273	0,3%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dic 2021	116.784.244	1.065.694	0,9%

(*) il risultato effettivo è calcolato partendo dal risultato del periodo senza tener conto delle rivalutazioni/svalutazioni immobiliari ed aggiungendo il margine effettivo delle vendite del periodo.

Al 31 dicembre 2021 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 229.114,502 per le n. 509,72 quote in circolazione (Euro 227.023,758 al 31 dicembre 2020).

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2021, 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>		(10.469.207)	
<i>Risultato effettivo</i>		(176.549)	
<i>Versamenti successivi</i>		103.150.000	
<i>Rimborsi</i>		0	
<i>Distribuzione proventi</i>		0	
NAV 31 dic 2021	116.784.244	92.504.244	

2.4.4. Risultato di periodo

Il Fondo al 31 dicembre 2021 registra un utile contabile pari ad Euro 1.065.694 (perdita di Euro 4.504.982 al 31 dicembre 2020) che include minusvalenze sul patrimonio immobiliare di Euro 185.862 (Euro 4.459.911 al 31 dicembre 2020). Se consideriamo il risultato contabile al netto delle minusvalenze da valutazione, si ottiene un utile di Euro 1.251.556 (Perdita di Euro 45.071 al 31 dicembre 2020). A tale risultato si aggiunge il risultato delle vendite del periodo che a fronte di un margine contabile negativo pari ad Euro 35.185, ha determinato il realizzo di minusvalenze da valutazione di esercizi precedenti per Euro 899.283, con conseguente utile effettivo pari a Euro 352.273.

Tale risultato è determinato inoltre anche dai seguenti fattori:

- canoni di locazione ed altri ricavi per Euro per Euro 3.472.404 in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 3.269.938) per effetto principalmente del riconoscimento di un contributo termico per l'immobile di Roma via della Sierra Nevada sui lavori conclusi nell'esercizio precedente (Euro 171.042);
- oneri della gestione immobiliare comprensivi delle imposte municipali per Euro 1.792.471 in diminuzione rispetto al periodo precedente (Euro 2.306.897) per effetto principalmente (i) delle manutenzioni straordinarie di riqualificazione dell'immobile di Brescia via Sorbana avviate nel 2019 e terminate nel corso del 2020 e (ii) per le manutenzioni impiantistiche straordinarie sull'immobile di Roma via Sierra Nevada concluse nel 2020;
- oneri di gestione del Fondo per Euro 568.362 in diminuzione rispetto al periodo precedente (Euro 1.010.352 al 31 dicembre 2020) per effetto principalmente di svalutazioni straordinarie dei crediti avvenute nell'esercizio precedente a seguito del lockdown imposto dalla pandemia da Covid19.
- altri ricavi al netto degli altri oneri per Euro 175.603 in aumento rispetto al periodo precedente (Euro - 4.010 al 31 settembre 2021) per effetto dell'incasso nel corso dell'esercizio di parte dei canoni di locazione di competenza del 2020 dell'immobile di Roma via della purificazione in precedenza completamente svalutati.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Al 31 dicembre 2021, la liquidità disponibile di circa Euro 10,7 milioni, risulta (i) depositata sui c/c in essere presso il depositario per Euro 0,1 milioni e (ii) depositata in conti a vista presso altri istituti bancari per Euro 10,6 milioni.

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 92% secondo il metodo lordo e a 101% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

2.4.6 Governance

L'Assemblea dei soci, chiamata, tra l'altro, a nominare i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale in scadenza, in data 19 aprile 2021, ha fissato in 12 il numero dei membri del Consiglio di Amministrazione e ha nominato quali consiglieri: Giulio Bastia, Domenico Bilotta, Ermanno Boffa, Giuseppe De Filippis, Giuseppe Mazzearella, Antonio Mustacchi, Arturo Nattino, Maria Sole Nattino, Paola Pierri, Marco Tofanelli, Dario Valentino e Francesca Zanetta. Nella medesima sede, l'Assemblea dei soci ha rinnovato nella carica di membri del Collegio Sindacale, il dott. Francesco Minnetti, confermando la carica di Presidente, la dott.ssa Rosaria De Michele e il dott. Andrea Severi, confermando la carica di Sindaci Effettivi.

Il Consiglio di Amministrazione, così costituito, nella riunione tenutasi a valle dell'Assemblea, ha confermato l'attribuzione della carica di Presidente al dott. Arturo Nattino e di Amministratore Delegato al dott. Dario Valentino, e ha nominato Vicepresidente il dott. Ermanno Boffa. Il Consiglio di Amministrazione ha altresì deliberato, sempre in data 19 aprile 2021, di nominare il Consigliere Domenico Bilotta quale Direttore Generale e il dott. Alessandro Polenta quale Condirettore Generale.

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

- Arturo Nattino – Presidente;
- Ermanno Boffa – Vicepresidente e membro del Comitato Remunerazioni;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere e Direttore Generale;
- Giuseppe De Filippis – Consigliere;
- Maria Sole Nattino – Consigliera;
- Giuseppe Mazzearella – Consigliere Indipendente, Presidente del Comitato Remunerazioni e membro del Comitato Rischi e Conflitti di Interessi;
- Antonio Mustacchi – Consigliere Indipendente e membro del Comitato Rischi e Conflitti di Interessi;
- Paola Pierri – Consigliera Indipendente, Presidente del Comitato Rischi e Conflitti di Interessi e membro del Comitato Remunerazioni;
- Marco Tofanelli – Consigliere e membro del Comitato Rischi e Conflitti di Interessi;
- Francesca Zanetta – Consigliera e membro del Comitato Rischi e Conflitti di Interessi.

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, così composti, scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023.

L'Assemblea dei soci, nella medesima riunione del 19 aprile 2021, in sede ordinaria,

- (i) ha approvato le politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2021 e preso atto dell'informativa *ex post* sulle politiche di remunerazione relative all'anno 2020 e della relazione della funzione Internal Audit recante gli esiti delle verifiche condotte circa la rispondenza delle prassi di remunerazione alle politiche approvate e alla normativa applicabile;
- (ii) ha approvato il Bilancio al 31 dicembre 2020;
- (iii) ha determinato i compensi dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

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

Nel corso del 2021 l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita una sola volta e ha (i) nominato il Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti al Fondo, ai sensi dell'art. 5.4 del Regolamento di gestione e (ii) nominato due componenti del Comitato Consultivo, ai sensi dell'art. 5.2.1, comma 6 del Regolamento di gestione.

Nel corso del 2021 il Comitato Consultivo si è riunito due volte e ha ricevuto tre informative, due in merito al portafoglio immobiliare del Fondo, l'altra in merito a possibili investimenti in linea con le strategie e il profilo di rischio del Fondo; ha, inoltre, nominato del Presidente del Comitato Consultivo Fondo.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Oltre alla gestione ordinaria del portafoglio immobiliare, il Fondo porterà avanti l'attività di commercializzazione e valorizzazione del portafoglio apportato e proseguirà lo sviluppo dell'iniziativa di Milano Via Durazzo.

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 2021

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

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2022 delibera di

- approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2021 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 229.114,502;
- di non procedere a rimborsi parziali di quote a fronte dei disinvestimenti del periodo, tenuto conto dei fabbisogni finanziari legati ai progetti di sviluppo in corso.

Roma, 28 febbraio 2022



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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2021				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2021		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	106.663.000	90,09%	106.930.000	90,60%
B1. Immobili dati in locazione	94.716.000	80,00%	85.392.000	72,35%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	11.947.000	10,09%	21.538.000	18,25%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	10.596.750	8,95%	9.600.337	8,13%
D1. A vista	10.596.750	8,95%	9.600.337	8,13%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	77.295	0,07%	338.423	0,29%
F1. Liquidità disponibile	77.295	0,07%	338.423	0,29%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.055.161	0,89%	1.158.896	0,98%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	278.072	0,23%	287.349	0,24%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	677.985	0,57%	457.440	0,39%
G5. Credito Iva	99.104	0,08%	414.107	0,35%
TOTALE ATTIVITA'	118.392.206	100%	118.027.656	100%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2021		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2021	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	1.607.962	2.309.106
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.409	2.019
M2. Debiti di imposta	3.348	819
M3. Ratei e risconti passivi	7.752	10.960
M4. Altre	1.270.495	1.998.887
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	322.958	296.421
TOTALE PASSIVITA'	1.607.962	2.309.106
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	116.784.244	115.718.550
Numero delle quote in circolazione	509,72	509,72
Valore unitario delle quote	229.114,502	227.023,758
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		
Numero delle quote da richiamare		
Valore delle quote da richiamare		

Roma, 28 febbraio 2022



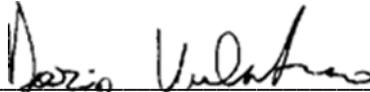
Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2021				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2021		Relazione al 31/12/2020	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	1.458.886		-3.487.850	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.472.404		3.269.938	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-35.185		9.020	
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-185.862		-4.459.911	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-929.346		-1.395.859	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-863.125		-911.038	
Risultato gestione beni immobili		1.458.886		-3.487.850
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	-433		-2.770	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-433		-2.770	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		1.458.453		-3.490.620

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2021				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2021		Relazione al 31/12/2020	
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		1.458.453		-3.490.620
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		1.458.453		-3.490.620
I. ONERI DI GESTIONE	-568.362		-1.010.352	
I1. Provvigione di gestione SGR	-447.616		-455.469	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-15.182		-15.043	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-14.799		-31.639	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-90.765		-508.201	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	175.603		-4.010	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	225.932		4.580	
L3. Altri oneri	-50.329		-8.590	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.065.694		-4.504.982
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		1.065.694		-4.504.982

Roma, 28 febbraio 2022


 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 con relativa emissione di 48 quote.

Alla data del 31 dicembre 2021 il valore della quota è pari a circa Euro 229.114, registrando una diminuzione del 8,35% rispetto al valore iniziale della quota, pari ad Euro 250.000, ed un incremento dello 0,92% rispetto al 31 dicembre 2020 (0,59 % rispetto al 30 settembre 2021).

Il valore di mercato degli immobili, determinato dall'Esperto Praxi S.p.A. è pari a circa Euro 106,6 milioni. Alla data del 31 dicembre 2021, il valore di mercato degli immobili, rispetto al costo di acquisto incrementato dei costi capitalizzati sostenuti, ha registrato una svalutazione pari all'8,9 % (9,6% rispetto al 30 settembre 2021).

Dal collocamento al 31 dicembre 2021 le vendite hanno fatto registrare un risultato negativo del 0,95%, dato dal corrispettivo incassato rispetto al valore di mercato degli immobili attribuito dell'esperto indipendente del Fondo, ed un risultato negativo effettivo del 25,86%, dato dal corrispettivo incassato rispetto al costo di acquisto incrementato dei costi capitalizzati sostenuti.

Variazione NAV 2021			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2020	115.718.550		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus su patrimonio residuo</i>		713.421	0,6%
<i>Risultato effettivo (*)</i>		352.273	0,3%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dic 2021	116.784.244	1.065.694	0,9%

(*) il risultato effettivo è calcolato partendo dal risultato del periodo senza tener conto delle rivalutazioni/svalutazioni immobiliari ed aggiungendo il margine effettivo delle vendite del periodo.

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
Relazione di gestione al 31.03.2020	118.528.971	509,72	232.537,415
Relazione di gestione al 31.06.2020	116.760.800	509,72	229.068,508
Relazione di gestione al 30.09.2020	115.804.207	509,72	227.191,806
Relazione di gestione al 31.12.2020	115.718.550	509,72	227.023,758
Relazione di gestione al 31.03.2021	115.355.246	509,72	226.311,005
Relazione di gestione al 31.06.2021	115.518.817	509,72	226.631,911
Relazione di gestione al 30.09.2021	116.099.824	509,72	227.771,764
Relazione di gestione al 31.12.2021	116.784.244	509,72	229.114,502

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Immobili

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

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

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

terminato 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

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. 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, i Managing Director, i 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 Comitato Controllo Rischi e Conflitti d’Interesse, che verifica il corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli previsti e l’adeguata valutazione da parte degli Esperti Indipendenti dei fondi, e 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.

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.

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

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

Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce immobili e diritti reali immobiliari, che costituiscono il 90,09% del totale; a seguire la liquidità del fondo, che incide per il 9,02% ed infine le altre attività con lo 0,89%.

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 2021 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a euro 106.663.000, 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-20	Variazioni del periodo	31-dic-21
<i>Costi capitalizzati</i>	18.840.418	2.593.146	21.433.564
<i>Acquisti</i>	71.950.000	0	71.950.000
<i>Apporti</i>	27.430.000	0	27.430.000
<i>Vendite</i>	(107.790)	(3.573.568)	(3.681.358)
Costo storico al	118.112.628	(980.422)	117.132.206
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(11.182.628)	713.421	(10.469.207)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(11.209.439)	(185.862)	(11.395.301)
<i>Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)</i>	26.810	899.283	926.094
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	17.389	934.468	951.858
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	(9.020)	35.185	26.165
Valore di mercato al	106.930.000	(267.000)	106.663.000
Sval/Riv. %	-9,5%		-8,9%

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;
- Prospetto dei beni disinvestiti dall'inizio dell'operatività del fondo;

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Redditi dei beni locati			Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni	
						Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto				
LAZIO												
LATINA												
314-006 VIA BRUXELLES SNC	COMMERCIALE	1984	1.034						1.037.375			
ROMA												
314-007 VIA DELLA PURIFICAZIONE 31-32	RICETTIVA	ante 1967	2.899	2.899	177	514.500	Affitto	12/02/2038	18.709.967	IMPRESA COMMERCIALE		
314-010 VIA DELLA SIERRA NEVADA 60	UFFICI	1960	5.866	1.789	148	264.655	Affitto	31/08/2026	13.346.572	IMPRESA COMMERCIALE		
314-011 VIALE UMANESIMO 36/A	UFFICI	2018	3.917	3.917	306	1.200.000	Affitto	30/06/2024	22.495.527	IMPRESA COMMERCIALE		
LOMBARDIA												
BRESCIA												
314-004 VIA SORBANA SNC	RESIDENZIALE	1975	3.893						4.400.503			
LEGNANO												
314-003 VIALE SABOTINO SNC	COMMERCIALE	1980	5.067	5.067	2	12.241	Affitto	31/03/2022	1.639.447	IMPRESA COMMERCIALE		
MILANO												
314-008 VIA DURAZZO 2-4	UFFICI	1940	5.717						8.877.699			
314-009 CORSO DI PORTA ROMANA 16-18	UFFICI	ante 1967	4.073	4.073	352	1.434.533	Affitto	28/09/2023	34.451.707	IMPRESA FINANZIARIA		
MONZA												
314-001 VIA TICINO 30	UFFICI	1990	308						524.059			
SARDEGNA												
CAGLIARI												
314-005 VIA BINAGHI 4-6	UFFICI	1978	1.872						2.402.180			
TOSCANA												
FIRENZE												
314-012 VIALE FRANCESCO REDI 19*	COMMERCIALE	1935	3.563	3.563			Affitto	08/02/2034	9.247.169	IMPRESA COMMERCIALE		
									Totale Fondo	117.132.207		

*Immobile locato - free rent fino al 31 gennaio 2022

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	4.908.079	276.896		276.896	8,08
Da oltre 1 a 3 anni	57.150.000	2.634.533		2.634.533	76,90
Da oltre 3 a 5 anni	0	0		0	0,00
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni	15.900.000	514.500		514.500	15,02
Oltre 9 anni					
A) Totale beni Immobili locati	77.958.079	3.374.204		3.374.204	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	28.704.921	0		0	0

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 31 Dicembre 2021)

Cespiti disinvestiti	N.ro unità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento	
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita				
Brescia BRESCIA - VIA SORBANA SNC	3	21/07/2017	107.790	80.980	2020	90.000	-	2.250	-	20.040
Isernia ISERNIA - VIA SENERCHIA SNC	86*	21/07/2017	109.225	65.000	06/07/2021	65.000	-	1.950	-	46.175
Brescia BRESCIA - VIA SORBANA SNC	104	21/07/2017	4.056.638	2.609.685	2021	2.574.500	-	78.461	-	1.560.599
TOTALI			4.273.653	2.755.665		2.729.500		82.661	-	1.626.814

* superficie lorda mq

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 depositi bancari a vista, come di seguito dettagliato:

Consistenze a fine esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale al 31 dicembre 2021	Totale al 31 dicembre 2020
	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	4.097.050				4.097.050	3.100.379
Mediobanca c/deposito n. 2108	6.499.700				6.499.700	6.499.958
Totale	10.596.750				10.596.750	9.600.337

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	1.600.000				1.600.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-175				-175
- Rateo esercizio precedente	-3.156				-3.156
- Prelevamenti	-600.000				-600.000
Mediobanca c/deposito n. 2108					
- Versamenti	0				0
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-258				-258
- Prelevamenti	0				0
Totale					
- Versamenti	1.600.000				1.600.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-433				-433
- Prelevamenti	-600.000				-600.000

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020
77.295	338.423

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sui conti correnti bancari accessi presso il Depositario del Fondo per l'importo di euro 77.295.

II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020
G2.	Ratei e risconti attivi	278.072	287.349
G4.	Altre	677.986	457.440
	- Crediti verso clienti	338.302	254.076
	- Anticipi a fornitori	2.567	2.567
	- Depositi cauzionali fornitori	3.945	3.975
	- Altri crediti	333.173	196.485
	- Crediti verso SGR	-	338
G5.	Credito IVA	99.104	414.107
	Totale	1.055.162	1.158.896

La voce "Ratei e risconti attivi" si riferisce principalmente all'accordo stipulato nel mese di marzo 2020 con il conduttore dell'immobile sito in Roma – Via della Purificazione, con il quale il Fondo ha ottenuto la restituzione dei costi sostenuti per le attività di sviluppo/personalizzazione dell'immobile. L'importo verrà recuperato sui canoni futuri.

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020
Crediti verso clienti	450.401	118.335
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	-	542.406
- oneri accessori e ribaltamento costi	12.360	77.557
Altri crediti verso clienti	2.838	12.667
Fondo svalutazione crediti	-	496.889
Totale	338.302	254.076

La voce "Crediti per fatture da emettere per oneri accessori e ribaltamento costi", pari ad euro 12.360, si riferisce principalmente ai conguagli degli oneri accessori relativi all'immobile sito in Roma, Via della Sierra Nevada 60.

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 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	3.409	2.019
M2.	Debiti di imposta	3.348	819
M3.	Ratei e risconti passivi	7.752	10.960
M4.	Altre	1.270.495	1.998.887
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	322.958	296.421
	Totale	1.607.962	2.309.106

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020
Debiti verso Sgr per commissioni	763	-
Debiti verso Banca Depositaria per commissioni	2.646	2.019
Totale	3.409	2.019

della voce M2. – Debiti d'imposta:

Descrizione	Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020
Debito per ritenute fiscali	3.348	819
Totale	3.348	819

della voce M3. – Ratei e risconti passivi:

Descrizione	Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020
Ratei passivi	262	3.429
Risconti passivi	7.490	7.531
Totale	7.752	10.960

della voce M4. – Altre:

Descrizione	Saldo al 31/12/2021	Saldo al 31/12/2020
Debiti verso fornitori	437.962	749.893
Fatture da ricevere	433.073	319.757
Altri debiti diversi	936	936
Anticipi da locazioni Rent to Buy (acconto prezzo)	302.000	230.000
Ritenute a garanzia sui sal	94.517	619.801
Note credito da emettere per conguagli	2.007	66.801
Debiti verso assicurazione	-	11.699
Totale	1.270.495	1.998.887

Le voci "Debiti verso fornitori" e "Fatture da ricevere" si riferiscono principalmente all'attività di sviluppo già avviata per gli immobili di via Redi e di via Durazzo e della manutenzione dell'immobile sito in Roma – Via Sierra Nevada.

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 30 DICEMBRE 2021	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	-8.085.016	-6,34%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-1.073	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	-2.676.856	-2,10%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	117.190	0,09%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-10.645.755	-8,35%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 dicembre 2021	116.784.244	91,65%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-2,24%

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 2021, 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 2021.

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 1.574.475 e sono costituite da fidejussioni a garanzia degli adempimenti contrattuali dei contratti di locazione e da fornitori per appalti.

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 3.472.404 sono relativi a canoni di locazione e recupero oneri accessori di competenza dell'esercizio.

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		12.299			3.460.105	3.472.404
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		12.299			3.460.105	3.472.404
1.2 Canoni di locazione finanziaria						
1.3 Altri proventi						
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-35.185					-35.185
2.1 Beni immobili	-35.185					-35.185
2.2 Diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	130.685	-21.000			-295.547	-185.862
3.1 Beni immobili	130.685	-21.000			-295.547	-185.862
3.2 Diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-245.212	-1.820			-682.314	-929.346
5. AMMORTAMENTI						
6. Imposta Comunale sugli Immobili	-97.606	-46.774			-718.745	-863.125
Totale						1.458.886

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	2021	2020
B4. Oneri di gestione degli immobili		929.346	1.395.859
	Spese di funzionamento	105.474	212.631
	Spese condominiali	64.321	20.162
	Manutenzioni	423.597	905.170
	Assicurazioni	24.692	29.678
	Assicurazioni su immobili per appalti fornitori	-	1.895
	Provvigioni di intermediazione immobiliare	130.436	8.250
	Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	13.695	10.270
	Altri costi immobiliari	25.130	26.968
	Imposta di registro e altre imposte e tasse	36.975	37.221
	Provvigione Property Manager	99.663	119.828
	Oneri legali su immobili	5.347	22.662
	Interessi su depositi cauzionali	14	90
	Oneri da riaddebitare a Terzi	-	1.033
B6. Imposte municipali		863.125	911.038
	Imposta IMU	863.125	911.038
	Totale	1.792.471	2.306.897

Nel corso del 2021 il Fondo ha effettuato vendite immobiliari di unità immobiliari in Brescia Via Sorbana e ha stipulato nuovi contratti di locazione, pertanto sono aumentati i costi di intermediazione immobiliare.

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Al fine di una più efficiente gestione della liquidità del Fondo, sono state effettuate delle operazioni di investimento in conti deposito che hanno fatto registrare nel corso dell'esercizio un risultato negativo di Euro 433.

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 568.362 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per euro 447.616, il compenso del Depositario, pari ad euro 15.182, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad euro 14.799 ed infine gli altri oneri di gestione, euro 90.765, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente:

Descrizione	2021	2020
Spese società di revisione	8.015	7.917
Spese consulenze Fondo	16.544	1.242
Svalutazione crediti	65.288	491.493
Compensi Advisory Committee	468	2.808
Bolli e commissioni	449	660
Iva indetraibile	-	4.081
Totale	90.765	508.201

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	448	0,39%	0,38%		-	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
4) Compenso del depositario	15	0,01%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	8	0,01%			-	0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	15	0,01%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	1.787	1,54%	1,51%		-	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	5	0,00%			-	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-	0,00%			-	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	83	0,07%			-	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	2.361	2,03%			-	0,00%		
12) Provvigioni di incentivo	-				-			
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui:	-				-			
su titoli azionari	-				-			
su titoli di debito	-				-			
su derivati	-				-			
altri (da specificare)	-				-			
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-			0,00%	-	0,00%		0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	2.361	2,03%			-	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	2021	2020
Spese di funzionamento	105.474	212.631
Spese condominiali	64.321	20.162
Manutenzioni	423.597	905.170
Assicurazioni	24.692	29.678
Oneri da riaddebitare a Terzi	-	1.033
Assicurazioni su immobili per appalti fornitori	-	1.895
Provvigioni di intermediazione immobiliare	130.436	8.250
Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	13.695	10.270
Altri costi immobiliari	25.130	26.968
Imposta di registro e altre imposte e tasse	36.975	37.221
Provvigione Property Manager	99.663	119.828
Interessi su depositi cauzionali	14	90
Imposta IMU	863.125	911.038
Totale	1.787.123	2.284.234

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	2021	2020
Bolli e commissioni	449	660
Spese consulenze Fondo	16.544	1.242
Svalutazione crediti	65.288	491.493
Compensi Advisory Committee	468	2.808
Iva indetraibile	-	4.081
Totale	82.749	500.284

Le svalutazioni di crediti dello scorso esercizio erano legate essenzialmente al periodo di sofferenza legato al COVID19 che ha portato alcuni conduttori ad un ritardo nei pagamenti dei canoni. Quest'anno le svalutazioni sono risultate inferiori e sono stati raggiunti accordi con alcuni conduttori che stanno adempiendo agli stessi.

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 2021	
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2021	118.392.206
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	118.392.206
Commissione annua	449.890
Commissione 4° trimestre 2021	
	113.397
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2021	117.595.285
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	117.595.285
Commissione annua	446.862
Commissione 3° trimestre 2021	
	112.634
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2021	117.251.572
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	117.251.572
Commissione annua	445.556
Commissione 2° trimestre 2021	
	111.084
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2021	117.932.948
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	117.932.948
Commissione annua	448.145
Commissione 1° trimestre 2021	
	110.502
Totale commissioni di gestione 2021	
	447.616

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 in 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 li-

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 2021 non si sono verificate le condizioni per la maturazione della commissione variabile.

VII.3 Remunerazioni

Investire SGR, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat, persegue una accorta politica retributiva, finalizzata a mantenere su livelli sostenibili gli emolumenti corrisposti al personale, e ciò: (a) in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell'utile da destinare agli azionisti; (b) allo scopo di assicurare coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi del gestore e dei FIA gestiti o degli investitori di tali fondi, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.

I principi ai quali Investire si ispira sono: l'equità, l'attenzione al rischio e alla conformità, 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 tutto il personale, 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 al Titolo III e all'Allegato 2 del Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 "Regolamento di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lettere b) e *c-bis*), del TUF" ed in attuazione delle direttive del Parlamento Europeo e del Consiglio 2011/61/UE e 2014/91/UE e tenuto conto degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee Guida Esma 2013/232 del 3 luglio 2013 in materia di sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA e le linee guida dell'ESMA n. 2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di politiche retributive a norma della direttiva UCITS e AIFMD;
- in ottemperanza alla circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di Vigilanza per le Banche" e successive modificazioni, in particolare il 25° aggiornamento del 23 ottobre 2018, relativamente a quanto previsto per i gruppi bancari alla Parte Prima Titolo IV Capitolo 2 in merito alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;
- in ottemperanza alla comunicazione Banca d'Italia n. 0455306/19 del 4 aprile 2019 relativa alle "Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione";
- in ottemperanza alla comunicazione Banca d'Italia n. 1506872/20 del 13 novembre 2020 relativa alle "Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione";
- coerentemente con i Principi generali emanati dalla Capogruppo Banca Finnat Euramerica.

Con riferimento all'esercizio 2021:

1. La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **Euro 7.659.246,15** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 869.175** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a **145**. Non sono state corrisposte, dai FIA al personale, provvigioni di incentivo.
2. La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad **Euro 3.121.543,92** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 546.401** per quanto riguarda la componente variabile.
3. 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 471.178**;
 - 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 2.339.325,33**.
 - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: **Euro 521.476,14**.
 - 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**.
- 4. Sono attribuibili al FIA n.ro 5 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 19%.

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 Remunerazioni,
- all'approvazione del Consiglio di Amministrazione (ai sensi 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 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. Tra gli elementi della retribuzione variabile Investire non include i "carried interests", vale a dire le parti di utile dei FIA.

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, qualora superiore ad una soglia predeterminata.

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.

Il personale non può ricorrere all'utilizzo di strategie di copertura personale o assicurazioni legate alla Remunerazione, poiché queste ultime potrebbero inficiare gli effetti di allineamento al rischio insiti nei meccanismi retributivi degli stessi.

In linea di principio, non sono previsti compensi particolari per la conclusione anticipata del rapporto di lavoro o di cessazione anticipata dalla carica (c.d. *golden parachute*).

Conformemente alle prescrizioni del Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF” 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.

In particolare, l’erogazione della remunerazione variabile è soggetta a clausola di *malus* al ricorrere di situazioni per effetto delle quali, durante il periodo di differimento, la dinamica dei risultati corretti per i rischi impone una riduzione (o addirittura l’azzeramento) della remunerazione variabile. In ogni caso, la SGR applicherà la clausola di *malus* qualora il patrimonio di vigilanza si dovesse ridurre di un ammontare pari a tre volte il requisito patrimoniale.

Le clausole di *claw back* sono invece collegate a:

- comportamenti fraudolenti o colpa grave a danno della SGR;
- comportamenti non conformi a disposizioni di legge, regolamentari o statutarie o ad eventuali codici etici o di condotta applicabili alla Società, nei casi da questa eventualmente previsti, o da cui sia derivata una perdita significativa per la SGR;
- violazioni delle disposizioni di cui all'art. 13 del TUF, in materia di requisiti degli esponenti aziendali, o, quando il soggetto è parte interessata, violazioni degli obblighi di cui all'art. 6, commi 2-octies e 2-novies del TUF, rispettivamente in materia di nullità delle clausole negoziali non conformi alla normativa applicabile e di obbligo di astensione in caso di conflitti di interesse o degli obblighi in materia di remunerazione e incentivazione;
- riconoscimento di compensi in violazione dei termini e delle condizioni di cui alle Politiche di Remunerazione, al Piano di Incentivazione e alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Nei casi indicati, al fine di accrescere l’azione di recupero degli incentivi già corrisposti, la clausola di *claw back* resterà applicabile, per il “Personale più rilevante”, nei 5 anni successivi alla data di erogazione del premio scaturito dal comportamento censurato (o di quota differita dello stesso); per il restante personale, invece, nei 3 anni successivi.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende quanto specificato nella successiva tabella:

Voce	Descrizione	2021	2020
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-
L2.	Altri ricavi:	225.932	4.580
	- <i>Sopravvenienze attive</i>	224.709	2.700
	- <i>Altri ricavi</i>	1.223	1.117
	- <i>Rettifica fondo svalutazione crediti</i>	-	763
L3.	Altri oneri:	50.329	8.590
	- <i>Sopravvenienze passive</i>	43.756	2.296
	- <i>Interessi passivi su disponibilità liquide</i>	5.473	5.008
	- <i>Altri oneri</i>	1.100	1.286
	Totale	175.603	4.010

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 perseguono esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguono 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.

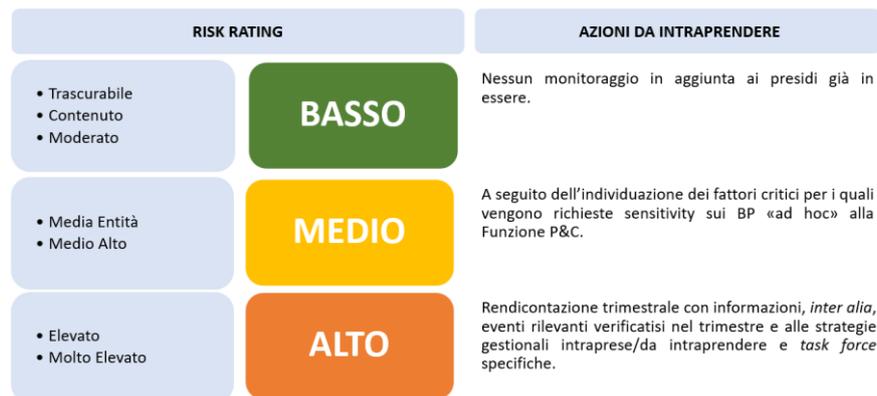
I *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)¹, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli 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:

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.



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 al 31 dicembre 2021 si ravvisa il rispetto dei limiti regolamentari e normativi.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2021, 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:

- 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, 28 febbraio 2022



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

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



INVESTIRE SGR S.p.A.

Fondo SECONDO RE

Milano, Dicembre 2021



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.

20145 MILANO - Via Mario Pagano, 69/A - Tel. +39 02 43 002

milano@praxi.praxi - www.praxi.praxi

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e ADVISORY - RISORSE UMANE

Spettabile

INVESTIRE SGR S.p.A.

Via Po 16/a

00198 - Roma

Milano, 31 Dicembre 2021

Ns. Rif.: SL/val 21.6834

Facendo seguito all'incarico affidatoci (Prot. SECONDORE/DV/pm/20/2650 del 17 Settembre 2020) da InvestIRE SGR S.p.A., Società che gestisce il Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "Fondo Secondo RE", ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015, Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha determinato il Valore di Mercato a fini di bilancio, del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del 31 Dicembre 2021.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS - International Valuation Standards - edizione 2020 e da RICS Valuation - Global Standards 2020 ("Red Book"). PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 710985].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti e agli immobili oggetto di valutazione.

OGGETTO DELLA STIMA

Trattasi di un fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso di durata trentennale, operativo dal 2017.

Il portafoglio del Fondo è costituito da n. 11 immobili (cielo terra o porzioni di fabbricato), di cui alla tabella della pagina seguente, con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, distribuiti su tutto il territorio italiano, alcuni dei quali apportati al Fondo direttamente dalla Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti ("CNPADC") in fase di costituzione dello stesso e altri acquisiti successivamente, per complessivi 77.600 mq circa, per un Valore di Mercato totale pari a poco più di 106,66 milioni di euro.

Ns. Rif.: SL/val 21.6834 del 31 Dicembre 2021



Regione	Provincia	Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	Strategia	Metodo valutativo	Superficie Lorda (mq)	Superficie Commerciale (mq)
Lombardia	BS	Brescia	Via Sorbara 13/21	Residenziale	Vendita	Comparativo	15.466,55	16.467,91
Lombardia	MI	Milano	Via Durazzo 2/4	Residenziale	Trasformazione	VT	6.363,00	4.608,00
Lombardia	MI	Legnano	Via Salsotto 283	Industriale	Rent to Buy	DCF 15 anni	7.824,48	4.004,50
Lazio	LT	Latina	Via Brinelles	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	1.072,00	1.072,00
Sardegna	CA	Cagliari	Via Biraghi 2	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	2.771,00	2.184,80
Lombardia	MB	Morona	Via Ticino 30	Uffici	Vendita	Comparativo	338,53	338,53
Lazio	RM	Roma	Via della Purificazione 31/32	Ricettivo	Locazione	DCF 21 anni	3.938,55	2.990,98
Lazio	RM	Roma	Via Sierra Nevada 60	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	17.442,89	6.472,70
Lombardia	MI	Milano	Corso di Porta Romana 16/18	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	5.086,34	4.126,99
Lazio	RM	Roma	Viale dell'Umbrissimo 36/38	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	12.693,24	4.625,27
Toscana	FI	Firenze	Viale Francesco Redi 19	Ostello	Locazione	DCF 21 anni	4.595,01	1.835,71
							77.591,59	48.727,38

Sono stati oggetto di valutazione i fabbricati, comprensivi delle aree e degli impianti generici di diretta pertinenza (elettrico, termico, idrico, ecc.); sono invece rimasti esclusi dalla valutazione i beni mobili, i documenti, gli archivi ed in generale quanto contenuto negli immobili di cui si tratta.

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

Secondo la definizione di IVS - International Valuation Standards e di RICS Valuation - Global Standards ("Red Book"), per Valore di Mercato si intende l'ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2020 - IVS 104 Section 30.1; RICS Red Book 2020 - VPS4 4).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d'uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato sono stati adottati i seguenti approcci:

- **metodo comparativo**
Il Valore dell'immobile 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.
- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**
Il Valore dell'immobile deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato 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 trasformazione**
Per Valore di Trasformazione si intende il Valore di Mercato del bene nell'ipotesi della sua trasformazione secondo l'utilizzo previsto dagli strumenti urbanistici. Il Valore di Trasformazione si ricava determinando il Valore di Mercato finale della proprietà dopo la

trasformazione, dedotti i costi da sostenere per realizzare la trasformazione stessa, tenendo conto della componente di rischio correlata alla aleatorietà dei tempi di realizzazione dell'intervento ed al futuro andamento del mercato immobiliare.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, 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 nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

METODOLOGIA DI LAVORO

La proprietà immobiliare è stata oggetto di sopralluogo diretto, come poc' anzi menzionato, con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare il contesto urbano in cui gli asset risultano inseriti; parallelamente all'attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nella zona interessata, anche interpellando, con la necessaria riservatezza, intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando, ove possibile, casi di transazioni recenti. Tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

Per quanto concerne l'individuazione catastale, la destinazione urbanistica e le consistenze dei beni in oggetto, ci siamo avvalsi della documentazione fornitaci dal Committente senza effettuare ulteriori verifiche, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo.

Il Cliente dichiara che le superfici corrispondono sostanzialmente alla IPMS 1 (Gross External Area/superficie esterna lorda), come internazionalmente definita.

LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITA'

Si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica circa il titolo di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione presuppone che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti, in particolare per quanto concerne la regolarità edilizia, la sicurezza e la prevenzione incendi.

Non abbiamo considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà in oggetto. Per passività ambientali si intendono i costi da sostenere sia per evitare i danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti regolamentazioni.

IMPATTO DELLA PANDEMIA DI COVID-19 SUL MERCATO IMMOBILIARE

Come noto, la diffusione del virus COVID-19 sta avendo tuttora un forte impatto sui mercati globali.

Nonostante l'avvio delle campagne vaccinali su scala mondiale e gli interventi di sostegno promossi dalle Autorità, la situazione permane incerta e diversi settori economici stanno soffrendo pesanti ripercussioni; nel mercato immobiliare si registrano l'accentuazione di fenomeni già precedentemente in essere (come la crisi di molte attività commerciali tradizionali, per effetto della diffusione dell'e-commerce) e l'insorgere di nuove tendenze, ancora non del tutto definite (come il ricorso al lavoro in remoto), che sta generando dubbi sul futuro del comparto uffici. Di contro, alcuni settori hanno beneficiato della situazione: tra essi la logistica e anche il comparto residenziale, che sta evolvendo grazie all'interesse di investitori istituzionali e lo sviluppo di formati innovativi, destinati a specifici target di utilizzatori (senior housing, student housing, ecc.).

A livello italiano, si sta accentuando la divaricazione tra la fascia alta del mercato immobiliare, che rimane di grande interesse per gli investitori anche internazionali e mantiene prezzi, canoni e rendimenti pressoché invariati, e il resto del mercato, che soffre la scarsità di acquirenti potenzialmente interessati e quindi vive una condizione di stallo, con transazioni rarefatte e difficoltà a mantenere i livelli delle quotazioni preesistenti.

Dato che non è al momento possibile prevedere quando la situazione globale e locale si stabilizzerà, si consiglia di monitorare con frequenza l'andamento dei valori immobiliari.

GRUPPO DI LAVORO

La presente valutazione è stata elaborata dal seguente gruppo di lavoro:

- Antonio Gamba (Legale rappresentante di Praxi S.p.A., iscritto all'Albo degli Ingegneri di Milano al n° A 8913 dal 1966) - *Coordinatore del Progetto*
- Massimo Maestri MRICS (n° 1279512 dal 2008) - *Responsabile Tecnico del Progetto*
- Ing. Saverio Latocca - *Senior Valuer*
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Milano.

Ns. Rif.: SL/val 21.6834 del 31 Dicembre 2021



CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza ed esposto nell'allegata Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al **FONDO SECONDO RE**, con riferimento alla data del 31 Dicembre 2021, sia pari a:

€ 106.663.000,00 (euro centoseimilioneiseicentossessantatremila/00).

Nei Report di Stima sono descritti analiticamente gli immobili e i procedimenti di valutazione adottati.

La presente relazione è sottoscritta da Antonio Gamba in qualità di Legale Rappresentante di PRAXI S.p.A. e da Massimo Maestri in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015.

In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse senza considerare i costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

Praxi S.p.A.
Responsabile Tecnico
 Massimo Maestri MRICS
 Registered Valuer




Praxi S.p.A.
Legale Rappresentante
 Antonio Gamba






Improving Performance

PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. 6.000.000 Euro Int. vers.

40122 BOLOGNA Via Guglielmo Marconi, 71 T +39 051 246 130 bologna@praxi.praxi	20145 MILANO Via Mario Pagano, 69/A T +39 02 43 002 milano@praxi.praxi	00187 ROMA Via Leonida Bissolati, 20 T +39 06 3 999 3 roma@praxi.praxi
50129 FIRENZE Via Cristoforo Landino, 14 T +39 055 486 879 firenze@praxi.praxi	80133 NAPOLI Via Guglielmo Melisurgo, 4 T +39 081 551 19 45 napoli@praxi.praxi	10125 TORINO C.so Vittorio Emanuele, 3 T +39 011 65 60 torino@praxi.praxi
16121 GENOVA Via XX Settembre, 8 T +39 010 553 13 19 genova@praxi.praxi	35131 PADOVA Via Niccolò Tommaseo, 76/D T +39 049 875 27 55 padova@praxi.praxi	37122 VERONA C.so Porta Nuova, 60 T +39 045 800 98 32 verona@praxi.praxi

Sede Legale ed Amministrativa:

10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - Tel. +39 011 6560 - Fax +39 011 650 21 82 - amministrazione@praxi.praxi

PRAXI Group

PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e ADVISORY - RISORSE UMANE

Bologna Firenze Genova Milano Napoli Padova Roma Torino Verona

www.praxi.praxi

PRAXI INTELLECTUAL PROPERTY S.p.A.

Consulenza in Proprietà Industriale e Intellettuale

Torino Civitanova M. Genova Milano Padova Roma Savona Torino Trento Venezia Mestre Verona

www.praxi-ip.praxi

PRAXI ALLIANCE

Worldwide Executive Search

www.praxialliance.praxi

PRAXI VALUATIONS

Global Independent Advisers

www.praxivaluations.praxi

CONSALIA Ltd

Global Sales Performance Improvement

London

www.consalia.com



www.praxi.praxi