



InvestiRE SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare riservato “Fondo Immobiliare Secondo
RE” al 31 dicembre 2022**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

10 marzo 2023



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 2022, 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 2022 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.



Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE"

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2022

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;



Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE"

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2022

- 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 2022, 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 2022 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 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

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

Roma, 10 marzo 2023

KPMG S.p.A.

Riccardo De Angelis
Socio



RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2022 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 2023

INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
RELAZIONE degli AMMINISTRATORI	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare.....	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	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	27
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	29
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	29
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	30
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	31
2.4.4. Risultato di periodo.....	32
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo	32
2.4.6. Governance.....	32
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	33
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	33
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2022	33
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	33
SITUAZIONE PATRIMONIALE	34
SEZIONE REDDITUALE	36
NOTA INTEGRATIVA	38
PARTE A – Andamento del valore della quota	38
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	40
Sezione I - Criteri di valutazione.....	40
Sezione II - Le attività.....	43
Sezione III - Le passività	46
Sezione IV - Il valore complessivo netto.....	47

<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i>	48
PARTE C – Il Risultato Economico dell’esercizio	49
<i>Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	49
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	49
<i>Sezione III – Crediti</i>	49
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	50
<i>Sezione V – Altri beni</i>	50
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	50
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	50
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	56
<i>Sezione IX – Imposte</i>	56
PARTE D – Altre informazioni	57
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	60

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 Mazzarella Antonio Mustacchi (*) Claudio Giannotti (**) 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 fino ad ottobre 2022

(**) in carica dal 25 novembre 2022

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 2022 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 e successive modifiche 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 e successive modifiche e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2021.

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 (1)	BNP Paribas SA
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 161.730.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2022	646,92
Valore nominale originario delle quote	Euro 250.000
Valore nominale residuo (2) medio delle quote al 31 dicembre 2022	Euro 250.000
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2022	Euro 153.831.525
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2022	Euro 237.790,646
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2022	Euro 142.382.000

(1) A seguito della fusione infragruppo dal 1° ottobre 2022 Bnp Paribas Securities Services SCA è confluita nella società del gruppo Bnp Paribas SA;

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

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

L'economia globale ha continuato nel corso del secondo semestre a risentire dell'elevata inflazione, della forte incertezza connessa con la guerra in Ucraina e dell'orientamento restrittivo delle politiche monetarie. Nel quarto trimestre, dopo un terzo trimestre divergente tra le maggiori economie avanzate, gli indicatori congiunturali e le statistiche nazionali disponibili hanno segnalato un peggioramento del quadro, più marcato nei paesi avanzati e in Cina. Anche il commercio internazionale avrebbe frenato alla fine dell'anno. Il rallentamento della domanda mondiale ha contribuito a moderare il prezzo del petrolio. In Europa le quotazioni del gas naturale sono nettamente diminuite – grazie alle temperature miti, al calo della domanda industriale e ai consistenti stoccaggi accumulati – pur rimanendo su livelli storicamente alti. Permangono forti rischi connessi con l'evoluzione del contesto geopolitico. L'inflazione, nonostante alcuni segnali di diminuzione, si è mantenuta elevata e le banche centrali dei principali paesi avanzati hanno proseguito nell'azione di restrizione monetaria. Le istituzioni internazionali prefigurano un indebolimento della crescita mondiale per l'anno in corso.

Nell'area dell'euro il PIL, dopo essere aumentato nel 3° trimestre del 2022 dello 0,3% rispetto al trimestre precedente, avrebbe sostanzialmente ristagnato negli ultimi tre mesi del 2022. L'inflazione al consumo si è mantenuta elevata. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha proseguito l'azione di inasprimento della politica monetaria rialzando ulteriormente i tassi ufficiali. Il programma europeo per ridurre la dipendenza energetica dalla Russia e per accelerare la transizione verde (REPowerEU) prevede nuovi fondi a supporto dei piani nazionali di ripresa e resilienza. Le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema di dicembre 2022 indicano un rallentamento del prodotto nel 2023 (0,5%, dal 3,4 dello scorso anno), cui seguirebbe un'accelerazione nel biennio 2024-25 (1,9% e 1,8%, rispettivamente, nei due anni), rivedendo a ribasso di quasi mezzo punto percentuale per effetto soprattutto dell'indebolimento del ciclo economico globale e del protrarsi di una sostenuta dinamica dei prezzi. In dicembre l'inflazione al consumo è scesa nuovamente (al 9,2%, dal 10,1 in novembre), segnando nel bimestre le prime riduzioni dall'estate del 2021. La dinamica dei prezzi continua a essere sostenuta dalla componente energetica, sebbene quest'ultima abbia decelerato (dal 41,5% in ottobre al 25,5% in dicembre). Secondo le proiezioni puntuali dell'Eurosistema pubblicate in dicembre, l'inflazione nell'area si ridurrebbe dall'8,4% nella media del 2022 al 6,3 nell'anno in corso e al 3,4 nel 2024; nel 2025 la dinamica dei prezzi si collocherebbe al 2,3%. Il Consiglio direttivo della BCE ha compiuto ulteriori passi nell'inasprimento delle condizioni monetarie con nuovi rialzi dei tassi ufficiali. Il Consiglio valuta che i tassi dovranno ancora salire significativamente e a un ritmo costante per favorire un ritorno tempestivo dell'inflazione all'obiettivo di medio termine della stabilità dei prezzi. Le decisioni future sui tassi continueranno però a essere prese in base all'evoluzione delle prospettive di inflazione e crescita.

Nei mesi estivi in **Italia** il PIL è aumentato in Italia dello 0,5% rispetto al trimestre precedente, superando di quasi 2 punti percentuali il valore rilevato prima della pandemia; tuttavia, secondo le stime dei modelli della Banca d'Italia, la fase ciclica si è indebolita negli ultimi tre mesi del 2022. Oltre al freno derivante dai prezzi energetici ancora elevati, vi avrebbe inciso anche l'attenuazione del forte recupero del valore aggiunto dei servizi osservato dopo la fase più intensa della crisi sanitaria. Complessivamente nel 2022 il PIL sarebbe aumentato di quasi il 4%. I giudizi espressi dalle imprese manifatturiere nella media del quarto trimestre indicano una flessione dell'attività: continuano a pesare i livelli storicamente elevati dei prezzi energetici e l'incertezza connessa con il conflitto in Ucraina.

In dicembre l'inflazione al consumo armonizzata è rimasta elevata (12,3%), pur diminuendo lievemente rispetto ai due mesi precedenti. La componente energetica e quella dei beni alimentari, sebbene in modesta attenuazione, si confermano su valori storicamente alti (65,1% e 11,6%, rispettivamente). I prezzi dell'energia continuano a mostrare un'elevata volatilità, particolarmente accentuata nelle componenti non regolamentate. L'incremento eccezionale dei prezzi dei beni energetici contribuisce all'inflazione al consumo sia direttamente sia indirettamente tramite un rialzo dei costi di produzione; considerando gli effetti diretti e indiretti, si stima che nell'ultimo trimestre del 2022 poco più del 70% dell'inflazione sia attribuibile allo shock energetico in Italia. Si osserva tuttavia che l'inflazione è mitigata dai provvedimenti in materia energetica. Considerando i soli provvedimenti governativi che hanno un effetto diretto sull'indice dei prezzi al consumo, il freno complessivo impresso all'inflazione

sarebbe stato di oltre un punto percentuale nella media del quarto trimestre, di cui circa la metà sarebbe attribuibile alle riduzioni delle bollette di gas ed elettricità. Per i primi tre mesi del 2023 l'Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente (ARERA) ha annunciato un calo delle tariffe elettriche sul mercato regolamentato di circa il 20% sul trimestre precedente, determinato sia dalla flessione delle quotazioni all'ingrosso sui mercati energetici, sia dalle misure approvate con la legge di bilancio per il 2023.

La spesa delle famiglie è aumentata in misura significativa nel terzo trimestre, ma si sarebbe indebolita nella parte finale dell'anno, nonostante gli interventi governativi adottati per calmierare i prezzi dei beni energetici e per sostenere il reddito disponibile, soprattutto dei nuclei meno abbienti. La propensione al risparmio ha continuato a diminuire, riportandosi sui livelli antecedenti l'emergenza sanitaria. Il complesso delle misure disposte dal Governo per mitigare i prezzi dei beni energetici e per sostenere il reddito disponibile ha attenuato l'impatto dello shock inflazionistico sul potere d'acquisto delle famiglie nel 2022 e ha fortemente mitigato l'aumento della disuguaglianza nei redditi.

Tra agosto e novembre i prestiti bancari al settore privato non finanziario hanno rallentato, risentendo dell'indebolimento della domanda delle imprese per finalità di investimento e di quella delle famiglie per l'acquisto di abitazioni; le condizioni di offerta hanno registrato una moderata restrizione. Il rialzo dei tassi ufficiali avviato in luglio si sta trasmettendo al costo del credito bancario. Il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti bancari alle imprese è salito di circa 150 punti base da agosto (al 2,9% in novembre), in linea con l'incremento medio nell'area dell'euro. Il costo dei nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è cresciuto di circa 100 punti base (al 3,1%); l'aumento ha interessato sia i mutui a tasso fisso (3,6%) sia quelli a tasso variabile (2,8%).

Le **proiezioni macroeconomiche**, elaborate dagli esperti della Banca d'Italia per l'economia italiana sono fortemente influenzate dall'evoluzione del conflitto in Ucraina che continua a rappresentare un fattore di forte instabilità per il quadro macroeconomico. È previsto che il PIL si mantenga debole nel primo trimestre del 2023, per risalire gradualmente dalla primavera; la crescita acquisirebbe maggiore vigore dal 2024, in concomitanza con la diminuzione delle pressioni inflazionistiche e dell'incertezza. In media d'anno il PIL aumenterebbe dello 0,6% nel 2023 e dell'1,2% sia nel 2024 sia nel 2025. L'inflazione al consumo, pari all'8,7% nel 2022, si porterebbe al 6,5% nella media di quest'anno, per poi scendere in misura più pronunciata, al 2,6% nel 2024 e al 2,0% nel 2025. La discesa dipende fortemente dall'ipotesi di una progressiva diminuzione dei prezzi delle materie prime, i cui effetti sarebbero solo in parte compensati dall'accelerazione dei salari. I consumi delle famiglie – che nel 2022 hanno riflesso il ritorno alle abitudini di spesa precedenti la pandemia – nell'anno in corso risentirebbero con maggiore intensità degli effetti negativi dell'elevata inflazione e del deterioramento della fiducia.

Sudette previsioni sono state elaborate ipotizzando che le tensioni associate al conflitto si mantengano ancora significative nei primi mesi di quest'anno, per ridursi gradualmente lungo l'orizzonte previsivo. Ovviamente continuano a essere soggette a un'incertezza eccezionalmente elevata, associata all'andamento dei prezzi e della disponibilità di materie prime (su cui incidono in particolare i possibili sviluppi del conflitto in Ucraina), all'evoluzione del commercio internazionale, nonché alle ripercussioni della fase di restrizione monetaria a livello globale.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

Nel complesso il mercato immobiliare europeo chiude il 2022 - come si rileva dalla nota di [Scenari Immobiliari, // mercato immobiliare in Europa e Italia – dicembre 2022](#) – con un fatturato in crescita del 9,9% rispetto all'anno record del 2021. Nel primo semestre dell'anno il volume totale degli investimenti in Europa era pari a 157 miliardi di euro, un risultato mai registrato in precedenza nel corso di un primo semestre. Mentre nell'ultimo periodo si è verificata una forte frenata, dovuta ad una serie di turbolenze in atto, quali la guerra Russia-Ucraina, l'elevata inflazione, le politiche monetarie restrittive applicate dalla BCE che, per la prima volta dal 2011, ha incrementato il costo del denaro. Nel corso del periodo giugno 2021-giugno 2022 il volume totale degli investimenti ha raggiunto la cifra record di 387,3 miliardi di euro, superiore del 35% rispetto allo stesso periodo 2020 – 2021. Le previsioni per la fine dell'anno, in merito agli investimenti immobiliari nell'area Emea, si collocano nella fascia fra i 305 e i 320 miliardi di euro.

Il volume totale generato dai fatturati dei cinque Paesi principali (Inghilterra compresa, nonostante il Regno Unito non sia più parte dell'UE) è stato di 943 miliardi di euro, in crescita del 12% circa rispetto all'anno precedente, con la Germania protagonista con 345 miliardi di euro, in aumento del 19,8% su base annua. Anche nel 2023 è prevista una crescita, benché più contenuta rispetto all'anno appena trascorso, pari al 6,6% nei 5 Paesi principali del mercato europeo.

Oltre alla dinamica attività sugli investimenti registrata nella prima metà del 2022, un contributo importante alla crescita dei fatturati globali in termini di valore arriva dalla variazione positiva dei prezzi registrata nel corso dell'ultimo anno, a cui ha contribuito in modo evidente l'aumento dell'inflazione.

La solidità dei mercati immobiliari dei principali Paesi europei viene confermata dalle previsioni di crescita del fatturato nel 2023, rispetto allo scenario congiunturale futuro, previsto in calo e carico di incertezza.

Relativamente ai singoli comparti, nel **residenziale** si registra un aumento medio dei prezzi delle abitazioni nei cinque Paesi più industrializzati del 4,5%, che si prevede continui nel corso del 2023. Lato compravendite, invece, è previsto un calo tra il 2,6% e il 5,6%, a causa dell'aumento dei tassi sui mutui e dell'effetto dell'inflazione sul potere d'acquisto delle famiglie.

Per quanto riguarda il comparto **uffici** nei principali Paesi Emea, la domanda di spazi nel 2022 è tornata a crescere e lo testimonia il dato sugli investimenti europei. Gli uffici si confermano l'*asset class* più importante, con l'attività di locazione nelle principali capitali d'Europa che sta proseguendo la traiettoria di ripresa cominciata nel 2021; anche i dati sull'assorbimento e sugli scambi sono tornati in linea con le medie di lungo periodo.

Il comparto **retail** ha visto una crescita contenuta dei prezzi nei principali paesi europei, pari in media allo 0,8%. Nel 2022 gli investimenti si sono concentrati su operazioni speculative con orizzonti temporali limitati. L'analisi del mercato mostra variazioni contenute, molto attendismo e riflessioni in merito a tutte le tipologie di negozi.

Per quanto riguarda, infine, il comparto della **logistica**, il 2022 si è chiuso in modo positivo, ma con una crescita più contenuta rispetto al 2021 e valori che hanno registrato un aumento medio del 2,9% su base annua.

Guardando al 2023 si prevede un rallentamento dell'attività nei primi sei mesi, con la correzione dei prezzi che rifletterà l'impatto dell'aumento dei rendimenti dei BTP e dei costi di finanziamento. I tassi d'interesse, ma anche gli *yield* immobiliari rimarranno più alti rispetto agli ultimi anni. Nella seconda metà del 2023, la fine della fase di "*price discovery*" porterà a una ripresa dell'attività transattiva, con un mercato più favorevole nel corso del 2024.

Focus mercato italiano e risultati del 2022

La pandemia da Covid-19 ha smesso di condizionare gli andamenti di tutti i mercati immobiliari e ha sbloccato anche la ripresa di quello italiano. Il 2022 è stato un anno in cui si è consolidata la ripresa iniziata nel 2021, con un fatturato in chiusura a 139 miliardi di euro, in crescita del 9,9% anno su anno. L'andamento positivo è stato trascinato dai comparti residenziale, industriale e logistico con il contributo del settore ricettivo-alberghiero che ha visto gli investitori tornare ad essere molto attivi.

Il volume degli investimenti¹ nel **Commercial Real Estate** è stato pari a **11,7 miliardi di euro**, in crescita del 12% rispetto al 2021 e portando a classificare il 2022 come il secondo migliore anno di sempre, dopo i risultati record del 2019.

Nel corso del 2022 gli Uffici sono tornati ad essere protagonisti degli investimenti immobiliari in Italia, con una quota pari al 40%, seguiti dalla Logistica al 23% e dagli Hotels con l'8,5% del totale.

Il quarto trimestre dell'anno, però, ha visto un rallentamento degli investimenti: si sono iniziati a concretizzare dei segnali di rallentamento preannunciati dalle prime revisioni al rialzo dei tassi di interesse della BCE, che hanno generato un atteggiamento attendista "*wait and see*" da parte degli investitori, intenti a monitorare l'impatto della politica restrittiva e dell'aumento del costo del denaro sul pricing degli immobili prima di avviare nuove operazioni. I volumi d'investimento del quarto trimestre, difatti, sono risultati inferiori del 51% rispetto allo stesso periodo del 2021 ed in calo del 26% rispetto al trimestre precedente dello stesso anno. Il calo degli investimenti nel Q4, in linea con quanto osservato nei primari mercati europei, ha riguardato in modo trasversale le principali asset class. Tale *trend* dovrebbe rimanere immutato anche nel primo semestre 2023, con operazioni frenate dall'incremento del costo del capitale e da una ridotta disponibilità da parte degli istituti bancari a finanziare nuove operazioni, in particolare riguardanti il mercato Retail. Tuttavia, negli ultimi mesi si è osservato un miglioramento del clima di fiducia degli investitori immobiliari dovuto alle prime letture in diminuzione dell'inflazione in Europa e negli Stati Uniti.

Gli investitori rimangono positivi nei confronti dei fondamentali della domanda di immobili ad uso **Uffici** e **Logistica** da parte degli *end-user*, come testimoniato dai volumi record di *take-up* registrati a fine anno dal mercato uffici di Milano (480 mila metri quadrati) e dal mercato logistico italiano (2,7 milioni di metri quadrati). Per gli immobili di alto standing e con elevate performance ESG, la crescita dei canoni *prime* rimane molto sostenuta, mitigando l'impatto sui valori immobiliari dovuti all'innalzamento dei rendimenti *prime* registrato negli ultimi mesi.

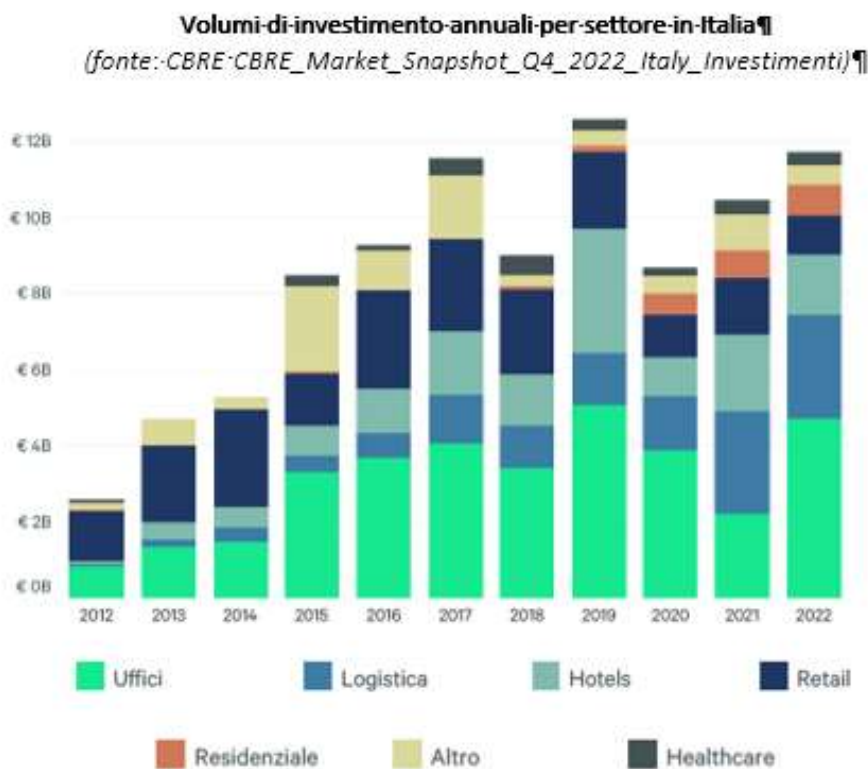
¹ fonte: CBRE *Italy Market Outlook 2023*

Le attività di conversione e riposizionamento hanno interessato i mercati **Hotels** e **Residenziale**: il primo vede infatti una crescita delle operazioni *value-add* in *location* urbane primarie e mercati resort, il secondo invece continua la propria espansione attraverso attività di sviluppo e conversione, come dimostrato dall'acquisizione di aree e dalla pipeline di nuovi sviluppi, che prevedono nella sola città di Milano la consegna nei prossimi tre anni di oltre 9 mila nuove abitazioni in complessi *multifamily*.

Il mercato **Alternative** si è dimostrato il più resiliente, di fatto è stato l'unico in crescita nel quarto trimestre 2022 rispetto al trimestre precedente, nonostante l'assenza di operazioni di grandi dimensioni. Si registra un aumento del volume di transazioni di crediti deteriorati, prevalentemente garantiti da sottostanti immobiliari.

Dal punto di vista dei capitali continua a prevalere la moneta estera, rappresentando il 75% dei volumi complessivi.

Relativamente alla localizzazione, **Milano** traina il volume complessivo degli investimenti concentrando circa 4 miliardi di euro di scambi: il comparto degli uffici, ancora una volta, ha performato meglio, confermandosi l'*asset class* più dinamica nel *capital market* italiano e più appetibile per i principali players. Inoltre, la città ha intercettato numerosi investimenti nel residenziale in affitto. **Roma**, invece, è risultata particolarmente attrattiva per il comparto residenziale in vendita, l'alberghiero e il retail.



Il mercato residenziale

Il residenziale è stato protagonista assoluto in relazione al fatturato immobiliare italiano, chiudendo il 2022 con 112 miliardi di euro (+9,8% Y-on-Y), proseguendo la crescita iniziata nel 2021, dopo la flessione del primo anno di pandemia.

Nei primi nove mesi del 2022 il numero di transazioni normalizzate (NTN) è pari a circa 576.000 abitazioni (fonte Agenzia delle Entrate), con 175.268 unità vendute nel Q3 2022 (+1,7% rispetto allo stesso periodo del 2021). Tuttavia, nel preconsuntivo, si evidenzia un calo delle transazioni nell'ultimo trimestre dell'anno, che dovrebbe chiudersi con oltre 700mila transazioni. Per il 2023 si prevede un'ulteriore discesa del numero di compravendite che dovrebbe attestarsi a 670mila unità. Da segnalare un aumento delle compravendite di abitazioni nuove, che hanno rappresentato nei primi nove mesi del 2022 circa il 9% del totale di abitazioni transate.

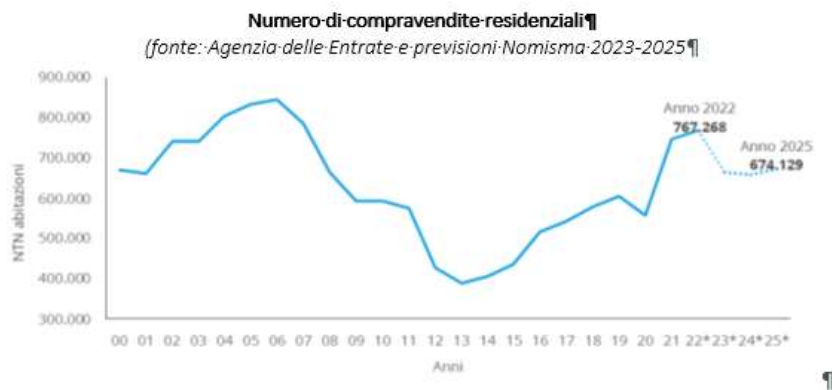
Secondo quanto emerge dalle analisi di Nomisma in termini di distribuzione delle compravendite tra capoluogo e comuni periferici, nel primo semestre 2022 si registra un ritorno di interesse della domanda abitativa per le realtà maggiori. Sul fronte dei prezzi, nel secondo semestre del 2022 si è registrato un aumento dello 0,5% per le abi-

tazioni nella media dei 13 maggiori mercati; mentre sul fronte dei canoni di locazione di abitazioni, si conferma il tasso di crescita del primo semestre (pari in media all'1% circa).

Guardando ai tempi di assorbimento degli immobili in vendita, per le abitazioni occorrono in media 4,9 mesi, con il mercato milanese che registra i tempi più contenuti, pari a 3,5 mesi per la vendita e 2 mesi per la locazione di un'abitazione. Lo sconto medio praticato sul prezzo richiesto risulta essere pari all'11,2% nel settore abitativo. Gli sconti maggiori si osservano a Palermo e Cagliari, quelli minori a Milano e Bologna.

In ottica futura, la fine della pandemia sta facendo crescere la domanda di case nuove e più funzionali in tutti i Paesi, tra cui l'Italia. È in atto una profonda rivoluzione nella domanda abitativa con alcuni driver che la condizioneranno nei prossimi anni, tra cui la ricerca di abitazioni più grandi con un vano in più per lo smart working, una maggiore performance energetica e la presenza della domotica.

Ulteriore impulso, soprattutto nei grandi centri urbani del Paese, verrà dato dal **residenziale a reddito**, il cui interesse da parte degli investitori è dovuto ai nuovi comportamenti di consumo e vita legati alle attuali forme di abitare *multifamily*, come *co-living*, *serviced apartment* e *senior living*. Nei periodi di turbolenza economica, la domanda di immobili in affitto aumenta e l'edilizia residenziale offre agli investitori un'interessante opportunità di diversificazione rispetto a settori immobiliari più ciclici, con la previsione di flussi di reddito più sicuri. Gli investimenti nel comparto Residenziale si attestano a **821 milioni di euro** (+13% rispetto al 2021) confermando il forte interesse degli investitori, soprattutto internazionali per questa asset class. Questo risultato è stato raggiunto grazie alla crescita dei volumi a inizio 2022, mentre nella seconda metà l'incertezza sui costi di costruzione e di *financing* ha causato un decisivo rallentamento delle operazioni: la scarsità e la frammentazione del prodotto hanno continuato a indirizzare gli investitori su operazioni di tipo *value-add*, rappresentate da riconversione da altre destinazioni d'uso (prevalentemente uffici) al residenziale. L'interesse degli investitori è concentrato principalmente su Milano e Roma sia per operazioni *Built-to-Sell* che *Built-to-Rent*; ad oggi sono in pipeline circa 6.600 appartamenti *Build to Rent* a Milano e 600 a Roma, con una scelta verso questo segmento sostenuta dall'elevata domanda e dalle prospettive positive di crescita dei canoni.



Il mercato terziario

L'asset class terziaria è tornata ad essere protagonista del mercato del CRE con un volume d'investimento totale pari a **4,7 miliardi di euro**, in crescita del 114% rispetto al 2021, confermando la ritrovata fiducia degli investitori verso questo settore, sebbene nell'ultimo trimestre 2022 si sia assistito ad un rallentamento, dovuto principalmente all'aumento dei tassi della BCE e ad un conseguente atteggiamento attendista da parte degli investitori e operatori del settore.

Si delinea il cosiddetto *"flight to quality"*, la tendenza a ricercare immobili accessibili, che offrano un buon livello di vivibilità, favorendo il benessere degli *occupier*. Da segnalare un certo interesse anche per immobili situati in aree al di fuori del CBD e in zone periferiche, soprattutto se interessate da progetti di rigenerazione e purché ben collegate e servite, parte di uno sviluppo urbano più policentrico. Gli edifici che non rispondono ai parametri ESG, per aumentare la loro attrattività tendenzialmente dovranno andare incontro a opere di riqualificazione e, in alcuni casi, di conversione d'uso; nascono così opportunità di trasformazione da direzionale ad altre destinazioni d'uso.

Focus su Milano

Milano si conferma il target principale degli investitori nel 2022 con oltre € 3,9 miliardi investiti (+128% sul 2021). Nel Q4 sono stati investiti circa € 804 milioni (+30% rispetto al Q4 2021, ma -52% sul Q3 2022), di cui il 74% da soggetti stranieri; portando la percentuale dell'intero 2022 al 56%.

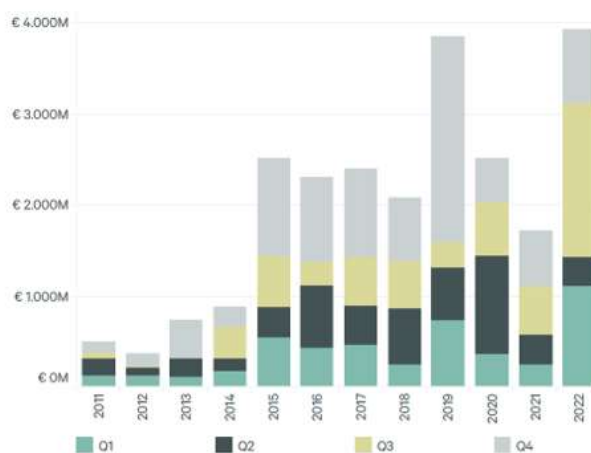
Durante l'anno gli investimenti hanno riguardato principalmente operazioni *core* in *location* centrali, mentre negli ultimi due trimestri si rileva una maggiore propensione per operazioni *value-add* e *core-plus*.

Il *take-up* del mercato uffici è stato di 120.300 mq nell'ultimo trimestre del 2022, in lieve calo rispetto al Q3 (-4%), ma in crescita rispetto allo stesso periodo del 2021 (+32%). L'assorbimento totale nel 2022 è stato di circa 482.400 mq (+35% sul 2021), toccando il massimo storico. Lo spazio medio transato durante il Q4 2022 (1.485 mq) è rimasto in linea con quanto registrato nel periodo 2017-2019, dimostrando come i timori sulla potenziale contrazione della domanda di spazi dopo la pandemia sono ormai superati. Le aree più ricercate dai *tenant* sono state Porta Romana BD e Center. Dell'assorbimento totale di volumi nel Q4 i prodotti di grado A hanno rappresentato circa l'83%, confermando l'interesse degli *occupier* verso uffici nuovi o ristrutturati. Inoltre, è diminuito su base annuale il *vacancy rate* da 10,3% a 9,87%.

La domanda di spazi in *location* centrali e su immobili con alti standard qualitativi ha spinto il canone *prime* al livello record di 690 €/mq/anno. Nel Q4 2022 è proseguito il rialzo dei rendimenti iniziato nel trimestre precedente, dovuto alla crescita dei tassi d'interesse e dei costi del finanziamento: il *prime yield* del CBD si è attestata al 3,80% (+70 bps su Q3 2022 e +90% Y-on-Y) e quello del Centro al 4,20% (+30 bps). Nel corso del 2022 sono stati realizzati circa 192.000 mq e tra il 2023 e 2024 si attendono complessivamente 623.000 mq di nuovi uffici, di cui il 31% già *pre-let*.

Volume di investimenti a Milano

(fonte: CBRE CBRE_Market_Snapshot_Q4_2022_Italy_Office_Milano)



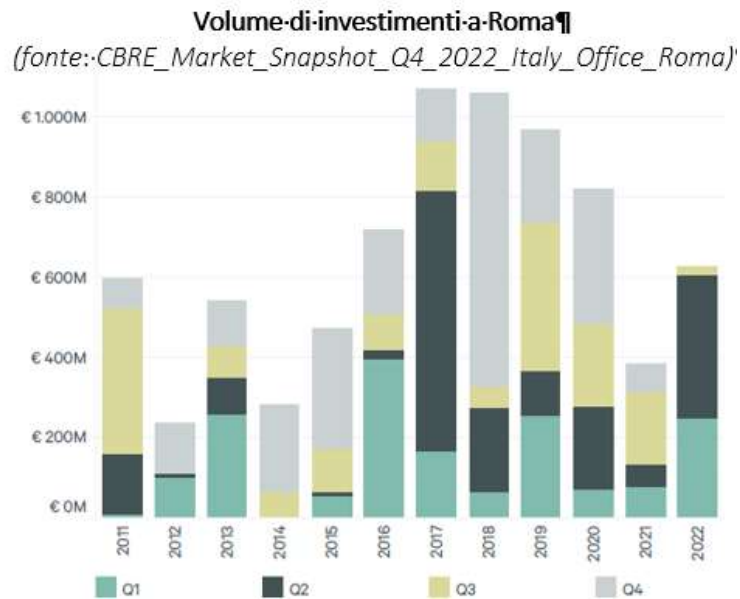
Focus su Roma

Durante tutto il 2022 gli investimenti nel mercato uffici di Roma sono stati pari a € 627 milioni, in crescita rispetto al 2021 del 64%, realizzati per il 70% da investitori esteri. Gli investimenti sono concentrati prevalentemente nei sottomercati CBD (43%), Centro (32%) ed EUR (27%). Durante l'ultimo trimestre del 2022 non sono stati effettuati investimenti nel mercato Uffici di Roma, in parte a causa di un rallentamento del mercato immobiliare, provocato dall'aumento dei tassi d'interesse da parte della BCE e dal conseguente divario tra le aspettative di prezzo di venditori e potenziali acquirenti.

Il volume di *take-up* complessivo è stato di 145.700 mq registrando una performance positiva in confronto al 2021 (+6%) e al 2020 (+18%). I sottomercati più richiesti dai *tenant* si confermano Roma CBD e EUR.

Nel corso del 2022 sono stati completati 65.000 mq di nuovi uffici. La *pipeline* dei nuovi sviluppi rimane sostenuta, con 339.000 mq attualmente in costruzione con consegna prevista nel 2023 e 2024. I *prime rent* nel Q4 2022 restano stabili, pari a 520 €/mq/anno nel CBD e 350 €/mq/anno in EUR Centro. I rendimenti *prime* sono saliti a quota 4,20% nel CBD (+40 bps rispetto al Q3 2022, +50 bps Y-on-Y) e 5,20% all'EUR (+65 bps sul Q3 2022).

Nel corso del 2023 si prevede un interesse degli investitori per immobili con elevate performance ESG nelle zone centrali di Roma, dove la forte domanda da parte degli *occupier* si contrappone ad una limitata disponibilità di spazi con alti standard qualitativi, offrendo buone opportunità di crescita dei canoni di locazione.



Il mercato Retail

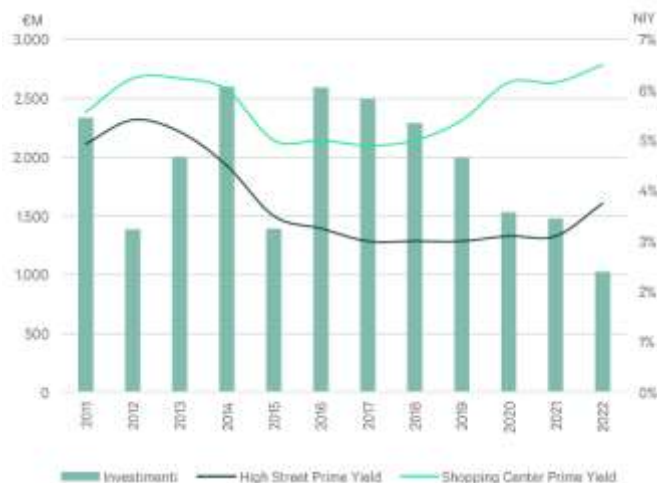
L'asset class Retail ha chiuso il 2022 con una nuova contrazione dei volumi di investimento, che sono stati pari a **1,02 miliardi di euro**, in calo del 32% rispetto al 2021, nonostante alcuni segnali di ripresa nell'ultimo trimestre dell'anno.

I volumi di investimento nel Q4 sono stati trainati da un'importante operazione di portafoglio in *sale & lease back* nel segmento *Cash & Carry*, nonché da investimenti *High-Street*. Il segmento più colpito permane quello dei Centri Commerciali, che raccolgono prevalentemente l'interesse da parte di investitori opportunistici.

Durante la seconda metà del 2022 l'aumento dei tassi di interesse ha reso ancora più complicato l'accesso al credito, già difficoltoso per il mercato *Retail*, specie per operazioni in *location* secondarie. L'impatto del rialzo dei tassi di interesse sul pricing degli immobili commerciali è stato comunque meno significativo rispetto ad altre asset class, come Logistica e Uffici, che avevano subito una contrazione rilevante dei rendimenti nel corso dell'ultimo triennio.

Negli ultimi mesi dell'anno nel mercato Retail si è osservato un aumento dei canoni di locazione per immobili e *location prime*, in particolare nelle principali *high street*, mentre si ricorre ad incentivi, sconti e accordi per garantire la sostenibilità del canone rispetto ai volumi attesi di fatturato nelle *location* secondarie.

Volume di investimenti e prime yield in Italia, Retail
(fonte: CBRE_Market_Snapshot_Q4_2022_Italy_Retail)



Il mercato industriale e logistico

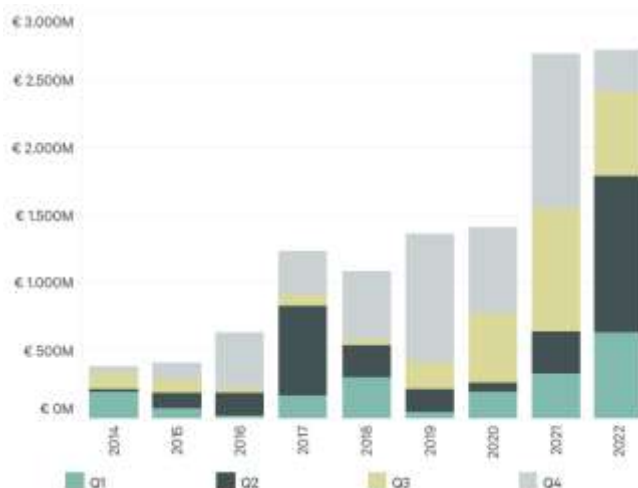
La **Logistica** ha registrato un ulteriore anno positivo, sia in termini di investimenti che di *take-up*. I volumi d'investimento nel 2022 sono stati pari a **2,7 miliardi di euro**, in linea con i valori registrati nel 2021, ma in netto aumento rispetto alla media degli ultimi 5 anni, collocando la Logistica al secondo posto per volumi nel 2022. Il nord Italia continua a rappresentare la destinazione primaria, concentrando oltre il 75% dei volumi transati nel 2022: Verona e Milano hanno raccolto più della metà dei volumi complessivi. Anche per il 2022, in linea con il *trend* storico, il mercato continua a essere dominato dai capitali stranieri, che hanno rappresentato il 97% dei volumi totali annui.

A fine del 2022 il *prime net yield* logistico è salito a quota 4,8%, registrando +50bps rispetto al Q3 dello stesso anno e +85bps Y-on-Y. Gli investitori guardano questo settore con interesse, grazie alla forte richiesta di spazi da parte degli *end-user* e alle buone prospettive di crescita dei canoni di locazione. L'interesse degli investitori nel corso dei prossimi mesi continuerà a rivolgersi a immobili core, ma anche ad asset con possibilità di *reversion* e riposizionamento in ottica ESG. L'attenzione verso i principi di sostenibilità si riflette anche nel contenuto dei contratti di locazione, che cominciano ad includere le prime *green clauses*. Il 2022 ha portato un nuovo record in termini di *take-up* annuale, pari a 2,7 milioni di metri quadrati, +15% rispetto al 2021. Tale risultato è legato per il 46% alle reti distributive retail e per il 40% all'*e-commerce/omnicanales*. Nonostante l'attività di sviluppo di nuovi spazi sia stata particolarmente elevata, con 380 mila mq completati nel Q4 2022, di cui solo il 24% *built-to-suit*, la forte domanda e i rapidi ritmi di assorbimento hanno permesso una ulteriore contrazione della *vacancy*, che scende all'1,8% a fine 2022. L'intensa richiesta di spazi continua a supportare la pipeline degli sviluppi: nel 2023 si prevede il completamento di circa 1,7 mln di mq, di cui il 58% di natura speculativa, prevalentemente a Milano (44%) e Roma (17%).

Relativamente ai canoni di locazione, si registra una ulteriore crescita, con il *prime rent* che si attesta a 62 €/mq/anno, +6,9% su base annua. L'*outlook* della domanda di spazi logistici rimane positivo, soprattutto per le *secondary locations* di buon livello e per i mercati regionali.

Volume di investimenti, Logistica

(fonte: CBRE_Market_Snapshot_Q4_2022_Italy_Logistica)



Il mercato Hotel

Gli investimenti nel settore **Hotel** hanno registrato volumi pari a circa **1,6 miliardi di euro**, con una variazione negativa rispetto all'anno precedente (-22%), confermandosi terza nel 2022, alle spalle di Uffici e Logistica. L'interesse maggiore da parte di investitori e operatori è verso le destinazioni Resort e Leisure. La crescita del comparto è legata soprattutto ad un incremento di ADR e RevPar nel 2022, mentre nel corso del 2023 si prevede che questi due valori restino in linea, con una stima di crescita del tasso medio di occupazione verso valori pre-pandemici. Il mercato risulta liquido nelle principali città come Milano, Roma, Firenze e Venezia, dove i *trophy asset* sono tra i più ricercati a fronte di un'offerta molto limitata. Alcuni aspetti, quali costi operativi più elevati, inflazione crescente, aumento dei tassi e conseguente limitato accesso al credito, determinano criticità per il set-

tore, che si orienterà verso un approccio più cautelativo (*flight to quality*), sebbene l'interesse ed il dinamismo registrato ad inizio dell'anno confermino il forte interesse per il mercato alberghiero italiano.

Il mercato Alternative

Nel 2022 prosegue l'ottima performance per il segmento immobiliare dei prodotti alternativi quali **Data Center** e **Centraline Telefoniche** che sono strettamente correlati all'andamento dell'economia italiana e allo sviluppo tecnologico, entrambi incoraggiati dal PNRR. Gli investimenti complessivi registrati sono stati pari a circa **292 milioni di euro**, di cui 93 milioni registrati nel corso dell'ultimo trimestre, a conferma dell'interesse crescente verso questi prodotti che garantiscono rendimenti alti su orizzonti temporali di lungo periodo.

Il mercato Healthcare

Il comparto **Healthcare** ha registrato nel corso del 2022 volumi di investimento pari a **319 milioni di euro**, con una lieve contrazione rispetto al 2021. Il prodotto RSA continua comunque a pesare notevolmente sul totale attraverso numerose transazioni e operazioni di *sale & lease-back* di portafogli. Da segnalare che nel corso del 2022 si è rallentata l'attività di sviluppo di nuove RSA, a causa dell'aumento dei costi e da revisioni dei P&L legate agli incrementi dei costi operativi e dalla ridotta disponibilità di personale sanitario. Questo rallentamento ha mantenuto limitato il prodotto disponibile per nuove acquisizioni, contribuendo a contenere possibili *repricing*. I rendimenti sono rimasti inalterati grazie anche alla forte presenza di investitori specialistici, in particolare esteri, caratterizzati dall'impiego di capitale *full-equity*, non impattati, pertanto, dalla crescita del costo del debito.

L'*healthcare* continua a rappresentare un *asset class* di interesse, alla luce del fabbisogno potenziale di posti letto da qui al 2035, ma anche guardando ai rendimenti *prime* del settore, storicamente più stabili e poco esposti a fattori esogeni rispetto ad altre *asset class*.

L'Italia è il primo Paese in Europa per quota di popolazione con età superiore ai 65 anni (24%), seguita da Grecia, Portogallo e Finlandia (che si attestano al 23%). Circa la metà degli *over 65* in Italia risiede in Lombardia, Lazio, Veneto, Campania e Piemonte ed è principalmente composta da donne (56%). In Italia sono presenti attualmente oltre 7.800 case di cura, di cui l'83% gestite privatamente. Circa metà di queste strutture (46%) è specializzata nell'assistenza agli anziani, mentre le restanti case di cura sono attrezzate per l'assistenza psichiatrica e delle disabilità fisiche.

Nel Nord Italia è presente il maggior numero di case di riposo, con Piemonte e Lombardia in testa. Negli ultimi 10 anni si è registrata una crescita del numero di posti letto del 15%, arrivando a circa 260 mila; tuttavia, l'attuale tasso di copertura (posti letto per 100 abitanti *over 65*) si attesta all'1,9%, sotto la soglia ideale del 5%. Il tasso di occupazione, invece, è pari al 78% in Italia, con 11 regioni su 21 in cui è superiore all'80%, e con la Lombardia che risulta la regione più saturata, raggiungendo l'87%. Si prevede che entro il 2035 vivranno in Italia circa 3,6 milioni di *over65* in più rispetto ad oggi, ad evidenza della forte necessità di garantire più posti letto rispetto all'offerta attuale. Nell'ipotesi di raggiungere il tasso obiettivo del 5% nel 2035, si stima che l'offerta attuale debba raddoppiare, raggiungendo i 600.000 posti letto.

Il mercato Student Housing

Il settore dello *Student Housing* ha registrato ottimi risultati nel 2022, sia in termini di sviluppi che di performance grazie alle buone prospettive di crescita dei canoni e ai bassi livelli di offerta. Rispetto alla domanda potenziale, il tasso di copertura degli studentati esistenti rimane infatti ancora molto limitato. Nonostante l'importante volume di sviluppi attualmente in corso nelle principali città universitarie, in particolare Milano, il tasso di copertura, ossia il rapporto tra posti letto disponibili e domanda di studenti, rimane molto al di sotto di altre città universitarie europee, favorendo, pertanto, ulteriori opportunità di sviluppo, tali da garantire maggiore scelta e competizione crescente.

L'*outlook* per il mercato dei PBSA (*Purpose Built Student Accommodation*) rimane molto positivo e si sta istituzionalizzando, con la città di Milano che guida questa evoluzione. Nella città meneghina il numero di posti letto esistenti si aggira attualmente intorno alle 9.000 unità, con un'offerta in prevalenza tradizionale, con gestione frammentata, tra enti universitari o enti religiosi, ed una scarsa incidenza di investitori privati. Tuttavia, la pipeline risulta consistente: circa 12.000 posti letto per 24 progetti, di cui la maggior parte di grandi dimensioni (oltre i 400 posti letto). Si tratta di edifici di nuova concezione e dotati di tutti i principali comfort, servizi e *amenities*, sviluppati e gestiti da investitori internazionali, soltanto il 10-15% è sviluppato da enti pubblici o Università. Una quota, pari al 36%, dei letti in pipeline sarà costruita nell'ambito di progetti di trasformazione urbana, per esempio gli sviluppi di MIND, Scalo Greco Breda, Scalo Porta Romana e l'Area Falck: ciò dimostra come il segmento degli *Student Housing* sia tra i principali motori della rigenerazione urbana.

Si prevede, inoltre, che il 42% dei posti letto in pipeline sarà locato a canoni contenuti, per ridurre il *gap* tra domanda e offerta. Tale dato risulta importante ma non sufficiente in una città come Milano, con canoni in rapida crescita, sia per gli studentati che per gli immobili residenziali in generale. Questo non è solo un problema economico, ma anche sociale, in quanto si corre il rischio che la città diventi troppo costosa per gli studenti e di conseguenza poco inclusiva, penalizzando i giovani meno abbienti a favore degli studenti con maggiori risorse finanziarie. Tale problema può essere risolto tramite una maggiore collaborazione e dialogo tra pubblico e privato. Oltre Milano sono presenti opportunità anche nelle cosiddette “città secondarie” come Firenze, Bologna, Torino e Padova, dove già da diversi anni sono operativi i principali sviluppatori, con lo scopo di realizzare piattaforme e portafogli da vendere in blocco. Roma, invece, resta la città europea con la più scarsa copertura e un numero molto basso di progetti per diversi motivi, principalmente legati alla difficoltà di costruire nuovi immobili e riconvertire quelli esistenti. Esistono, inoltre, altre città più piccole ma con un potenziale elevato, in cui risiedono tra i 15.000 e i 45.000 studenti, che potrebbero attrarre investitori, attirati dalla scarsa competizione e dalla mancanza di strutture disponibili e moderne.

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.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari italiani nel 2022 prosegue la crescita sostenuta degli ultimi anni, confermando il suo peso sul resto dei veicoli europei, che risulta stabile e superiore all’11%.

Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il NAV a fine 2022 dovrebbe superare la soglia dei 103 miliardi di euro, registrando un incremento pari all’8,2% su base annua.

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 605 fondi attivi si stima possa superare i 120 miliardi di euro, con un incremento rispetto all’anno precedente di circa il 10,5%. Per il 2023 si prevede un incremento di NAV e patrimonio superiore al 5% e una crescita del numero di veicoli fino a raggiungere le 630 unità e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.

L’indebitamento del sistema fondi supera i 54 miliardi di euro, con un’incidenza del 50% sul patrimonio.

L’*asset allocation* dei fondi immobiliari italiani conferma la preferenza per gli uffici con un peso del 58% sul totale del patrimonio gestito, il retail si conferma al secondo posto con il 13%, cresce la quota degli immobili residenziali e logistici, sebbene rappresenti poco meno del 15% del totale.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2022)

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
II* fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	570	605	630
Har ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	103.100	109.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.200	120.600	127.000
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	54.200	
Performance (Roe) ⁴ (anz. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	1,7	

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

*Stima

*Previsione

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 dal D. Lgs. 131/2022.

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 16 novembre 2022;

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"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate con delibera n.22430 del 28 luglio 2022.

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 delibere n. 22423 del 28 luglio 2022 e n. 22437 del 6 settembre 2022.

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. Con Decreto Ministeriale del 19 gennaio 2022 pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 16 marzo 2022, il MEF ha apportato alcune modifiche all'art. 14 del Regolamento di cui sopra estendendo le categorie di soggetti che possono accedere ai fondi riservati e diminuendo le relative soglie. In particolare, le due nuove principali categorie di soggetti non professionali in grado di sottoscrivere i fondi riservati sono: a) investitori non professionali che nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro a condizione che, per effetto della sottoscrizione o dell'acquisto, l'ammontare complessivo degli investimenti in FIA riservati non superi il 10% del proprio portafoglio finanziario. La partecipazione minima iniziale non è frazionabile; b) soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli che nell'ambito dello svolgimento di detto servizio sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro per conto di investitori non professionali.

Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, da ultimo aggiornata con delibera n. 21773 del 25 marzo 2021.

Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF, da ultimo modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2022.

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).

Inoltre, in ambito MIFID II e MiFIR è stato da ultimo apportato un aggiornamento al Documento ESMA70-872942901-35 del 5 settembre 2022.

Il 12 aprile 2022 è stato inoltre emanato il Documento ESMA 35-43-3006 su alcuni aspetti dei requisiti di appropriatezza e mera esecuzione o ricezione di ordini ai sensi della Mifid II.

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 applicano a partire dal 31 luglio 2021 a tutti gli accordi di esternalizzazione nel cloud stipulati, rinnovati o modificati a tale data o successivamente.

Il 29 settembre 2021 la Consob ha altresì pubblicato un avviso in ordine al recepimento degli orientamenti emanati dall'ESMA sulle comunicazioni di marketing a norma del Regolamento relativo alla distribuzione transfrontaliera di fondi.

Con Avviso del 3 febbraio 2022, Consob ha revocato le comunicazioni n. 9019104 del 2 marzo 2009 avente ad oggetto "Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi" e n. 0097996 del 22 avente ad oggetto "Comunicazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail" in quanto ritenute ormai assorbite dal quadro normativo vigente.

Infine, in data 28 luglio 2022 Banca d'Italia ha posto in pubblica consultazione la proposta di un provvedimento recante la nuova rilevazione, comprensiva di Istruzioni e relativo Schema di segnalazione, sugli accordi di esternalizzazione degli intermediari vigilati. La consultazione si è chiusa il 26 settembre 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.

Il Regolamento delegato (UE) 2022/1855 della Commissione del 10 giugno 2022 ha integrato il Regolamento EMIR con riguardo alle norme tecniche di regolamentazione che specificano le informazioni minime da segnalare al repertorio di dati sulle negoziazioni e il tipo di segnalazioni da utilizzare.

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 i KID alla Consob. Inoltre, con Delibera 21640/2020, la Consob ha altresì previsto l’obbligo di messa a disposizione di informazioni e dati strutturati, dettando con specifiche istruzioni operative, tempi e modalità.

Inoltre, il Regolamento Delegato 2268/2021 - da ultimo rettificato in data 13/04/2022 - ha modificato le norme tecniche riguardanti il metodo di base e la presentazione degli scenari di performance, dei costi e il metodo di calcolo degli indicatori sintetici di costo, nonché la presentazione e il contenuto delle informazioni sulla performance passata per i PRIIP a far data dal 1° gennaio 2023.

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 stato fissato a partire dal 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;
- 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.

Il 25 luglio 2022 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale Europea il Regolamento delegato (UE) 1288/2022 della Commissione che integra il Regolamento (UE) 2088/2019 con riferimento alle norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio «non arrecare un danno significativo», agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche. Il Regolamento si applica a partire dal 1° gennaio 2023.

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 l'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.

Il 25 novembre 2022 la Banca d'Italia ha comunicato all'Autorità bancaria europea (EBA) l'intenzione di conformarsi agli Orientamenti sulle politiche e le procedure relative alla gestione della conformità e al ruolo del responsabile antiriciclaggio (EBA/GL/2022/05). A tal fine, la Banca d'Italia modificherà le Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni antiriciclaggio del 26 marzo 2019 ('Disposizioni'), che risultano già in larga misura conformi agli Orientamenti.

A marzo 2022 l'UIF ha pubblicato i Quaderni dell'antiriciclaggio “Collana Dati statistici II-2021” e “N. 18 - Casistiche di riciclaggio legate all'emergenza da COVID-19” mentre in data 24 giugno 2022 ha pubblicato il “Rapporto Annuale dell'Unità di Informazione Finanziaria”. Il 28 settembre 2022 è stato pubblicato “Quaderni dell'antiriciclaggio - Collana Dati statistici I-2022”.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali, di carattere generale contenute in provvedimenti legislativi emanati da gennaio 2022, che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari. Dei provvedimenti precedenti è stata data notizia nella nota al rendiconto al 31.12.2021.

Con il DL n. 4 del 27 gennaio 2022 (c.d. Decreto Sostegni Ter) 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.

Il credito d'imposta ha ottenuto l'autorizzazione della Commissione Europea e con il Provvedimento dell'Agenzia delle Entrate n. 253466 del 30 giugno 2022 è stato approvato il modello per accedere al beneficio, da inviare a partire dall'11 luglio 2022 ed entro il 28 febbraio 2023.

Lo stesso Decreto Sostegni-ter aveva introdotto il divieto di trasferimento dei crediti derivanti da bonus edilizi già oggetto di prima cessione effettuata direttamente dal beneficiario o, previo sconto in fattura, dal fornitore.

Le disposizioni relative alla disciplina della cessione del credito, contenute nel DL 4/2022, sono state abrogate e successivamente riscritte nel D.L. n. 13 del 25 febbraio 2022.

In particolare, il DL 13/2022 ha introdotto la possibilità di effettuare, dopo la prima cessione dal beneficiario verso qualsiasi soggetto o dopo la prima cessione del credito a terzi da parte del fornitore che abbia acquisito il credito applicando lo sconto in fattura, ulteriori due cessioni esclusivamente a favore dei soggetti vigilati (banche e intermediari finanziari iscritti all'albo previsto dall'articolo 106 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia).

Il DL 50 del 17 maggio 2022 (c.d. Decreto Aiuti) ha introdotto ulteriori modifiche alla disciplina della cessione del credito, introducendo la possibilità per le banche e gli intermediari finanziari iscritti all'apposito albo di cedere un'ulteriore volta i crediti (c.d. quarta cessione) a favore dei loro "correntisti professionali" (intermediari finanziari, imprese con determinate caratteristiche dimensionali, ecc.) che abbiano sottoscritto un contratto di conto corrente con la banca stessa o con la banca capogruppo.

Si precisa che i fondi immobiliari non rientrano direttamente tra i beneficiari dei bonus edilizi; tuttavia, a seguito di alcuni documenti di prassi emanati dall'AdE, possono usufruire dei benefici in parola i conduttori di porzioni immobiliari locate da OICR, situate in edifici condominiali non di esclusiva proprietà dell'OICR stesso.

Il DL n. 73 del 21.06.2022 (Decreto Semplificazioni) ha introdotto una semplificazione in relazione alla validità dell'attestazione, redatta dalle associazioni di categoria, dei contratti di locazione a canone concordato. Prima dell'entrata in vigore del decreto legge, la citata attestazione aveva validità per il singolo contratto di locazione per il quale era stata richiesta. L'articolo 7 del DL 73/2022 ha previsto la possibilità, in assenza di variazioni delle caratteristiche dell'immobile o dell'Accordo Territoriale del Comune, di utilizzare l'originaria attestazione per tutti i contratti di locazione relativi al medesimo immobile, stipulati successivamente al suo rilascio.

Il Decreto Milleproroghe (D.L. n.198 del 29.12.2022) ha prorogato al 30 giugno 2023, in luogo del 31 dicembre 2022, il termine per la presentazione della dichiarazione IMU 2022 relativa agli immobili il cui possesso ha avuto inizio nel corso del 2021.

La Legge di Bilancio 2023 (Legge 29 dicembre 2022 n. 197) ha introdotto le seguenti novità in tema di Imu: è previsto che in caso di mancata approvazione della delibera annuale relativa alle aliquote IMU da parte dei Comuni, si applichino le aliquote "di base" in luogo delle aliquote vigenti l'anno precedente.

è prevista una specifica ipotesi di esenzione per gli immobili "abusivamente occupati" per i quali sia stata presentata apposita denuncia di reato all'Autorità giudiziaria ("violazione di domicilio" ex art. 614 co. 2 c.p. o "invasione di terreni o edifici" ex art. 633 c.p.) o per le quali sia già iniziata l'azione giudiziaria penale;

è stata prorogata fino al 31/12/2023 l'esenzione prevista per i fabbricati dichiarati distrutti o inagibili a causa del sisma del 2012 che ha colpito i Comuni di Emilia-Romagna, Lombardia e Veneto;

dall'1.1.2023, per gli immobili siti nei Comuni della Regione Friuli-Venezia Giulia, in luogo dell'IMU si applica l'imposta locale immobiliare autonoma (ILIA), istituita con la L. Reg. Friuli Venezia Giulia 14.11.2022 n. 17.

La Legge di Bilancio 2023, inoltre:

ha previsto una detrazione Irpef, ripartita in dieci quote annuali, pari al 50% dell'Iva pagata per l'acquisto di unità immobiliari residenziali ad elevata efficienza energetica (classe A o B) cedute entro il 31 dicembre 2023 da OICR immobiliari o dalle imprese che le hanno costruite;

con riferimento alle quote o azioni di OICR possedute da soggetti titolari di redditi di capitale e redditi diversi (es: persone fisiche, società semplici, enti non commerciali), prevede la facoltà di assoggettare in via anticipata ad imposta sostitutiva del 14%, in luogo delle imposte sui redditi, i plusvalori latenti, costituiti dalla differenza tra il valore delle quote o azioni rilevato dai prospetti periodici alla data del 31 dicembre 2022 ed il costo, o il valore di acquisto o di sottoscrizione. Tale facoltà è esclusa per i titoli detenuti in rapporti di gestione di portafogli per i quali sia stata esercitata l'opzione per il c.d. risparmio gestito di cui all'art. 7 del D. Lgs. n. 461/97.

L'opzione si esercita mediante apposita comunicazione all'intermediario presso il quale è intrattenuto il rapporto di custodia, amministrazione, gestione di portafogli o altro stabile rapporto. In assenza di rapporto di custodia, amministrazione, gestione di portafogli o altro stabile rapporto, l'opzione è esercitata nella dichiarazione dei redditi relativa all'anno 2022 dal contribuente che provvede al versamento dell'imposta sostitutiva entro il termine per il versamento a saldo delle imposte sui redditi dovute in base alla dichiarazione dei redditi.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Alla data della presente relazione il Fondo ha investito il proprio patrimonio:

- nell'acquisto di immobili situati nelle principali città italiane, nello specifico a Roma, Milano e Firenze, a prevalente destinazione d'uso commerciale, terziario o uffici e ricettivo.
- nella gestione e 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 asset e delle specifiche dinamiche del relativo mercato di riferimento, 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 2022 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato complessivamente Euro 142.382.000 e si compone di quindici 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"). L'ultimo apporto è stato effettuato in data 21/12/2022 ed ha avuto ad oggetto un portafoglio di n. 5 immobili del valore complessivo pari ad Euro 34.300.000 oltre closing cost.

- **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. Alla data del 31/12/2022 residuano 6 appartamenti (in origine 52 unità residenziali) e 4 negozi oltre pertinenze.

– **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. L'asset è sfitto e 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.

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

– **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 Su-

perficie lorda. Completano la proprietà: un posto auto esterno ubicato al piano terra, un box-auto e un posto auto ubicati al secondo piano interrato.

– **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.

– **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.

– **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.

– **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.

– **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; l'edificio è dotato di Classe energetica A e si sviluppa per complessivi 4.200 mq circa. Locato alla Verisure S.p.A., l'edificio ne ospita gli uffici e la centrale operativa.

– **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 a destinazione ricettiva oggetto di un recente intervento di valorizzazione oltre ad un'area esterna di circa 1.000 mq.

– **Milano – Corso Europa 11**



L'asset, apportato al Fondo il 21 dicembre 2022, si trova in una zona molto centrale del comune di Milano, a circa 200 metri da Piazza San Babila e 800 metri da Piazza Duomo, in una zona dotata di tutti i servizi, con ottima accessibilità con trasporto pubblico, grazie alla prossimità della stazione metro San Babila (linea M 1). Si segnala che l'area prospiciente l'immobile è attualmente oggetto di un'importante opera di rigenerazione con lavori che riguardano anche la nuova linea metro (M 4) che a breve servirà la zona.

L'immobile è un edificio cielo terra che si sviluppa su 9 livelli (7 fuori terra) per complessivi 2.482 mq circa di superficie lorda. Al piano terra, è presente un'unità immobiliare retail, attualmente locata.

Si tratta di un edificio ad uso direzionale, facente parte di un più ampio complesso progettato da Caccia Domoniconi e Agostini intorno agli anni '70.

– **Roma – Via dell'Aeronautica 122**



L'asset si trova nel quartiere EUR, zona che ospita prevalentemente edifici ad uso direzionale. L'immobile cielo terra è stato costruito nei primi anni '60 si sviluppa su sei piani fuori terra ed uno piano interrato per una superficie lorda di 5.598 mq circa.

Al piano terra, oltre all'ingresso sono presenti uffici e locali tecnici, mentre i piani superiori sono destinati ad uffici. Il quinto piano è composto da uffici e da locali adibiti a foresteria. Il piano interrato è occupato dall'autorimessa con tre posti auto, uffici, sala riunioni, magazzini, archivi e cabina elettrica. Esternamente è presente una area con posti auto scoperti.

Attualmente l'immobile è locato all'Agenzia del Demanio (ed in uso ai NAS) con funzione uffici.

– **Cremona – via Dante Alighieri 134**



L'immobile si trova in un quartiere della città particolarmente urbanizzato, lungo una delle sue principali arterie. È stato realizzato alla fine degli anni '80 ed è un aggregato immobiliare composto da due porzioni affiancate. La prima porzione si compone di due piani fuori terra mentre la seconda si sviluppa su 5 piani. La superficie lorda

complessiva è di 8.751 mq circa. Ai due piani sottosuolo sono presenti, oltre ai locali tecnici e servizi, i parcheggi esclusivi coperti collegati. Attualmente è parzialmente locato alla ASST CREMONA.

– **Monza – Via Ticino 26**



L'immobile è ubicato nella periferia Sud Ovest del comune di Monza, un'area a prevalente destinazione d'uso direzionale e produttiva, al confine con il comune di Cinisello Balsamo. L'asset di circa 4.169 mq di superficie lorda è costituito da un fabbricato di sette piani fuori terra adibiti ad uffici e di un piano interrato adibito a depositi e a parcheggio. Attualmente l'immobile risulta occupato, in indennità di occupazione, all'Agenzia delle Entrate con funzione uffici.

– **Torino – Via Bligny 11**



L'immobile è situato nel cuore del centro storico della città, a due passi da Piazza Statuto e Piazza Castello. È favorito da tutti i servizi pubblici che la zona offre. La zona è prevalentemente residenziale. L'edificio fu costruito all'inizio degli anni '60 e presenta cinque piani fuori terra oltre due piani interrati per una superficie lorda di 3.454 mq circa. Al piano terra si affacciano sulla via principale le vetrine delle tre attività commerciali, mentre dal primo al quarto piano sono ubicate le unità immobiliari ad uso residenziale/studentato locate a Camplus (ex Fondazione CEUR).

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

Con riferimento all'immobile di Brescia via Sorbana, dall'inizio dell'anno e fino al 31/12/2022 sono stati formalizzati n. 16 rogiti per un valore complessivo di vendita pari a € 1.761.000 e sono state raccolte n. 6 proposte, per un valore complessivo pari a € 606.000, condizionate all'ottenimento del mutuo. Alla data del 31/12/2022 è stato venduto il 74% ca dell'immobile in termine di listino. Il residuo dell'immobile, incluse le unità oggetto di proposta, è costituito da n. 6 appartamenti (in origine 52 unità residenziali) e 4 negozi oltre pertinenze.

Il Fondo ha proseguito l'attività di commercializzazione per la vendita di parte del portafoglio apportato dal quotista, in particolare con riferimento agli immobili di Latina via Bruxelles, Cagliari via Binaghi e Monza via Ticino ma non si segnalano al momento interessamenti in linea con le aspettative del Fondo.

Per l'immobile di Legnano, a seguito dell'esercizio dell'opzione di acquisto da parte del conduttore nel mese di ottobre 2021 e all'ottenimento del finanziamento, è stato sottoscritto, in data 30/9/2022, il contratto definitivo di compravendita al prezzo di € 1.390.000.

Attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare

- **Brescia – via Sorbana:** a seguito dei mancati interessamenti sui 4 locali commerciali, la strategia è quella di trasformarli in residenze/loft intervenendo inizialmente su una sola unità così da testare feedback sul mercato.
- **Milano – via Durazzo:** immobile interessato da un progetto di demolizione e ricostruzione a destinazione residenziale e successiva vendita frazionata. Le opere di demolizione e di bonifica sono state ultimate. La presentazione della SCIA sarà condizionata all'approvazione del Piano Operativo di Bonifica da parte di Arpa. La Commissione del Paesaggio si è espressa positivamente rispetto al progetto depositato. È stato definito il layout degli appartamenti e il mix tipologico anche sulla base delle indicazioni del broker;
- **Roma – via Sierra Nevada 60:** sono in fase di ultimazione le opere relative alla rifunionalizzazione/riqualificazione di alcune aree comuni interne (reception e creazione di un nuovo ascensore) e trasformazione in CAT A di alcuni spazi ad uso ufficio (Blocco A) attualmente *vacant* per incrementarne l'appeal commerciale. È stato ottenuto il Nulla Osta da parte della Sovrintendenza per gli interventi di valorizzazione e riqualificazione delle aree esterne.
- **Firenze – Viale 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, aperta al pubblico dall'11/04/2022.
- **Latina - Via Bruxelles:** al fine di favorire la commercializzazione è stato effettuato uno studio di fattibilità per il frazionamento in due unità più piccole.

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 2022:

Comune	Indirizzo	Occupancy
Brescia	Via Sorbana, 13/21*	0%
Milano	Via Durazzo, 2/4 **	0%
Latina	Via Bruxelles	0%
Cagliari	Via Binaghi, 2	0%
Monza	Via Ticino, 30	0%
Roma	Via della Purificazione	100%
Roma	Via Sierra Nevada, 60	63%***
Milano	Corso di Porta Romana	100%
Roma	Viale dell'Umanesimo, 36-38	100%
Firenze	Viale Francesco Redi, 19	100%
Milano	Corso Europa, 11	10%
Roma	Via dell'Aeronautica, 122	100%
Cremona	Via Dante Alighieri, 134	27%
Monza	Via Ticino, 26	100% ****
Torino	Via Bligny 11	100%

*sfitto strategico propedeutico alla vendita frazionata

**Immobile oggetto di demolizione e ricostruzione a destinazione residenziale

***Incluso un comodato d'uso gratuito fino al 31/12/22 relativo agli spazi della sala polifunzionale e uffici adiacenti richiesti da un attuale tenant – senza il comodato l'occupancy dell'immobile è pari al 53%

****Indennità di occupazione

Con riferimento all'immobile di **Roma via della Sierra Nevada**, prosegue l'attività di commercializzazione per la locazione delle restanti porzioni vacant. Si segnala che in aggiunta alla sottoscrizione nel quarto trimestre 2021 di 3 contratti locazione che hanno portato al raggiungimento di una occupancy pari al 53% circa, è stato sottoscritto ad inizio maggio con un attuale conduttore un comodato d'uso gratuito prorogato fino al 31 dicembre 2022, relativo alla sala polifunzionale e uffici adiacenti, per gli eventi di promozione della nuova sede.

Relativamente all'immobile di **Firenze viale Redi**, si segnala la decorrenza del contratto di locazione con Yellow-Square, sottoscritto a settembre 2021, a partire da febbraio 2022. La durata del contratto è di 24 anni (+ eventuali 8 anni aggiuntivi) e il canone a regime a partire dal terzo anno è 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**, il conduttore Room Mate sta adempiendo al contratto di locazione e all'accordo, sottoscritto il 23 dicembre 2021, per il recupero attraverso un piano rateale della complessiva somma di Euro 453.734 relativa alle FF&E (Furniture, Fixture & Equipment) eseguite in conformità del preliminare di locazione e successivo addendum.

Gli immobili di **Milano Corso di Porta Romana**, **Roma via dell'Umanesimo** e **Firenze via Redi** risultano locati in full occupancy.

Infine per gli immobili apportati il 21/12/2022 si rappresenta quanto segue:

- **Monza via Ticino 26**: il conduttore Agenzia delle Entrate risulta in indennità di occupazione;
- **Milano Corso Europa**: attualmente locato al 10% ca, sarà oggetto di un intervento di riqualificazione finalizzato ad intercettare potenziali conduttori ai *prime rent* di mercato;
- **Roma Via dell'Aeronautica**: immobile interamente locato all'Agenzia del Demanio;
- **Torino via Bligny**: immobile interamente locato e la strategia che sarà perseguita sarà quella di mantenere sia il principale tenant (Camplus) sugli spazi a destinazione residenziale che la full occupancy della piastra commerciale;
- **Cremona via Dante Alighieri**: l'occupancy è pari al 27% circa. Si procederà con la commercializzazione degli uffici vacant a valori in linea con il recente canone contrattualizzato su una porzione di oltre 2.000 mq di una parte di spazi ad uso direzionale.

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.

Nel mese di dicembre 2022 sono state raccolte nuove sottoscrizioni, dal medesimo quotista, per un totale complessivo pari ad Euro 44.300.000. Conseguentemente a seguito dell'apporto di n.5 immobili, così come già indicato nei paragrafi precedenti, per un controvalore di Euro 34.300.000 sono state emesse n. 137,20 nuove quote. Residua, pertanto, da richiamare un importo pari ad Euro 10.000.000.

Nella seguente tabella è riportato lo stato delle sottoscrizioni e richiami alla data del 31 dicembre 2022:

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	171.730.000	161.730.000	10.000.000	0	161.730.000	646,92	250.000

Al 31 dicembre 2022 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 2022, a fronte dei disinvestimenti effettuati, il capitale liberato è pari a complessivi Euro 7.599.408 di cui Euro 3.918.050 relativi al 2022, tenuto conto dei prezzi di vendita il capitale liberato dalle vendite è pari ad Euro 5.388.411 al lordo dei costi di commercializzazione di cui Euro 3.016.500 relativi al 2022. Nessun rimborso parziale di quote è stato effettuato.

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

Al 31 dicembre 2022 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a Euro 142.382.000, 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-21	Variazioni del periodo	31-dic-22
<i>Costi capitalizzati</i>	21.433.564	3.589.509	25.023.074
<i>Acquisti</i>	71.950.000	0	71.950.000
<i>Apporti</i>	27.430.000	34.300.000	61.730.000
<i>Vendite</i>	(3.681.358)	(3.918.050)	(7.599.408)
Costo storico al	117.132.206	33.971.459	151.103.666
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(10.469.207)	1.747.541	(8.721.666)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(11.395.301)	1.004.413	(10.390.888)
<i>Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)</i>	<i>926.094</i>	<i>743.128</i>	<i>1.669.222</i>
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	<i>952.259</i>	<i>767.050</i>	<i>1.719.309</i>
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	<i>26.165</i>	<i>23.922</i>	<i>50.087</i>
Valore di mercato al	106.663.000	35.719.000	142.382.000
Sval/Riv. %	-8,9%		-5,8%

Con riferimento all'apporto di n.5 immobili si evidenzia che oltre al valore di apporto pari ad Euro 34.300.000 il Fondo ha sostenuto oneri accessori all'acquisto, capitalizzati, per un importo complessivo pari ad Euro 81.569.

In relazione alle attività di sviluppo sugli immobili del Fondo, gli oneri capitalizzati nel corso del periodo si riferiscono principalmente all'immobile di Roma via Sierra Nevada (Euro 1.978.823) per opere di riqualificazione di alcune aree comuni interne (reception e creazione di un nuovo ascensore) e di trasformazione di alcuni spazi ad uso ufficio attualmente vacant e all'immobile di Milano via Durazzo (Euro 1.490.750) per il quale è prevista la riconversione da uffici a residenze.

Con riferimento all'attività di commercializzazione si segnala che nel corso del 2022 sono state vendute n.64 unità dell'immobile di Brescia via Sorbana per un corrispettivo complessivo pari ad Euro 1.761.000 corrispondente ad un valore di mercato ed un costo storico pari rispettivamente ad Euro 1.798.922 ed Euro 2.278.603. Nel mese di settembre è stato inoltre venduto l'immobile in Legnano, Via Sabotino per un corrispettivo pari ad Euro 1.390.000 corrispondente ad un valore di mercato ed un costo storico pari rispettivamente ad Euro 1.376.000 ed Euro 1.639.447.

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 - HITA 2 - MONVISO
CBRE	TIDF II - LCN_Comparto 1 - LCN_Comparto 2
CRIF	SISTEMA BCC - FHCR - INPGI HINES
COLLIERS	IBI
EC Real Estate	HITA 1
KROLL Advisory S.p.A.	OMEGA 4 - EVEREST - FIP - - PORTOPICCOLO - SHIRE - SHIRE 2
K2REAL	Q4 - SPAZIO SANITA' - FERSH - GREAT ROCK
PATRIGEST	DIAMOND - SECURIS REAL ESTATE III - HELIOS - PRIMO - MELOGRANO - INPGI COMPARTO UNICO
PRAXI	SECONDO RE - NEPTUNE 1 - TWIN 1 - TWIN 2 - APPLE - PEGASUS - HSCM
RINA PRIME VALUE SERVICES	CRONO - CA' GRANDA - SECURIS REAL ESTATE - SECURIS REAL ESTATE II - FPEP - PRS ITALY - FIEPP - HESTIA - BASIGLIO - AIACE
SCENARI IMMOBILIARI	FASP - HS-IC - FHT - VENETO CASA - REC 1
YARD	FPSH - FFSH

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2022 ammonta ad Euro 153.831.525 (Euro 116.784.244 al 31 dicembre 2021) con una variazione del periodo imputabile a:

Variazione NAV 2022			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2021	116.784.244		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus su patrimonio residuo</i>		1.747.541	1,5%
<i>Risultato effettivo (*)</i>		999.740	0,9%
<i>Nuovi versamenti</i>		34.300.000	29,4%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dic 2022	153.831.525	37.047.281	31,7%

(*) 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 2022 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 237.790,646 per le n. 646,92 quote in circolazione (Euro 229.114,502 per le n. 509,72 quote in circolazione al 31 dicembre 2021).

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2022, il patrimonio del fondo si è movimentato nel seguente modo:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo			
	€	Var ass	
Equity Iniziale investito	24.280.000		
Variazioni:			
<i>Plus/minus non realizzate</i>			(8.721.666)
<i>Risultato effettivo</i>			823.191
<i>Versamenti successivi</i>			137.450.000
<i>Rimborsi</i>			0
<i>Distribuzione proventi</i>			0
NAV 31 dic 2022	153.831.525	129.551.525	

2.4.4. Risultato di periodo

Il Fondo al 31 dicembre 2022 registra un utile contabile pari ad Euro 2.747.281 (utile pari ad Euro 1.065.694 al 31 dicembre 2021) che include plusvalenze sul patrimonio immobiliare di Euro 1.004.413 (minusvalenze per Euro 185.862 al 31 dicembre 2021). Se consideriamo il risultato contabile al netto delle plusvalenze da valutazione, si ottiene un utile di Euro 1.766.790 (Euro 1.251.556 al 31 dicembre 2021). A tale risultato si aggiunge il risultato delle vendite del periodo che a fronte di un margine contabile negativo pari ad Euro 23.922, ha determinato il realizzo di minusvalenze da valutazione di esercizi precedenti per Euro 743.128, con conseguente utile effettivo pari a Euro 999.740.

Tale risultato è determinato inoltre anche dai seguenti fattori:

- canoni di locazione ed altri ricavi per Euro per Euro 4.229.782 in aumento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 3.472.404) per effetto principalmente (i) di un accordo transattivo con il conduttore dell'immobile di Roma via della Purificazione con riferimento ai contributi sugli arredi, (ii) dei nuovi contratti di locazione e (iii) dell'effetto istat sui canoni di locazione;
- oneri della gestione immobiliare comprensivi delle imposte municipali per Euro 2.031.655 in aumento rispetto al periodo precedente (Euro 1.792.471) per effetto principalmente del contributo arredi dell'immobile di Roma via della Purificazione completamente speso nel corso del periodo;
- oneri di gestione del Fondo per Euro 548.109 in diminuzione rispetto al periodo precedente (Euro 568.362 al 31 dicembre 2021) per effetto principalmente di una partita straordinaria per iva indetraibile contabilizzato nel 2021 (Euro 33.507).
- altri ricavi al netto degli altri oneri per Euro 115.238 in diminuzione rispetto al periodo precedente (Euro 175.603 al 31 dicembre 2021) ma sempre riferibili in entrambi i casi al recupero di morosità pregresse a seguito del termine della pandemia da Covid19.

Si rappresenta che per gli immobili apportati nel mese di dicembre 2022 gli effetti economici hanno avuto inizio dal 1 gennaio 2023 così come da accordi.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Al 31 dicembre 2022, la liquidità disponibile di circa Euro 13 milioni, risulta (i) depositata sui c/c in essere presso il depositario per Euro 9,5 milioni e (ii), per Euro 3,5 milioni vincolata per un periodo di 4 mesi al tasso annuo dell'1,90%.

In applicazione del Regolamento Delegato (UE) 231/2013 si evidenzia che alla data del 31 dicembre 2022 il Fondo, in base a quanto sopra riportato, presenta una leva finanziaria pari al 95% secondo il "metodo lordo" e pari al 102% 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, nella riunione del 26 aprile 2022, in sede ordinaria, ha approvato le politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2022 e preso atto dell'informativa ex post sulle politiche di remunerazione relative all'anno 2021 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; ha approvato il Bilancio al 31 dicembre 2021.

Per quanto concerne la composizione del Consiglio di Amministrazione della SGR si rappresenta che l'arch. Mustacchi è venuto a mancare in data 12 ottobre 2022. Nella riunione del 25 novembre 2022, il Consiglio di Amministrazione della SGR in sostituzione dell'arch. Mustacchi, ha nominato, per cooptazione e con scadenza alla prima Assemblea dei soci, quale nuovo Consigliere Indipendente, il prof. Claudio Giannotti, Professore Ordinario di Economia degli intermediari finanziari presso il Dipartimento di Giurisprudenza, Economia, Politica e Lingue Moderne dell'Università LUMSA dal 2015 e Direttore del Dipartimento stesso dal 2017.

L'attuale composizione del Consiglio di Amministrazione di InvestIRE SGR S.p.A., i cui mandati scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023, è indicata a pagina [4] della presente relazione.

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

Nel corso del 2022, l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita due volte e ha approvato: (i) l'apertura di un nuovo periodo di sottoscrizione di quote del fondo, ai sensi dell'art. 5.3.4, comma 1, lettera (g) del Regolamento di gestione con un obiettivo di raccolta pari a € 110 milioni e termine al 31 dicembre 2023, nonché (ii) la modifica dell'art. 2.2, comma 1, del Regolamento di gestione, ai sensi degli artt. 5.3.4, comma 1, lettera d) e 12, comma 1, lettera c), del Regolamento stesso.

Nel corso del 2022, il Comitato Consultivo si è riunito una sola volta e ha rilasciato parere favorevole in merito all'aggiornamento del business plan a vita intera del Fondo, ai sensi dell'art. 5.2.2, comma 2, lett. e), del Regolamento di gestione.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Oltre alla gestione ordinaria del portafoglio immobiliare, la SGR:

- porterà avanti l'attività di commercializzazione e valorizzazione del portafoglio e proseguirà lo sviluppo dell'iniziativa di Milano Via Durazzo;
- effettuerà, coordinandosi con il quotista, tutte le attività propedeutiche alla finalizzazione dei successivi apporti.

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Banca Finnat Spa ha rilasciato una fideiussione bancaria da Euro 3.600.000 con scadenza 31 dicembre 2046 ed il cui importo ad oggi è pari ad Euro 3.000.000.

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2022

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 2023 delibera di

- approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2022 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 237.790,646;
- di non procedere a rimborsi parziali di quote a fronte dei disinvestimenti del periodo, tenuto conto dei fabbisogni finanziari legati ai progetti di sviluppo e di investimento in corso.

Roma, 28 febbraio 2023



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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2022				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2022		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	142.382.000	91,12%	106.663.000	90,09%
B1. Immobili dati in locazione	132.000.000	84,47%	94.716.000	80,00%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	10.382.000	6,64%	11.947.000	10,09%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	3.501.082	2,24%	10.596.750	8,95%
D1. A vista	1.082	0,00%	10.596.750	8,95%
D2. Altri	3.500.000	2,24%		
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	9.506.447	6,08%	77.295	0,07%
F1. Liquidità disponibile	9.506.447	6,08%	77.295	0,07%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	871.076	0,56%	1.055.161	0,89%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	61.264	0,04%	278.072	0,23%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	711.771	0,46%	677.985	0,57%
G5. Credito Iva	98.041	0,06%	99.104	0,08%
TOTALE ATTIVITA'	156.260.605	100%	118.392.206	100%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2022		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2022	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'	2.429.080	1.607.962
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.029	3.409
M2. Debiti di imposta	3.250	3.348
M3. Ratei e risconti passivi	15.661	7.752
M4. Altre	2.108.098	1.270.495
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	262.042	322.958
TOTALE PASSIVITA'	2.429.080	1.607.962
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	153.831.525	116.784.244
Numero delle quote in circolazione	646,92	509,72
Valore unitario delle quote	237.790,646	229.114,502
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		
Numero delle quote da richiamare	42,05	
Valore delle quote da richiamare	10.000.000,00	

Roma, 28 febbraio 2023



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2022				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2022		Relazione al 31/12/2021	
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	3.178.618		1.458.886	
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	4.229.782	3.472.404	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI	-23.922	-35.185	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE	1.004.413	-185.862	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.206.990	-929.346	
B5.	AMMORTAMENTI			
B6.	IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-824.665	-863.125	
Risultato gestione beni immobili		3.178.618	1.458.886	
C. CREDITI				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati			
C2.	Incrementi / decrementi di valore			
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	1.534		-433	
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati	1.534	-433	
E. ALTRI BENI				
E1.	Proventi			
E2.	Utile/Perdita da realizzi			
E3.	Plusvalenze/minusvalenze			
Risultato gestione investimenti		3.180.152	1.458.453	

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2022				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2022		Relazione al 31/12/2021	
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		3.180.152		1.458.453
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		3.180.152		1.458.453
I. ONERI DI GESTIONE	-548.109		-568.362	
I1. Provvigione di gestione SGR	-491.375		-447.616	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-19.998		-15.182	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-18.344		-14.799	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-18.392		-90.765	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	115.238		175.603	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	13.159			
L2. Altri ricavi	114.713		225.932	
L3. Altri oneri	-12.634		-50.329	
Risultato della gestione prima delle imposte		2.747.281		1.065.694
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		2.747.281		1.065.694

Roma, 28 febbraio 2023



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

Alla data del 31 dicembre 2022 il valore della quota è pari a Euro 237.790,646, registrando un diminuzione dell'4,88% rispetto al valore iniziale della quota, pari a € 250.000,000, ed un incremento pari a +31,7% rispetto al 31 dicembre 2021 per effetto dei nuovi apporti per i quali si rimanda per maggiori informazioni al paragrafo 2 della Relazione degli Amministratori (+2,35% senza considerare l'effetto derivante dall'apporto)".

Il valore di mercato degli immobili, determinato dall'Esperto Praxi S.p.A. è pari a circa € 142.382.000. Alla data del 31 dicembre 2022, il valore di mercato degli immobili, rispetto al costo di acquisto incrementato dei costi capitalizzati sostenuti nel periodo, ha registrato una svalutazione pari al 5,8%.

Variazione NAV 2022			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2021	116.784.244		
Variazioni di periodo:			
Plus/minus su patrimonio residuo		1.747.541	1,5%
Risultato effettivo (*)		999.740	0,9%
Nuovi versamenti		34.300.000	29,4%
Rimborsi		0	0,0%
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 31 dic 2022	153.831.525	37.047.281	31,7%

(*) 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
Relazione di gestione al 31.03.2022	117.152.750	509,72	229.837,459
Relazione di gestione al 30.06.2022	118.859.304	509,72	233.185,482
Relazione di gestione al 30.09.2022	119.425.255	509,72	234.295,800
Relazione di gestione al 31.12.2022	153.831.525	646,92	237.790,646

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Immobili

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

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

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

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

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

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

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, il Managing Director, il Fund Coordinator, oltre alla Funzione *Valuations* e alla Funzione Risk Management. Oggetto della riunione è la verifica del corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli previsti sull'adeguatezza delle valutazioni effettuate dagli Esperti Indipendenti, sulle valutazioni effettuate, nonché sulle eventuali proposte di scostamento dalla valutazione formulata dall'Esperto Indipendente.

Il Documento di Controllo, aggiornato dalla Funzione *Valuations* sulle base delle indicazioni del Gruppo di Lavoro, e l'esito delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management, vengono presentati al 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 91,12% del totale; a seguire la liquidità del fondo, comprensiva dei depositi bancari, che incide per l'8,32% ed infine le altre attività con lo 0,56%.

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 2022 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a euro 142.382.000, 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-21	Variazioni del periodo	31-dic-22
<i>Costi capitalizzati</i>	21.433.564	3.589.509	25.023.074
<i>Acquisti</i>	71.950.000	0	71.950.000
<i>Apporti</i>	27.430.000	34.300.000	61.730.000
<i>Vendite</i>	(3.681.358)	(3.918.050)	(7.599.408)
Costo storico al	117.132.206	33.971.459	151.103.666
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(10.469.207)	1.747.541	(8.721.666)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(11.395.301)	1.004.413	(10.390.888)
<i>Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)</i>	<i>926.094</i>	<i>743.128</i>	<i>1.669.222</i>
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	<i>952.259</i>	<i>767.050</i>	<i>1.719.309</i>
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	<i>26.165</i>	<i>23.922</i>	<i>50.087</i>
Valore di mercato al	106.663.000	35.719.000	142.382.000
Sval/Riv. %	-8,9%		-5,8%

Si riportano di seguito le tabelle:

- Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo;
- Informazioni sulla redditività dei beni, di seguito allegata;
- Prospetto dei beni disinvestiti dall'inizio dell'operatività del fondo;

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo												
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Totale Canone	Reddività dei beni locati		Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni
							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	192	557.000	Affitto	11/02/2038	IMPRESA COMMERCIALE	18.709.967		
314-010 VIA DELLA SIERRA NEVADA 60	UFFICI	1960	5.866	3.668	48	175.000	Affitto	31/12/2027	IMPRESA COMMERCIALE	15.325.395		
314-011 VIALE UMANESIMO 36/A	UFFICI	2018	3.917	3.917	321	1.257.600	Affitto	30/06/2024	IMPRESA COMMERCIALE	22.495.527		
314-017 VIALE DELL'AERONAUTICA 122 (*)	UFFICI	1959	3.407	3.407			Affitto	27/12/2028	ENTI PUBBLICI	13.050.963		
LOMBARDIA												
BRESCIA												
314-004 VIA SORBANA SNC	RESIDENZIALE	1975	1.952							2.134.596		
CREMONA												
314-015	UFFICI	1989	7.244	1.992			Affitto	31/07/2028	ENTI PUBBLICI	3.678.728		
MILANO												
314-008	UFFICI	1940	5.717							10.393.533		
314-009 CORSO DI PORTA ROMANA 16-18	UFFICI	ante 1967	4.073	4.073	352	1.521.681	Affitto	28/09/2023	IMPRESA FINANZIARIA	34.451.707		
314-014 CORSO EUROPA 11 (*)	UFFICI	1962	1.805	179				31/12/2023	IMPRESA COMMERCIALE	10.023.781		
MONZA												
314-001 VIA TICINO 30	UFFICI	1990	308							524.059		
314-016 VIA TICINO 26 (*)	UFFICI	1986	2.802	2802			Indennità di occupazione		ENTI PUBBLICI	3.819.061		
PIEMONTE												
TORINO												
314-013	RESIDENZIALE	1963	2.287	2287				Varie	IMPRESA COMMERCIALE	3.809.037		
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	112	400.000	Affitto	08/02/2034	IMPRESA COMMERCIALE	9.247.758		
Totale Fondo										151.103.666		

(*) Immobile apportato al Fondo in data 21 dicembre 2022; il contratto di locazione decorre con efficacia 1 gennaio 2023

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	35.900.000	1.521.681		1.521.681	38,90
Da oltre 1 a 3 anni	22.840.000	1.257.600		1.257.600	32,15
Da oltre 3 a 5 anni	7.135.840	175.000		175.000	4,47
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	25.070.000	957.000		957.000	24,47
A) Totale beni Immobili locati	90.945.840	3.911.281		3.911.281	100,00
B) Totale beni Immobili Non locati	51.436.160				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 31 Dicembre 2022)										
Cespiti disinvestiti		N.ro unità	Acquisto			Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
			Data	Costo acquisto	Ultima valutazione	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	3.464.342	2.609.685	2021	2.574.500	-	78.461	968.303
Legnano	MI - LEGNANO - VIALE SABOTINO SNC	5067*	21/07/2017	1.639.447	1.376.000	30/9/2022	1.390.000	53.885	16.440	212.002
Brescia	BRESCIA - VIA SORBANA SNC	64	21/07/2017	2.278.603	1.798.922	2022	1.761.000	-	42.106	559.709
TOTALI				7.599.407	5.930.587		5.880.500	53.885	141.207	1.806.229

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 e in un Certificato di deposito con scadenza 24 aprile 2023, come di seguito dettagliato:

Consistenze a fine esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale al 31 dicembre 2022	Totale al 31 dicembre 2021
	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	1.082				1.082	4.097.050
Mediobanca c/deposito n. 2108	0				0	6.499.700
Crédit Agricole - Certificati di deposito			3.500.000		3.500.000	
Totali	1.082		3.500.000		3.501.082	10.596.750

Flussi registrati nell'esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma c/deposito n. 35583303					
- Versamenti	4.399.108				4.399.108
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-74				-74
- Rateo esercizio precedente	-2				-2
- Prelevamenti	-8.495.000				-8.495.000
Mediobanca c/deposito n. 2108					
- Versamenti	0				0
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-237				-237
- Rateo esercizio precedente	-2				-2
- Prelevamenti	-6.499.461				-6.499.461
Crédit Agricole - Certificati di deposito					
- Versamenti			3.500.000		3.500.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri			1.845		1.845
- Prelevamenti					
Totali					
- Versamenti	4.399.108		3.500.000		7.899.108
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-311		1.845		1.534
- Rateo esercizio precedente	-4		0		-4
- Prelevamenti	-14.994.461		0		-14.994.461

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
9.506.447	77.295

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 9.506.447.

II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
G2.	Ratei e risconti attivi	61.264	278.072
G4.	Altre	711.771	677.986
	- Crediti verso clienti	195.023	338.302
	- Anticipi a fornitori	-	2.567
	- Depositi cauzionali fornitori	2.243	3.945
	- Altri crediti	115.828	333.173
	- Crediti verso Acquirenti	350.000	-
	- Anticipi per immobili da apportare	48.677	-
G5.	Credito IVA	98.041	99.104
	Totale	871.076	1.055.162

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
Crediti verso clienti	30.968	450.401
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	-	-
- oneri accessori e ribaltamento costi	186.147	12.360
Altri crediti verso clienti	980	2.838
Fondo svalutazione crediti	- 23.072	- 127.298
Totale	195.023	338.302

La voce "Crediti per fatture da emettere per oneri accessori e ribaltamento costi", 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 (contributo arredi) per il quale il conduttore sta pagamento ratealmente.

I crediti verso acquirenti si riferiscono al saldo delle vendite delle unità dell'immobile di Brescia via Sorbana degli ultimi giorni del mese di dicembre depositati come previsto sul conto del notaio rogante. L'importo è stato bonificato sui conti correnti del Fondo nei primi giorni del mese di gennaio 2023.

Gli anticipi per immobili da apportare sono relativi ai costi sostenuti per attività di due diligence su alcuni immobili che potranno essere oggetto di apporto nel corso del 2023.

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 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.029	3.409
M2.	Debiti di imposta	3.250	3.348
M3.	Ratei e risconti passivi	15.661	7.752
M4.	Altre	2.108.098	1.270.495
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	262.042	322.958
	Totale	2.429.080	1.607.962

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
Debiti verso Sgr per commissioni	33.948	763
Debiti verso Depositario per commissioni	6.081	2.646
Totale	40.029	3.409

della voce M2. – Debiti d'imposta:

Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
Debito per ritenute fiscali	3.250	3.348
Totale	3.250	3.348

della voce M3. – Ratei e risconti passivi:

Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
Ratei passivi	32	262
Risconti passivi	15.629	7.490
Totale	15.661	7.752

Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
Debiti verso fornitori	581.261	437.962
Fatture da ricevere	1.175.859	433.073
Altri debiti diversi	14.269	936
Debiti verso conduttori	3.028	-
Anticipi da locazioni Rent to Buy (acconto prezzo)	-	302.000
Ritenute a garanzia sui sal	333.681	94.517
Note credito da emettere per conguagli	-	2.007
Totale	2.108.098	1.270.495

Le voci “Debiti verso fornitori” e “Fatture da ricevere” si riferiscono principalmente all’attività di sviluppo già avviata per gli immobili di via Durazzo e dell’immobile sito in Roma – Via Sierra Nevada; inoltre includono fatture da ricevere per consulenze legate all’atto di apporto del 21 dicembre 2022 capitalizzate sugli immobili.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo sono interamente dell’unico quotista, la Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti, al quale il Fondo è riservato.

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

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' (17 LUGLIO 2017) FINO AL 31 DICEMBRE 2022	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	24.280.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	161.730.000	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	-4.906.398	-3,03%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	461	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	-3.224.965	-1,99%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	232.428	0,14%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-7.898.474	-4,88%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 dicembre 2022	153.831.525	95,12%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	10.000.000	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-1,31%

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Pertanto, questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2022, 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 2022.

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

Banca Finnat Spa ha rilasciato una fidejussione bancaria da € 3.600.000,00 con scadenza 31/12/2046 ed il cui importo ad oggi è pari ad € 3.000.000,00.

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

V.6 Ipotecche sugli immobili

Non sussistono ipotecche 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 4.229.782 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		9.688			4.220.094	4.229.782
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		9.688			4.220.094	4.229.782
1.2 Canoni di locazione finanziaria						
1.3 Altri proventi						
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-37.922	14.000				-23.922
2.1 Beni immobili	-37.922	14.000				-23.922
2.2 Diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	25.190	-30.000			1.009.223	1.004.413
3.1 Beni immobili	25.190	-30.000			1.009.223	1.004.413
3.2 Diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-106.839	-15.823			-1.084.328	-1.206.990
5. AMMORTAMENTI						
6. Imposta Comunale sugli Immobili	-42.721	-32.861			-749.083	-824.665
Totale						3.178.618

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	2022	2021
B4. Oneri di gestione degli immobili		1.206.990	929.346
	Spese di funzionamento	231.082	105.474
	Spese condominiali	71.603	64.321
	Manutenzioni	363.152	423.597
	Assicurazioni	25.417	24.692
	Provvigioni di intermediazione immobiliare	53.516	130.436
	Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	4.113	13.695
	Altri costi immobiliari	239.110	25.130
	Imposta di registro e altre imposte e tasse	44.897	36.975
	Provvigione Property Manager	172.715	99.663
	Oneri legali su immobili	-	5.347
	Interessi su depositi cauzionali	1.386	14
B6. Imposte municipali		824.665	863.125
	Imposta IMU	824.665	863.125
	Totale	2.031.655	1.792.471

Le spese di funzionamento sono aumentate per effetto dell'aumento generale dei prezzi di gas ed energia elettrica. La voce altri costi immobiliari include parte dei costi sostenuti per l'immobile di Via della Purificazione relativi alle FF&E (Furniture, Fixture & Equipment) e che il conduttore sta rimborsando attraverso un piano rateale.

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 positivo di Euro 1.534.

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 548.109 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per euro 491.375, il compenso del Depositario, pari ad euro 19.998, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad euro 18.344 ed infine gli altri oneri di gestione, euro 18.392, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente:

Descrizione	2022	2021
Spese società di revisione	8.664	8.015
Spese consulenze Fondo	7.870	16.544
Svalutazione crediti	-	65.288
Compensi Advisory Committee	1.404	468
Bolli e commissioni	455	449
Totale	18.392	90.765

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	491	0,36%	0,00%		-	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	20	0,01%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	9	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	18	0,01%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	2.032	1,50%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	-	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)	9	0,01%			-	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	2.579	1,91%			-	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)	2.579	1,91%			-	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

In merito alla tabella di cui sopra si segnala che in data 21 dicembre 2022 sono stati apportati immobili per Euro 34.300.000, pertanto il valore complessivo netto e il totale attivo al 31 dicembre 2022 riflettono tale variazione pur se, come da accordi, gli effetti economici avranno decorrenza 1 gennaio 2023.

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	2022	2021
Spese di funzionamento	231.082	105.474
Spese condominiali	71.603	64.321
Manutenzioni	363.152	423.597
Assicurazioni	25.417	24.692
Provvigioni di intermediazione immobiliare	53.516	130.436
Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	4.113	13.695
Altri costi immobiliari	239.110	25.130
Imposta di registro e altre imposte e tasse	44.897	36.975
Provvigione Property Manager	172.715	99.663
Interessi su depositi cauzionali	1.386	14
Imposta IMU	824.665	863.125
Totale	2.031.655	1.787.123

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	2022	2021
Bolli e commissioni	455	449
Spese consulenze Fondo	7.870	16.544
Svalutazione crediti	-	65.288
Compensi Advisory Committee	1.404	468
Totale	9.729	82.749

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 2022	
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2022	156.260.605
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	156.260.605
Commissione annua	593.790
Commissione 4° trimestre 2022	
	149.668
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2022	120.817.446
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	120.817.446
Commissione annua	459.106
Commissione 3° trimestre 2022	
	115.720
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2022	120.466.311
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	120.466.311
Commissione annua	457.772
Commissione 2° trimestre 2022	
	114.129
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2022	119.379.995
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	119.379.995
Commissione annua	453.644
Commissione 1° trimestre 2022	
	111.857
Totale commissioni di gestione 2022	491.375

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 Ecceso (come di seguito definito), che dovesse essere realizzato a partire dal terzo esercizio.

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

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

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

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

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

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

Alla data del 31 dicembre 2022 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 37° aggiornamento del 24 novembre 2021, 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 2022:

1. La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **Euro 7.770.492** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 1.410.024** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a **151**. 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 3.144.431** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 794.842** 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 459.669**;
 - 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 2.588.684**.
 - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: **Euro 571.448**.
 - 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 33%.

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	2022	2021
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	13.159	-
L2.	Altri ricavi:	114.713	225.932
	- <i>Sopravvenienze attive</i>	2.146	224.709
	- <i>Altri ricavi</i>	8.342	1.223
	- <i>Rettifica fondo svalutazione crediti</i>	104.225	-
L3.	Altri oneri:	-	50.329
	- <i>Sopravvenienze passive</i>	-	43.756
	- <i>Interessi passivi su disponibilità liquide</i>	-	5.473
	- <i>Altri oneri</i>	-	1.100
	Totale	115.238	175.603

Sezione IX – Imposte

Alla data della presente relazione il Fondo non rileva imposte.

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

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

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

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

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

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

I soggetti residenti "non istituzionali", ossia diversi da quelli indicati nei precedenti punti, partecipanti in misura superiore al 5% del patrimonio del fondo, subiscono l'imputazione per trasparenza dei redditi conseguiti dal fondo stesso e rilevati nelle relazioni di gestione. In particolare, è previsto che concorre alla formazione del reddito com-

plussivo 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. Inoltre al fine di recepire il Regolamento UE 2019/2088 (SFDR) è stato introdotto un nuovo Rischio che si aggiunge ai 7 Rischi già previsti dalla metodologia adottata da InvestIRE SGR, ovvero il Rischio di Sostenibilità.

A differenza degli altri fattori, il Rischio Reputazionale, il Rischio Specifico e il Rischio di Sostenibilità si basano su informazioni quali-quantitative.

I *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)², 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 rischio³ deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*⁴, 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.

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



Periodicamente viene, inoltre, condotta un'attività di *back testing* in base alle risultanze emerse sui diversi indicatori e viene così misurata l'efficacia o meno dell'attività gestoria rispetto ai fattori rilevati maggiormente problematici. Prema 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 immobile e i vincoli relativi all'investimento della liquidità generata dal Fondo.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2022 non risultano superamenti. Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2022, presenta un profilo di rischio di "Media-entità" a cui corrisponde una macrocategoria di rischio "Medio".

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

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

³ Fatta eccezione per quei rischi che vengono misurati qualitativamente.

⁴ 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.

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;
- In ottemperanza agli obblighi informativi di cui al Regolamento SFDR, con particolare riferimento a quanto previsto all'art. 11 ("Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili nelle relazioni periodiche"), si rappresenta che il Fondo, per i suoi obiettivi di investimento e peculiarità del portafoglio, non presenta al momento specifiche caratteristiche quantificate e collegabili a impatti ambientali positivi e/o finalità sociali e non effettua investimenti sostenibili, pertanto non è classificato come prodotto finanziario che promuove caratteristiche ambientali o sociali ai sensi dell'articolo 8 del SFDR, né come prodotto finanziario avente come obiettivo l'investimento sostenibile ai sensi dell'articolo 9 del SFDR.

Roma, 28 febbraio 2023



**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 2022

ORGANIZZAZIONE • INFORMATICA • VALUTAZIONI e ADVISORY • RISORSE UMANE
Bologna Firenze Genova Milano Napoli Padova Roma Torino Trento Verona

www.praxi.praxi



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 int. vers.

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

milto0@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 2022
 Ns. Rif.: SL/val 22.7639

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 2022.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS - International Valuation Standards - edizione 2022 e da RICS Valuation - Global Standards 2022 ("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. 15 immobili (cielo terra o porzioni di fabbricato), di cui alla tabella della pagina successiva.

I suddetti asset hanno varie destinazioni, prevalentemente di utilizzo terziario, e sono distribuiti su tutto il territorio italiano.

Alcuni dei succitati immobili sono stati apportati al Fondo direttamente dalla Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti ("CNPADC") in fase di costituzione

BOLOGNA - FIRENZE - GENOVA - MILANO - NAPOLI - PADOVA - ROMA - TORINO - TRENTO - VERONA

Sede Legale ed Amministrativa: 10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - T +39 011 65 60 - F +39 011 650 21 82

Aut. MLPS 13/T/0003868/03.04 e 39/0006096/MA004.A003 - Registro Imprese Torino, Codice Fiscale e Partita IVA IT 01132750017

Ns. Rif.: SL/val 22.7639 del 31 Dicembre 2022



dello stesso e altri acquisiti successivamente, per complessivi 97.325 mq lordi e 60.561 mq commerciali, per un Valore di Mercato totale pari a poco meno di 142,4 milioni di euro.

Regione	Provincia	Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	Strategia	Metodo valutativo	Superficie Lorda (mq)	Superficie Commerciale (mq)
Lombardia	BS	Brescia	Via Sorbani 13/21	Residenziale	Vendita	Comparativo	13.325	14.355
Lombardia	MI	Milano	Via Durano 2/4	Residenziale	Trasformazione	VT	6.663	5.049
Lazio	LT	Latino	Via Brunelles	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	1.072	1.072
Sardegna	CA	Cagliari	Via Binaghi 2	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	2.771	2.185
Lombardia	MB	Monza	Via Ticino 30	Uffici	Vendita	Comparativo	339	339
Lazio	RM	Roma	Via della Purificazione 31/32	Ricettivo	Locazione	DCF 21 anni	3.939	2.991
Lazio	RM	Roma	Via Sierra Nevada 60	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	17.443	6.473
Lombardia	MI	Milano	Corso di Porta Romana 16/18	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	5.086	4.127
Lazio	RM	Roma	Viale dell'Umbrino 36/38	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	12.693	4.623
Toscana	FI	Firenze	Viale Francesco Raddi 19	Ostello	Locazione	DCF 21 anni	4.595	1.836
Lombardia	MI	Milano	Corso Europa 11	Uffici/Commerciale	Locazione	DCF 15 anni	2.482	1.749
Lazio	RM	Roma	Viale dell'Aeronautica 122	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	5.627	3.574
Lombardia	CR	Cranzola	Via Dante Alighieri 134	Uffici	Vendita	DCF 15 anni	11.098	6.630
Piemonte	TO	Torino	Via Bligny 11	Studentato	Locazione	DCF 15 anni	3.821	2.582
Lombardia	MB	Monza	Via Ticino 26	Uffici	Vendita	DCF 15 anni	6.171	2.975
							97.325	60.561

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 2022 - IVS 104 Section 30.1; RICS Red Book 2022 - 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

I beni sono stati oggetto di sopralluoghi diretti, come poc' anzi menzionato, con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare i contesti urbani in cui gli stessi risultano inseriti; parallelamente all'attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nelle zone interessate, 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 di Praxi).

Per ciò che concerne le destinazioni d'uso e le consistenze degli asset in oggetto, ci siamo avvalsi della documentazione fornitaci dal Committente senza effettuare ulteriori verifiche, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo.

Abbiamo assunto che le consistenze immobiliari, fornite dalla SGR, corrispondano 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 i titoli di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione ha presupposto 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.

Ns. Rif.: SL/val 22.7639 del 31 Dicembre 2022



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 22.7639 del 31 Dicembre 2022



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 2022, sia pari a:

€ 142.382.000,00,00 (euro centoquarantaduemilionitrecentottantaduemila/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.

BOLOGNA 40122

Via Guglielmo Marconi, 71
T +39 051 246 130
bologna@praxi.praxi

FIRENZE 50129

Via Cristoforo Landino, 14
T +39 055 486 879
firenze@praxi.praxi

GENOVA 16121

Via XX Settembre, 8
T +39 010 553 13 19
genova@praxi.praxi

MILANO 20145

Via Mario Pagano, 69/A
T +39 02 43 002
milano@praxi.praxi

NAPOLI 80133

Piazza Bovio, 22
T +39 081 551 19 45
napoli@praxi.praxi

PADOVA 35131

Via Niccolò Tommaseo, 76D
T +39 049 875 27 55
padova@praxi.praxi

ROMA 00187

Via Leonida Bissolati, 20
T +39 06 3 999 3
roma@praxi.praxi

TORINO 10125

C.so Vittorio Emanuele, 3
T +39 011 65 60
torino@praxi.praxi

TRENTO 38123

Via Alcide De Gasperi, 77
Palazzo Stella
T +39 0461 923 987
trento@praxi.praxi

VERONA 37122

C.so Porta Nuova, 60
T +39 045 800 98 32
verona@praxi.praxi

Sede Legale ed Amministrativa

10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele, 3 - T +39 011 6560 - F +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 Trento Verona

www.praxi.praxi

PRAXI INTELLECTUAL PROPERTY S.p.A.

Consulenza in Proprietà Industriale e Intellettuale

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

www.praxi-ip.praxi

PRAXI ALLIANCE

Worldwide Executive Search

www.praxialliance.praxi

PRAXI VALUATIONS

Global Independent Advisers

www.praxivaluations.praxi

UPSIDETOWN S.r.l.

Real Estate Crowdfunding

www.upsidetown.it

CONSALIA Ltd.

Sales Business School

London

www.consalia.com



www.praxi.praxi