



InvestiRE SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo di investimento alternativo italiano
immobiliare riservato “Fondo Immobiliare Secondo RE”
al 31 dicembre 2020**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

22 marzo 2021



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 2020, 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 2020 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.

Altri aspetti – Informazioni comparative

La relazione di gestione del Fondo per l'esercizio chiuso al 31 dicembre 2019 è stata sottoposta a revisione contabile da parte di un altro revisore che, in data 26 marzo 2020, ha espresso un giudizio senza rilievi su tale relazione di gestione.

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

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

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

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

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da

comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli Amministratori della InvestiRE SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE" al 31 dicembre 2020, 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 2020 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.



Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare riservato "Fondo Immobiliare Secondo RE"
Relazione della società di revisione
31 dicembre 2020

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 2020 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, 22 marzo 2021

KPMG S.p.A.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Riccardo De Angelis'. The signature is fluid and cursive, with the first name 'Riccardo' and the last name 'De Angelis' clearly distinguishable.

Riccardo De Angelis
Socio



RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2020 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 26 FEBBRAIO 2021

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.....	9
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	17
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali.....	18
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	22
2.1. Linee strategiche della gestione del fondo	22
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....	23
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	26
2.4. Andamento della gestione del fondo.....	28
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi.....	28
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	29
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	30
2.4.4. Risultato di periodo.....	30
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo.....	31
2.4.6. Governance.....	31
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	32
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	32
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2020	32
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	39
Sezione I - Criteri di valutazione.....	39
Sezione II - Le attività.....	42
Sezione III - Le passività	45
Sezione IV - Il valore complessivo netto.....	46

<i>Sezione V - Altri dati patrimoniali</i>	47
PARTE C – Il Risultato Economico dell’esercizio	47
<i>Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	47
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	47
<i>Sezione III – Crediti</i>	48
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	48
<i>Sezione V – Altri beni</i>	49
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	49
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	49
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	55
<i>Sezione IX – Imposte</i>	55
PARTE D – Altre informazioni	57
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	60

ORGANI SOCIALI**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Vice Presidente</i>	Barbara Pivetta
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Giuseppe Mazzearella Antonio Mustacchi Anna Pasquali (*) Maurizio Pinnarò (**) Marco Tofanelli Francesca Zanetta

COMITATO ESECUTIVO

<i>Presidente</i>	Dario Valentino
<i>Membri</i>	Giulio Bastia Domenico Bilotta Anna Pasquali (*)

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

(*) in carica fino al 29 giugno 2020

(**) in carica fino al 12 novembre 2020

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2020 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo SECONDO RE (di seguito anche il "Fondo").

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

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

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

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

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

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

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso, riservato
Data avvio operatività del Fondo	17 luglio 2017
Scadenza del Fondo	14 luglio 2047
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario
Depositario	BNP Paribas Securities Services S.p.A.
Esperto Indipendente	PRAXI S.p.A.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Capitale totale sottoscritto e versato	Euro 127.430.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2020	509,72
Valore nominale originario delle quote	Euro 250.000
Valore nominale residuo (1) medio delle quote al 31 dicembre 2020	Euro 250.000
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2020	Euro 115.718.550
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2020	Euro 227.023,758
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2020	Euro 106.930.000

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

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

L'attività economica globale, dopo un recupero superiore alle attese nei mesi estivi, nell'ultimo trimestre del 2020 ha subito un rallentamento dovuto alla nuova ondata pandemica, particolarmente intensa nell'Unione europea e negli Stati Uniti. L'incertezza sull'ampiezza e sull'intensità della diffusione globale della pandemia e sui tempi del suo contenimento rendono complesso quantificarne l'impatto negativo sulla crescita mondiale. Cicli di contagio asincroni tra i Paesi potrebbero limitare la capacità di ripresa anche nelle economie in cui l'emergenza sanitaria dovesse arrestarsi più precocemente. A differenza di altri shock all'economia globale, quello attuale sta colpendo più il settore terziario e servizi, che l'industria, soprattutto nei servizi di ristorazione, intrattenimento e accoglienza. Rispetto al consumo di beni – che potrebbe venire solamente procrastinato – la riduzione della domanda di questi servizi sarà verosimilmente molto persistente a causa delle restrizioni alla mobilità delle persone. In molti paesi sono state avviate le campagne di vaccinazione migliorando quindi le prospettive per il medio termine, ma sono ancora incerti i tempi di distribuzione e somministrazione su larga scala, da cui dipenderanno gli effetti sul ciclo economico.

Secondo le previsioni dell'OCSE diffuse a dicembre, il PIL mondiale tornerebbe a espandersi del 4,2% nel 2021, dopo un calo stimato pari al 3,9% nel 2020, recuperando i livelli antecedenti la pandemia entro la fine dell'anno. Tali proiezioni si basano sull'assunto della continuità delle politiche economiche espansive attualmente in atto dai governi internazionali e sulla vaccinazione su larga scala entro la fine dell'anno in corso. Tuttavia, la ripresa potrebbe essere rallentata dagli effetti di ulteriori recrudescenze dei contagi non fronteggiati con nuove misure di sostegno fiscale. Di contro, un'eventuale somministrazione su larga scala dei vaccini effettuata in tempi più rapidi rispetto alle attese potrebbe essere di supporto alla crescita economica.

Nell'**area dell'euro**, gli effetti della pandemia sull'attività economica e sui prezzi si prefigurano più protratti di quanto precedentemente ipotizzato. L'attività economica si sarebbe indebolita nell'ultima parte dell'anno, con la recrudescenza dei contagi e l'inasprimento delle misure di contenimento. Il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha ricalibrato in senso espansivo i propri strumenti di politica monetaria per garantire condizioni di finanziamento favorevoli per tutto il periodo della crisi indotta dalla pandemia, che si prefigura più esteso di quanto precedentemente ipotizzato.

Secondo i dati di Banca d'Italia il PIL dell'area dell'euro è diminuito del 15% nella prima metà del 2020 ed è poi cresciuto del 12,5% nel terzo trimestre, registrando un aumento notevolmente superiore a quello previsto nelle proiezioni iniziali; le proiezioni elaborate in dicembre dagli esperti indicano che il calo del PIL nell'anno sarebbe stato pari al 7,3%, mentre è prevista una ripresa consistente già nel secondo trimestre 2021. Per il prossimo biennio tutte le previsioni suggeriscono una significativa ripresa della crescita tra il 3,6% e il 4,7% nel 2021, e tra il 2,8% e il 4,2% nel 2022.

Sulla base dei dati preliminari la variazione dei prezzi al consumo in dicembre è stata pari al -0,3% sui dodici mesi, influenzata dalla debolezza dei prezzi dei servizi connessi al turismo (in particolare di trasporto). Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema diffuse in dicembre, la variazione dei prezzi al consumo sarebbe pari all'1,0% nel 2021 e si porterebbe all'1,1 e all'1,4% nel 2022 e nel 2023, rispettivamente.

In **Italia**, la crescita nei mesi estivi del 2020 è stata superiore alle attese, indicando una significativa capacità di recupero della nostra economia. Secondo le prime stime, la contrazione del PIL italiano su base annua sarà minore del previsto e si dovrebbe attestare intorno al 9,2%. Dopo la caduta del secondo trimestre (-13%) e il forte rimbalzo del terzo trimestre (15,9%) dovuto alla crescita sia delle esportazioni di beni e servizi sia della domanda interna, il quarto trimestre sarà nuovamente in territorio negativo: la seconda ondata pandemica, come negli altri paesi dell'area, ha determinato, infatti, una nuova contrazione del prodotto, attualmente valutabile nell'ordine del 3,5% sul periodo precedente, anche se è ancora incerto questo dato.

Le proiezioni macroeconomiche elaborate da Banca d'Italia per il triennio 2021-23, si fondano sulle ipotesi che l'emergenza sanitaria ritorni gradualmente sotto controllo nella prima metà del 2021 e venga del tutto superata entro il 2022, che prosegua il deciso sostegno della politica di bilancio e che la politica monetaria garantisca il mantenimento di condizioni finanziarie favorevoli in tutto il periodo, come prefigurato dal Consiglio direttivo della BCE. Sulla base di tali ipotesi il PIL, ancora debole a inizio anno, tornerebbe a crescere in misura significativa dalla primavera, in concomitanza con l'ipotizzato miglioramento del quadro sanitario e si espanderebbe nel pros-

simo triennio (3,5% nel 2021, 3,8% nel 2022 e 2,3% nel 2023) recuperando i livelli precedenti la crisi pandemica. Gli investimenti riprenderebbero a crescere a ritmi sostenuti, beneficiando delle misure di stimolo, e sarebbe considerevole la ripresa delle esportazioni. La ripresa dei consumi sarebbe invece più graduale, con un riassorbimento solo parziale della maggiore propensione al risparmio osservata dall'insorgere dell'epidemia. Il tasso di risparmio delle famiglie, salito fino al 15% nel 2020, scenderebbe lentamente nell'orizzonte previsivo, rimanendo per tutto il triennio al di sopra dei valori pre-crisi, quando era attorno all' 8%. L'inflazione, dopo i valori "falsi positivi" attesi, è stimata con valore leggermente negativo nel 2020 (-0,1%) per poi iniziare a crescere moderatamente nel 2021.

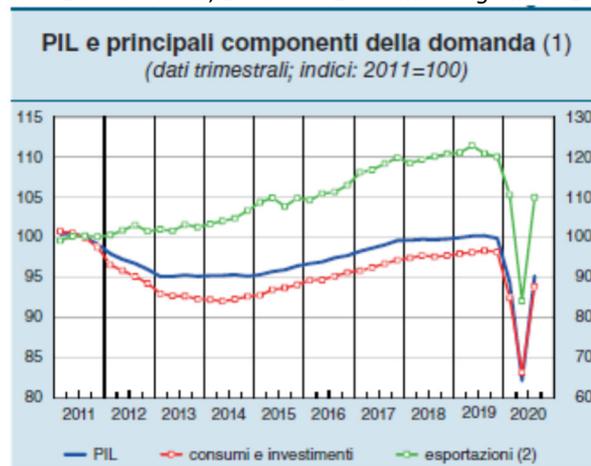
Le prospettive rimangono strettamente dipendenti sia dall'evoluzione della pandemia, sia dalle misure adottate, da un lato per contrastare l'aumento dei contagi, dall'altro per mitigarne l'impatto sull'attività economica. Un supporto considerevole all'attività economica proviene dalla politica di bilancio e dall'utilizzo dei fondi europei disponibili nell'ambito della *Next Generation EU*¹, che prevede per l'Italia un Piano di 209 miliardi i cui obiettivi operativi riguardano l'aumento della produttività del settore privato e l'efficientamento del settore pubblico, grazie a importanti riforme strutturali e investimenti. Se le prospettive di crescita si realizzeranno, il Piano dovrebbe dunque favorire un miglioramento strutturale del bilancio pubblico e la stabilizzazione dello *spread*, aumentando la sostenibilità del debito pubblico italiano, attualmente principale elemento di rischio per l'economia del Paese.

Il perdurare dei bassi tassi di interesse e le misure di sostegno adottate dal Governo hanno largamente mitigato i rischi di liquidità e di insolvenza delle imprese; in questo scenario si ipotizza che le misure di politica economica siano in grado di assicurare che le ripercussioni della crisi sull'indebitamento delle imprese e sulla qualità del credito rimangano contenute e non si traducano in significativi irrigidimenti delle condizioni di finanziamento. Il costo medio del credito alle imprese, sceso di poco nel 2020, risalirebbe in misura limitata.

I rischi sono legati principalmente a un'evoluzione più sfavorevole dell'epidemia a livello globale che si ripercuoterebbe sui comportamenti di consumo e investimento, sugli scambi internazionali, sulle condizioni finanziarie, mettendo a rischio le prospettive di crescita se i suoi effetti non fossero contrastati in modo efficace dalle politiche economiche. Al contrario la crescita del prodotto potrebbe essere maggiore se sostenuta da più rapidi progressi nel controllo dei contagi nei prossimi mesi, che potrebbero favorire una ripresa più veloce dei consumi delle famiglie. Rimane tuttavia essenziale il mantenimento di misure di sostegno finché necessario e un utilizzo efficace dei fondi europei resi disponibili nell'ambito della *Next Generation EU*.

PIL e principali componenti della domanda

(fonte Banca d'Italia, *Bollettino Economico* – gennaio 2021)



¹ *Next Generation EU* è il fondo approvato nel luglio 2020 dal Consiglio Europeo al fine di sostenere gli Stati membri colpiti dalla pandemia di COVID-19, per un importo complessivo pari a 750 miliardi di euro, reperiti grazie all'emissione di debito garantito dall'Unione Europea.

1.2. Andamento del mercato immobiliare

La pandemia ha profondamente intaccato andamenti e comportamenti dei mercati immobiliari internazionali. Si sono innescati fenomeni nuovi e importanti (come lo *smartworking* e l'*e-commerce*) che avranno effetti significativi su settori chiave del real estate.

In termini di fatturati i mercati immobiliari europei - come si rileva dalla nota di *Scenari Immobiliari, Il mercato immobiliare in Europa e Italia* – dicembre 2020 - chiudono il 2020 con riduzioni a due cifre, rispetto all'anno precedente. A livello continentale si registra un calo del 18,1%, mentre si riduce a meno 10,5% per le cinque economie più importanti del continente. Le aspettative in primavera erano di cali decisamente maggiori, ma nel corso del periodo estivo ci sono stati rimbalzi significativi negli scambi e quindi la perdita annuale è più contenuta. La ripresa pandemica nel quarto trimestre ha bloccato di nuovo quasi tutti i mercati e anche il primo trimestre del 2021 sarà condizionato dalle varie emergenze e dai *lockdown* più o meno intensi.

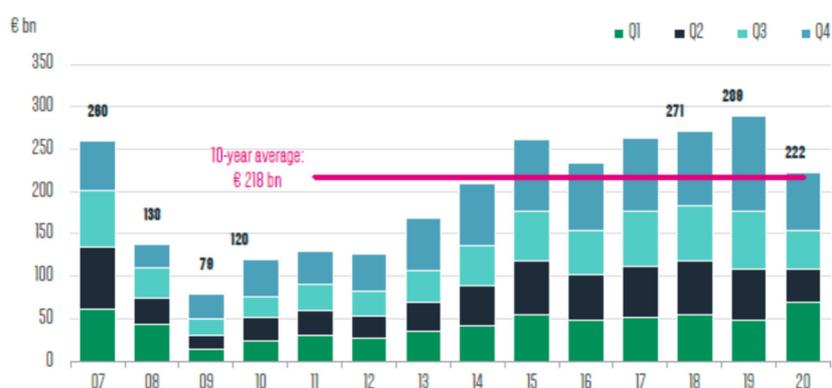
La pandemia non solo ha ridotto i fatturati ma ha anche determinato conseguenze nei diversi mercati. Lo sviluppo dell'*e-commerce* ha dato un forte sviluppo alla logistica, sia per quanto riguarda i centri di distribuzione regionale che a livello urbano. La riduzione degli spostamenti ha creato enormi danni al settore turistico con una contrazione di tutta la filiera: dai trasporti, agli alberghi al fenomeno emergente della locazione breve. Anche il settore residenziale ha subito importanti cambiamenti. Le famiglie obbligate a restare in casa hanno analizzato le carenze delle proprie abitazioni in termini di spazi/persona, reti, servizi e in generale di vivibilità degli ambienti. Molti hanno vissuto nelle seconde case per lunghi periodi e si è creata una nuova domanda di residenzialità lunga fuori dalle città. Il comparto degli uffici sta affrontando il tema dello *smartworking* senza avere ancora una risposta univoca. I grattacieli vuoti hanno determinato la desertificazione dei servizi di ampie parti della città e la ripresa appare lenta. Si stanno studiando nuovi ambiti di composizione degli spazi interni nei nuovi uffici, anche qui all'insegna della vivibilità degli addetti e non più sullo sfruttamento intensivo degli spazi. Anche il settore commerciale, a livello globale, sta affrontando notevoli cambiamenti. La pandemia ha accelerato la crisi dei grandi centri commerciali, mentre ha dato forza alla piccola distribuzione di quartiere e ai supermercati di vicinato.

In conseguenza di quanto accaduto nel 2020 e dei cambiamenti in corso e possibili, si stanno riposizionando anche gli investitori istituzionali. In questa fase stanno diversificando su varie asset class, in attesa di capire l'evoluzione dei vari mercati post-pandemia.

Per quanto riguarda i volumi investiti, il mercato europeo chiude il 2020 con circa 222 miliardi di euro, registrando una riduzione di circa un quarto rispetto al 2019.

Andamento volume investimenti in Europa

(fonte: BNP Paribas Real Estate – *European Capital Market* – gennaio 2021)



Il mercato immobiliare italiano

La pandemia da Covid-19 ha condizionato gli andamenti di tutti i mercati immobiliari e ha bloccato la lenta ripresa di quello italiano. Fino alla fine del 2019 il mercato immobiliare italiano era cresciuto infatti ad un ritmo dimezzato rispetto agli altri grandi Paesi europei. Il 2019 si era chiuso con un fatturato di circa 130 miliardi di euro con un incremento del quattro per cento sull'anno precedente e con tutti i settori con segno positivo. Nel 2020 la pandemia, che ha colpito l'Italia in modo particolarmente violento ha interrotto i trend di crescita e pesantemente cambiato i mercati al loro interno.

Il primo quadrimestre del 2020 è stato condizionato da un pesante *lockdown* che ha bloccato il Paese, e l'economia. Nel mondo immobiliare si sono interrotte tutte le attività che richiedono un contatto fisico (come le visite agli immobili) e in genere l'attività è scesa ai minimi storici. Unici settori in controtendenza il commercio di vicinato e l'e-commerce che ha dato un forte impulso alla catena logistica sia a livello nazionale che internazionale. Nel corso del periodo primavera-estate il mercato, soprattutto nel residenziale, ha avuto un forte rimbalzo con numeri superiori al corrispondente periodo degli anni precedenti. Con la seconda ondata del Covid-19 tutti i mercati hanno rallentato di nuovo e la situazione è destinata a continuare anche nel primo trimestre del 2021, in attesa che si completi una ampia campagna vaccinale.

Il fatturato globale a fine 2020 è stimato in 110 miliardi di euro, con un calo del 15,1% rispetto al 2019. Il settore residenziale ha avuto una resilienza maggiore e tuttavia subisce un calo del 10%. Le prospettive per il 2021 sono ovviamente condizionate al momento della effettiva ripartenza del sistema economico e alla progressiva uscita dalla crisi pandemica. Ipotizzando un ritorno alla quasi normalità nel secondo trimestre dell'anno si stima una ripresa del mercato nazionale del 7,7% arrivando a quasi 119 miliardi di euro, nella media del decennio passato. Tutti i settori (escluso il commerciale retail) dovrebbero avere rimbalzi dovuti ad un accumulo di domanda.

Risultati complessivi del 2020

Nel corso del 2020, il mercato immobiliare italiano, pur registrando un inevitabile rallentamento degli investimenti, ha continuato ad attrarre l'interesse degli investitori che hanno mostrato una chiara preferenza per le *asset classes* tradizionalmente più liquide (Uffici *core*) ma anche per quelle che traggono maggiori benefici dai cambiamenti tecnologici, demografici e sociali in atto (Logistica, Residenziale nelle varie declinazioni e Datacenter). Al contempo, i settori Alberghiero e Retail sono stati fortemente penalizzati dalle implicazioni concrete della pandemia che peraltro, per il Retail, vanno ad aggiungersi ad una trasformazione già in atto, accelerandone alcune dinamiche ed esigenze.

Il **volume di investimenti** nel 2020 ha raggiunto quota **8,8 miliardi di euro**, in contrazione del 29% rispetto al 2019, anno record in assoluto con oltre 12 miliardi di euro, ma in linea con il 2018, su cui avevano pesato incertezza politica e aumento dello spread. Più nel dettaglio, i volumi del 2020 sono in linea con quelli del 2018, in aumento del 15% circa rispetto alla media annuale degli ultimi 10 anni ma in diminuzione del 12% circa rispetto alla media annuale degli ultimi 5 anni.

La pandemia Covid-19 ha provocato infatti un rallentamento e conseguente slittamento della pipeline degli investimenti, soprattutto a causa delle durissime misure restrittive messe in atto durante i periodi di *lockdown*. Inoltre, l'emergenza sanitaria e le conseguenti misure hanno accelerato la diffusione dell'e-commerce e di fenomeni come lo *smart working* e il *remote working*: ne è derivata incertezza sull'evoluzione dei trend di mercato di determinate asset class. In linea generale, l'interesse si è concentrato su prodotti *core* in *location prime* mentre sono pochissime le operazioni *value-add*.

L'asset class **Uffici**, nonostante un ultimo trimestre un po' rallentato, mantiene la sua posizione predominante con 3,7 miliardi di euro di investimenti, in calo del 26% rispetto all'anno precedente. Si conferma nuovamente come la prima asset class in Italia, con una quota del 42% dei volumi di investimento complessivi del 2020.

Ancora una volta protagonista assoluta è Milano, con 2,3 miliardi di euro, mentre la Capitale ha fatto registrare 820 milioni di euro.

A seguire, ma comunque a una certa distanza, la **Logistica** che ha contribuito al totale annuale con circa 1,4 miliardi di euro, in aumento del 6% circa rispetto al 2019. Questo settore consolida quindi il trend di crescita emerso ormai da alcuni anni e rafforza la sua quota relativa sul totale del mercato (17% nel 2020 rispetto a una media annuale del 12% negli ultimi 5 anni).

Il **Retail** chiude con circa 1,4 miliardi di euro investiti (inclusi circa 780 milioni di euro di *deal* indiretti relativi ad acquisizioni di quote), livello in decrescita del 40% circa sia rispetto al 2019 che rispetto alla media annuale degli ultimi 5 e 10 anni.

In coda, in termini di volumi, il settore **Hotel** che nel 2020 ha totalizzato circa 1 miliardo di euro di investimenti (in decrescita dell'80% circa rispetto all'anno record 2019) riportando l'asset class ai livelli del 2015 e 2016. Sul totale 2020 hanno inciso due rilevanti operazioni del valore di circa 250 milioni di euro ciascuna: una di portafoglio relativa a strutture alberghiere localizzate a Roma, Firenze e Venezia e una relativa a un asset singolo a Venezia.

Ottima performance per i **prodotti Alternativi** con un volume complessivo di investimenti pari a quasi 1 miliardo di euro; tra questi emerge chiaramente l'affermazione di una nuova asset class di investimento: il residenziale istituzionale che rappresenta oltre la metà del totale investito in questa categoria.

Per quanto riguarda la provenienza dei capitali nel 2020, il 56% circa del totale è attribuibile agli investitori internazionali, quota inferiore rispetto alla media annuale degli ultimi 5 anni che era pari a circa il 65%. Più in particolare nel 2020 gli investitori europei e UK hanno investito in totale circa 3,4 miliardi di euro, dato in diminuzione

rispetto a quello del 2019 (-20% circa). Gli statunitensi hanno allocato circa 1 miliardo di euro, uno dei valori più bassi in assoluto negli ultimi 10 anni e in diminuzione del 70% circa rispetto al 2019.

Questo dato non segnala un minore interesse per il mercato italiano, ma un atteggiamento probabilmente più prudentiale e cautelativo dovuto alla situazione di incertezza causata dalla pandemia. Sono rimaste per lo più invariate, invece, le abitudini di investimento degli investitori italiani, che hanno manifestato maggiore fiducia nel mercato locale a dispetto delle incertezze del periodo, superando leggermente il volume investito nel 2019 e portando a compimento importanti operazioni, come l'acquisto del Palazzo delle Poste, lo storico trophy asset in Piazza Cordusio a Milano, da parte di un club deal di investitori coordinato da Mediobanca.

Gli scenari per il 2021 prevedono che logistica (in particolare la logistica *last mile* in aree densamente popolate e asset logistici di Grado A in mercati con un'elevata o crescente penetrazione dell'e-commerce) e residenziale saranno tra le asset class preferite dagli investitori, unitamente agli investimenti in uffici core in città primarie (per l'Italia sostanzialmente la sola Milano). Gli investitori con propensione al rischio potrebbero trasformare gli immobili a uso ufficio in location secondarie in immobili residenziali e acquistare – nelle destinazioni turistiche – immobili a destinazione d'uso alberghiera a prezzi più convenienti. Tra le asset class alternative nel 2021, gli investitori si indirizzeranno su *healthcare, senior housing, datacenter e infrastructures*

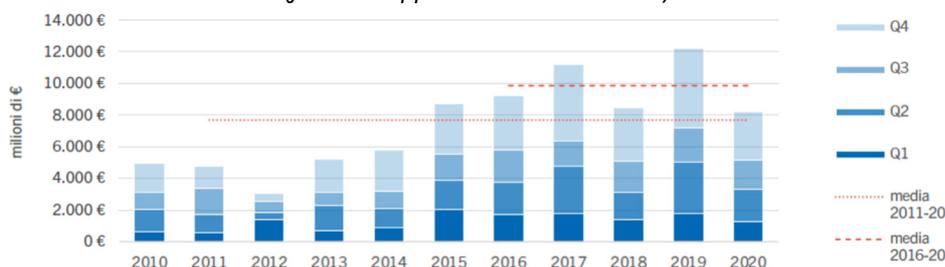
La città di **Milano** chiude il 2020 con investimenti per circa 3,9 miliardi di euro: -23% circa rispetto al 2019 ma in allineamento con la media annuale degli ultimi 5 anni. Il driver dei volumi in città si conferma il settore Uffici con circa 2,5 miliardi di euro investiti (il 65% circa del totale) in decrescita del 35% circa rispetto al 2019 ma in sostanziale allineamento con la media annuale degli ultimi 5 anni. Segue il prodotto Logistico con circa 700 milioni di euro, in crescita rispetto al 2019 sia in termini assoluti (+70% circa) che relativi (nel 2020 quota sul totale del 18% vs 8% nel 2019).

Da questi numeri è evidente come Milano rappresenti sempre di più la "città calamita" degli investimenti. Oltre al volume transazioni, da segnalare la continuità, seppure rallentata dalla pandemia, di importanti progetti di rigenerazione urbana, che sono la prova dell'attrattività del capoluogo lombardo, anche durante periodi storici di crisi come quello attuale. Tra i principali deal l'ex scalo di Porta Romana ceduto nel mese di novembre da Ferrovie dello Stato alla cordata COIMA SGR Covivio e Prada per 180 milioni, infine l'immobile noto come "Ex Palazzo delle Poste" in Piazza Cordusio venduto da Kryalos a un gruppo di investitori della divisione private banking Mediobanca per 246,7 milioni di euro, operazione presentata a fine ottobre e formalizzata a fine dicembre.

A **Roma** gli investimenti sono stati pari a circa 900 milioni di euro, valore in calo sia rispetto al 2019 che alla media annuale degli ultimi 5 anni (rispettivamente -50% e -40% circa). Gli Uffici hanno rappresentato il 75% del totale registrando una riduzione del 10% circa rispetto al 2019 e del 25% rispetto alla media annuale degli ultimi 5 anni. Calano i volumi dei settori Retail e anche dell'Alberghiero (-85% circa ciascuno), che in particolare negli ultimi due anni aveva contribuito al totale in modo rilevante rappresentando la seconda asset class di investimento in città.

Andamento degli investimenti per periodo

(fonte: Gruppo IPI – dicembre 2020)



Il mercato residenziale

Nel corso del 2020 il mercato residenziale ha vissuto situazioni altalenanti con una fase di completa chiusura e poi una ripresa significativa e poi di nuovo blocco. Nel complesso il calo di fatturato si ferma al 10%, ma le prospettive in primavera erano decisamente peggiori. Durante la fase di *lockdown* le famiglie hanno preso consapevolezza dei limiti delle proprie abitazioni. Non solo le superfici ridotte, ma la mancanza di spazi esterni, la rumorosità degli ambienti, la mancanza di reti per lavoro o lo studio da casa. Ne è emersa una domanda nuova, quantificata in circa un milione di alloggi, rispetto a quella ordinaria dovuta a spostamenti, nuovi nuclei familiari e investimenti. Con la primavera questa domanda si è affacciata al mercato determinando un buon andamento di compravendite per le case nuove e per quelle situate negli hinterland metropolitani, dove, a parità di cifra investita, si possono trovare abitazioni più grandi e con spazi esterni. Il dinamismo e il desiderio di cambiare sono sta-

ti confermati dalla velocità con cui sono state vendute le abitazioni, con contrazione dei tempi di vendita. I segnali positivi, iniziati a maggio, sono continuati fino a settembre, ma l'arrivo della seconda ondata ha nuovamente rallentato il mercato.

Nei primi 9 mesi del 2020, secondo i dati dell'Agenzia delle Entrate, si sono realizzate circa 375mila transazioni, in calo del 13,9% rispetto allo stesso periodo del 2019. Il terzo trimestre, con una variazione del +3,1% ha segnato un'inversione di tendenza rispetto ai due periodi precedenti, che avevano risentito maggiormente dell'impatto dell'emergenza sanitaria e del conseguente *lockdown*. A crescere sono stati soprattutto i comuni non capoluogo, +8,1%, a fronte di un calo complessivo per i comuni capoluogo.

Secondo l'ultimo *Osservatorio sul Mercato Immobiliare 2020* di Nomisma di novembre 2020, le compravendite – nello scenario che oggi appare più probabile – dovrebbero attestarsi al di sotto delle 500 mila unità, passando dalle 604mila transazioni del 2019 alle 494 mila del 2020 (-18%).

Il risultato a consuntivo, se si considera la portata della recessione in atto, dimostra comunque una capacità di resistenza del settore, a cui si aggiunge anche il contenimento della discesa dei prezzi, che su media nazionale è di meno 2,1%, con alcune città a valori invariati.

Per il 2021 si ipotizza il permanere di tendenze negative nella prima metà dell'anno, di entità decisamente più contenuta rispetto a quelle registrate nell'anno in corso, peraltro controbilanciate dall'evoluzione prevista nella seconda metà del 2021, tanto da determinare una sostanziale stabilità delle transazioni

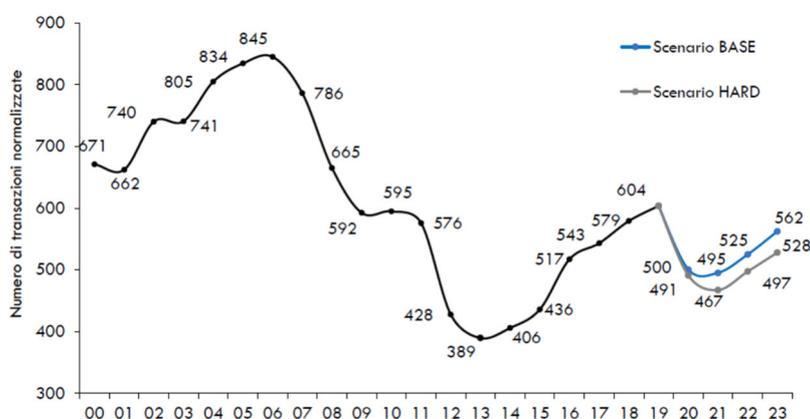
Il 2021 sarà comunque un anno di ulteriore difficoltà. Non saranno più le limitazioni forzose a penalizzare il mercato, quanto piuttosto la debolezza reddituale di parte della domanda potenziale che risentirà dell'onda lunga della recessione. Sarà necessario adeguare le aspettative ad una fase nuova del mercato, caratterizzata da maggiore equilibrio tra domanda e offerta.

Il Decreto Rilancio di maggio 2020 ha aperto importanti opportunità di sviluppo per il settore residenziale, in particolare per il mercato dell'usato, che si concretizzeranno soprattutto nel 2021, grazie all'innalzamento delle detrazioni fiscali al 110% per specifici interventi in ambito di efficienza energetica, di interventi antisismici, di installazione di impianti fotovoltaici nonché delle infrastrutture per la ricarica di veicoli elettrici negli edifici. Sul nuovo, invece, sembrerebbe confermata la tendenza che vede un adeguamento dell'offerta alle nuove caratteristiche ricercate dai potenziali acquirenti. Cambierà la tipologia della domanda: la casa dovrà essere polifunzionale, più grande e con spazi modulabili anche per agevolare l'*home working*, lo spazio esterno verrà ancora più percepito come vitale.

Il fenomeno della contrazione dei valori caratterizzerà nell'immediato soprattutto casi specifici (prodotti usati o non aderenti alla domanda), in zone periferiche per prodotti che già presentavano una bassa liquidità. In generale per gli appartamenti di buon livello qualitativo o prodotti nuovi, nelle medie e grandi città si avrà una contrazione degli assorbimenti ma non dei valori a meno che il perdurare della discesa delle transazioni non diventi sistemica.

Consuntivo e previsioni del numero di compravendite residenziali in Italia nei due scenari elaborati da Nomisma

(fonte: Nomisma – 3° Rapporto sul Mercato Immobiliare -novembre 2020)



La buona tenuta dei fondamentali del mercato residenziale e l'emergere di nuovi trend hanno rafforzato l'interesse degli investitori a livello europeo nei confronti di questa asset class, che ha dimostrato, in questa situazione di crisi, una maggiore capacità di resilienza rispetto agli altri settori.

Gli investitori attivi in Italia, benché siano concordi sulle potenzialità del comparto *Multifamily* nelle maggiori città, lamentano, però, la limitata disponibilità di stock e la frammentazione del prodotto disponibile sul mercato italiano. La scarsità di prodotto spinge gli investitori a puntare sugli sviluppi o su operazioni *value-add*, per riconversioni e riqualificazioni. Vengono lottizzati i grandi sviluppi e vengono realizzate nuove acquisizioni di aree: gli ambiti di trasformazione urbana della città metropolitana di Milano si confermano il principale target degli investitori istituzionali, domestici e internazionali. Il prodotto da sviluppare in questi ambiti di trasformazione dovrà rispondere a precisi requisiti funzionali e comprenderà quote inderogabili di sviluppi destinati a edilizia convenzionata. Da evidenziare che si iniziano ad osservare le prime grandi transazioni di portafogli a reddito con un'ottica di investimento core, dove diventa essenziale il supporto della filiera dei servizi immobiliari.

Il mercato terziario

Gli investitori continuano ad essere presenti su questa asset class, ma sono più attenti alla qualità del prodotto e alla sua localizzazione. Quasi tutte le operazioni sono state di tipo *core*, cosa che ha portato a una compressione dei prime yield (in particolare nel *Central Business District* di Milano), mentre rimangono stabili i *prime yield* delle location secondarie, dove il mercato è apparso comunque in rallentamento negli ultimi mesi. Pochissime le operazioni *value add*, rallentate dall'aumento del costo della leva finanziaria e da un profilo di rischio più pronunciato. Un fattore chiave da tenere in considerazione nell'analisi dell'anno appena trascorso e nelle previsioni per il futuro è certamente la domanda da parte degli *occupier*: il rallentamento e la conseguente riduzione delle operazioni di *letting* hanno infatti avuto un impatto sugli investimenti di questi ultimi mesi.

La sospensione delle ricerche da parte degli *occupier* e la grande liquidità a disposizione degli investitori istituzionali polarizzano il mercato Uffici verso due direzioni: da un lato si osserva un atteggiamento attendista nei confronti di operazioni *value-add*, dovuto all'incertezza circa il futuro del *take-up*, dall'altro una tendenza al *flight-to-quality* che genera un'intensa competizione su *asset core* e *trophy* portando a ulteriori compressioni dei *prime yield*. Gli investitori sono prevalentemente concordi su una buona tenuta dei rendimenti degli *asset prime*, mentre crescono le aspettative di *repricing* per le operazioni *value-add*. Un effettivo *repricing* potrebbe probabilmente rinnovare l'interesse degli investitori nei confronti del *value-add* già a partire dal 2021. Nel medio termine sarà invece la necessità di rispondere ai trend emergenti della domanda *occupier* a offrire nuove opportunità per sviluppi e *refurbishment*.

L'evoluzione del prodotto Uffici, legata ai nuovi paradigmi della domanda che richiede maggiore flessibilità degli spazi, ha già innescato l'interesse degli investitori verso asset occupati da operatori *Flex*. Rimane, comunque, ancora preponderante l'interesse verso immobili con diversi conduttori, in quanto permette di avere una diversificazione del rischio locativo. Tuttavia, la grande incertezza dei conduttori nel determinare ad oggi l'esatto ammontare di superficie utile per l'avvenire e i nuovi modelli lavorativi potrebbero contribuire a un maggiore utilizzo di spazi flessibili: se questo dovesse accadere, aumenterebbero gli investimenti in immobili con ampie porzioni di spazi di *coworking* e si osserverà una progressiva compressione del premio finora rilevato nei rendimenti degli uffici con componente *Flex*.

Nel 2020 gli *occupier* hanno mirato al controllo dei costi attraverso un incremento delle richieste di rinegoziazione dei termini contrattuali, richieste che hanno progressivamente trovato risposta da parte delle proprietà nel corso dell'anno. Tale trend, assieme a un aumento degli incentivi offerti dalle proprietà in fase negoziale, ha garantito la stabilità della *vacancy* e la resilienza di canoni *headline*.

Nel 2021, le aziende rimodelleranno il loro portafoglio immobiliare e rivoluzioneranno i modelli di *workplace*: la salute e il benessere dei dipendenti saranno le principali priorità di investimento mentre l'ufficio diventerà una parte fondamentale della cultura aziendale. La domanda di qualità, tecnologia e sostenibilità crea l'opportunità per riqualificare e rigenerare lo stock esistente. Nel lungo termine, le caratteristiche innovative dei nuovi uffici guideranno e sosterranno la domanda di spazi: l'aumento di zone *relax*, le aree per attività collaborative più o meno informali, gli spazi flessibili e l'attenzione al benessere dei dipendenti costituiranno la base per un nuovo uso dell'ufficio.

Focus su Milano

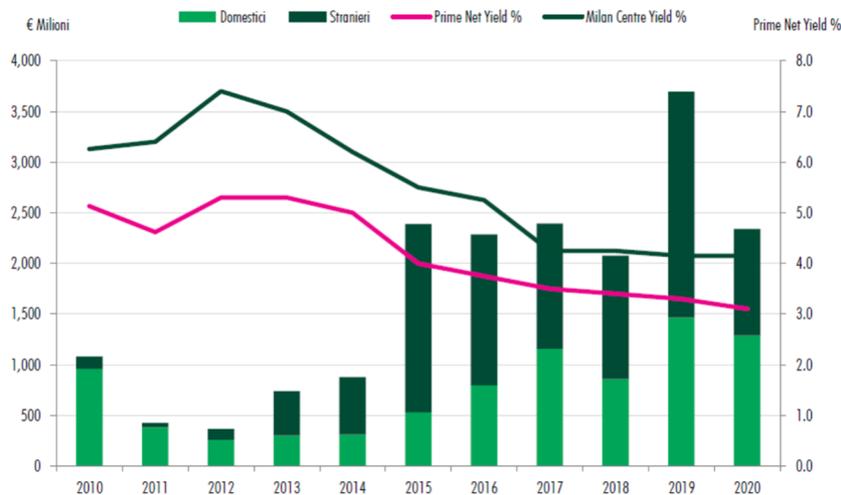
Oltre il 60% degli investimenti si è concentrato nella città metropolitana di Milano, premiata dalla buona disponibilità di prodotto core nel *Central Business District*, dove si assiste a nuove compressioni dei prime yield, e da significative operazioni di asset stabilizzati in *location secondary*. Buoni anche i risultati delle operazioni *value-add/core*, anche se legate prevalentemente a deal di portafoglio originati prima dell'inizio della pandemia Covid-19.

Il totale transato si attesta a 2,34 miliardi di euro (-40% rispetto al 2019), con una componente domestica degli investimenti al 55%. Le attività di investimento sono in questo momento frenate dal clima di incertezza attorno alla futura domanda di spazi da parte degli *occupier*. Per questo motivo sono privilegiate le operazioni core con

eccellenti covenant; l'intensità della domanda per gli asset nel CBD, responsabile per oltre il 60% dei volumi di investimenti, si traduce in una contrazione del rendimento prime al 3,1%.

Il take-up dell'anno si attesta a circa 277 000 mq, con una flessione del 41% rispetto al 2019. Nonostante il rallentamento della domanda, la vacancy continua a rimanere al di sotto del 10%. Continuano le operazioni di rinegoziazione di canoni e superfici e la richiesta di incentivi nelle attività di negoziazioni che ha contribuito a mantenere stabili gli headline rent: il canone prime rimane quindi invariato a 600 €/mq per anno.

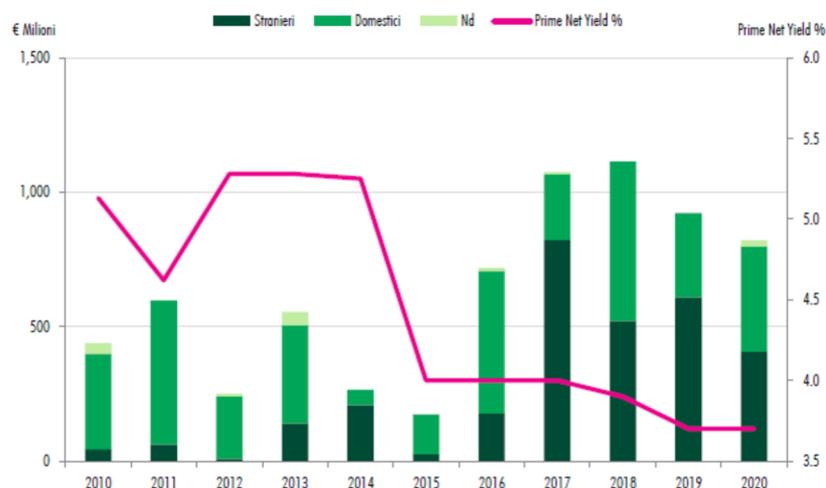
Volume di investimenti e prime yield a Milano (fonte: CBRE Research Q4 2020)



Focus su Roma

Il mercato di Roma ha visto confermato l'interesse degli investitori verso asset core e viene favorito anche dall'attrattività dei rendimenti. Pesa, tuttavia, la mancanza di prodotto stabilizzato di qualità e adeguato alle contemporanee esigenze in termini di sostenibilità. L'intero 2020 si chiude con un volume di circa 820,3 milioni di euro, un decremento dell'11% rispetto al 2019. Il take-up complessivo di 123mila mq ha visto un calo dell'assorbimento del 56% rispetto all'anno precedente. La contrazione è dipesa non solo dalla diminuzione del numero di transazioni, ma anche dalla superficie media, che da poco più di 2mila mq del 2019 è scesa a 1.300 mq, in linea con il 2018. I canoni prime si confermano stabili a 450 €/mq/anno nel CBD e 350 €/mq/anno nell'EUR. Il rendimento netto prime è stabile al 3,70%.

Volume di investimenti e prime yield a Roma (fonte: CBRE Research Q4 2020)



Il mercato retail

Il mercato immobiliare del commercio è tra i comparti del real estate maggiormente colpiti dalla pandemia da Covid-19. Su di esso gravano le criticità più accentuate derivanti dall'emergenza sanitaria quali, restrizioni di orari o di aperture di negozi, esercizi di ristorazione, attività di intrattenimento, così come assenza di turisti, incremento dello *smart working* e crescita ulteriore del commercio *online* spinto dalle limitazioni sulla mobilità. Fattori concomitanti che, da un lato, vanno ad aggiungersi alle difficoltà pregresse attive ormai da tempo, in primis all'impatto crescente dell'e-commerce sulla redditività dei negozi fisici, dall'altro, agiscono come acceleratori dei processi di trasformazione in atto, come ad esempio la già avviata ricerca delle seconde location, tanto da parte dei retailer per contenimento delle spese quanto dagli investitori nell'esplorazione di altre opportunità.

La diffusione del *remote working* ha gravato soprattutto sul segmento *food & beverage*, ma anche su tutte quelle categorie merceologiche che beneficiano dell'afflusso dei *city user* nei giorni settimanali. L'assenza di turisti, soprattutto stranieri, ha penalizzato il commercio dei centri storici delle città d'arte. Infine, pesano anche i timori legati all'erosione del potere di acquisto e della propensione al consumo. Tuttavia, la rapidità del recupero dei fatturati al termine del primo *lockdown* ha dato un segnale incoraggiante al mercato retail.

Landlord e tenant affrontano questa fase di profonda crisi con un approccio dialogante che mira a superare gli impatti a breve termine guardando al futuro. I proprietari, consapevoli dei rischi *tenancy* e *vacancy*, si sono infatti dimostrati accomodanti nei confronti dei tenant, anche in modo proattivo. Questi ultimi, infatti, operano in un'ottica di *cost-saving* e di razionalizzazione delle reti di vendita, ma non rinunciano al proprio posizionamento sui mercati primari. La pressione sui canoni in posizioni prime rimane comunque considerata sostenibile sul lungo periodo e non si osservano significativi scostamenti rispetto agli *headline rent* pre-pandemia. Contemporaneamente nelle posizioni *secondary*, in particolare nei centri commerciali, si osserva talvolta una propensione all'abbassamento del canone minimo garantito.

Gli investitori, in questo momento, sono frenati anche dai timori più a lungo termine di una crescente erosione delle vendite negli store fisici legata alla crescente penetrazione dell'e-commerce. Questo è di certo tra i principali elementi di criticità per il mercato retail: il timore di una progressiva sostituzione del commercio fisico con quello digitale ha portato a una radicale revisione delle strategie a lungo termine degli investitori. Questa incertezza si è tradotta in una nuova crescita dei rendimenti, che ha interessato soprattutto le *high street* secondarie e i centri commerciali, mentre rimane cautamente positivo l'outlook sui rendimenti *high street prime*, confermato dalle operazioni in corso e da quelle concluse durante il 2020. Appare invece in controtendenza l'andamento dei rendimenti dei supermercati: la riduzione osservata durante la seconda metà dell'anno riflette il rafforzamento dell'interesse degli investitori nei confronti di questa asset class, grazie alla resilienza dimostrata durante l'emergenza Covid e la minore esposizione nei confronti dell'e-commerce. La crescita dei rendimenti ha toccato in modo più contenuto anche i *Retail Park*, percepiti come più sicuri in quanto meno impattati dalla Pandemia, più economici sotto il profilo dei costi di gestione e più adatti ad essere convertiti ad altre funzioni.

Rendimenti immobiliari netti in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research - Italia Retail, Q4 2020)

Rendimenti (%)	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
High Street Prime	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,15	3,15	3,10
High Street Secondary	4,50	4,60	4,60	4,70	4,95	5,35	5,35	5,50
Shopping Centre Prime	5,15	5,25	5,25	5,40	5,60	6,00	6,00	6,15
SC Good Secondary	6,25	6,50	6,50	6,75	7,00	7,50	7,50	7,75
Retail Park Prime	6,10	6,25	6,25	6,40	6,40	6,50	6,50	6,50
Retail Park Good Secondary	7,00	7,10	7,25	7,25	7,25	7,50	7,50	7,50

Il mercato industriale e logistico

La logistica è l'unico settore che ha registrato un trend in crescita nell'anno della pandemia. La prosecuzione delle attività dell'industria logistica anche nei periodi di maggiore diffusione del virus, ha reso particolarmente dinamico il settore con un aumento della domanda potenziale, soprattutto per quella dell'ultimo miglio (*last mile*). L'accumulo delle scorte delle aziende al fine di garantire la continuità della catena di fornitura ai privati, in modo

particolare per prodotti alimentari e farmaceutici durante i periodi di *lockdown*, insieme all'aumento consistente dell'e-commerce, hanno agito come driver della domanda, principalmente per spazi temporanei.

Sul fronte degli investimenti, il mercato ha visto il consolidamento delle attività degli investitori specialisti e un crescente coinvolgimento dei generalisti, che guardano alla logistica come un segmento *core* dell'investimento immobiliare. Si conferma nel 2020 la quota preponderante di capitali esteri che ha caratterizzato l'attuale ciclo di espansione del mercato logistico italiano. Questo interesse nei confronti del mercato italiano è guidato sia dall'intensità della domanda di spazi logistici da parte degli *occupier*, sia dal mantenimento di rendimenti competitivi rispetto a quanto osservato nei maggiori mercati europei.

Da un lato si consolida la ricerca di opportunità *core* e *super-core* su immobili logistici standard nei mercati primari, con eccellenti covenant e durate contrattuali superiori ai 15 anni, trend destinato a crescere nei prossimi mesi con nuove transazioni di *trophy asset*. Dall'altro lato, la compressione dei rendimenti prime spinge gli investitori a guardare a nuovi mercati e nuove tipologie di prodotto.

Per quanto riguarda il nuovo prodotto, la scarsità di spazi di grado A e il loro ottimo assorbimento offrono buone opportunità per gli sviluppi, spesso guidati dalla domanda di *built-to-suit* di elevata qualità e altamente personalizzati. Contemporaneamente, gli *occupier*, spinti dalla crescita delle vendite online, stanno ampliando le ricerche anche verso mercati secondari e verso asset non-standard in prossimità dei centri urbani

Il canone prime che si mantiene stabile a 57 €/mq/anno e la vacancy rate rimane stabile al 2,6%.

Il mercato Hotel

Il mercato immobiliare alberghiero ha segnato senza dubbio la contrazione più significativa. Tuttavia, la diminuzione appare più marcata in quanto sconta un confronto con un 2019 eccezionale, nel quale si sono registrate le migliori performance di investimento finora raggiunte dal comparto.

Il turismo in Italia è stato tra i più colpiti in Europa, con una variazione negativa annua più elevata per la parte straniera (-54%) e più contenuta per quella nazionale (-38%). Complessivamente, le limitazioni agli spostamenti, sia nazionali sia a livello globale, hanno avuto forti ripercussioni sul settore. A essere maggiormente impattate sono state le regioni più marcatamente dipendenti dalla domanda internazionale, che raggiunge il Paese per via aerea. Si stima che tali flussi torneranno ai livelli del 2019 non prima del 2023, con velocità differenziate in funzione della segmentazione *leisure/business/MICE (Meetings Incentives Conferences and Exhibitions)*, oltre che della dipendenza dalla domanda internazionale. La ripresa sarà infatti presumibilmente più rapida per hotel e location che sono tradizionalmente meta del turismo domestico, business e leisure, o internazionale ma capace di raggiungere l'Italia con mezzi propri.

Le transazioni osservate nel 2020, benché in calo del 70% sull'anno precedente, hanno, comunque, confermato la fiducia degli investitori nei confronti dei trophy asset, con operazioni originate in periodo pre-Covid che si sono concluse quasi senza *repricing*.

In attesa di una stabilizzazione dei fondamentali dell'industria alberghiera, il mercato immobiliare ricettivo guarda al medio-lungo termine: se da un lato prevale un approccio *wait-and-see* nei confronti dell'acquisto di immobili esistenti, dall'altro si osserva un robusto interesse nei confronti delle attività di sviluppo e conversione. Gli sviluppi hanno infatti il vantaggio di richiedere tempi di realizzazione sufficientemente ampi, tali da superare la fase di uscita dall'emergenza Covid-19. La pipeline degli sviluppi alberghieri si mantiene pertanto consistente, con cantieri in fase avanzata che dopo il *lockdown* hanno ripreso l'attività e per i quali il ritardo rispetto ai tempi originariamente stimati è nell'ordine dei 10-12 mesi. La ripresa post-Covid-19 si prefigura anche come un'opportunità per accelerare i trend che erano già in corso prima della Pandemia, caratterizzati da una crescente attenzione nei confronti della qualità e della personalizzazione dell'offerta e dalla valorizzazione anche delle location secondarie.

Il mercato healthcare

L'attuale situazione legata alla pandemia da Coronavirus ha coinvolto inevitabilmente il comparto Residenze Sanitarie Assistite ("RSA") in Italia, così come in tutta Europa. Lo specifico settore e la popolazione a cui si rivolge ha amplificato l'emergenza e ha reso necessaria un'analisi di quanto accaduto e delle caratteristiche delle strutture. I punti cardine di questo settore su cui porre attenzione sono principalmente la tipologia di utenza, il funzionamento operativo della gestione, le caratteristiche strutturali delle Residenze e l'integrazione di queste strutture nel sistema dell'assistenza sanitaria del territorio. L'emergenza ha ulteriormente evidenziato la necessità che le RSA prendano in carico gli anziani non autosufficienti, costituendo un elemento chiave e un asse portante del sistema sanitario assistenziale in grado di alleggerire e scaricare il sistema ospedaliero che deve essere focalizzato nell'affrontare le urgenze e le fasi acute delle patologie. Le RSA del prossimo futuro potranno diventare ulteriormente presidi territoriali indispensabili e ben integrati nel sistema sanitario, che si interfaceranno in modo sistematico e strutturale sia con gli ospedali che con la medicina e assistenza sociosanitaria del territorio. Per ri-

spondere alle esigenze della popolazione le RSA dovranno necessariamente diventare piattaforme sanitarie sempre più articolate e polivalenti con requisiti strutturali che dovranno evolvere e modernizzarsi rispetto a quelli utilizzati sino a ora; dovranno inoltre essere previsti alcuni nuclei protetti e specializzati con tutti i dispositivi di sicurezza e isolamento e una prevalenza di camere singole al fine non solo di offrire maggior comfort e *privacy* a ciascun ospite, ma anche per limitare possibili contagi. Le RSA attualmente esistenti hanno ancora una prevalenza di camere doppie o addirittura triple, con un bagno per più persone, mentre nelle RSA progettate in un'ottica post Covid-19, in un'ottica del distanziamento interpersonale dovranno essere previsti spazi più ampi, sia come ambienti interni condivisi che come spazi esterni. Si tratterà di piccoli condomini con valenza sanitaria e assistenziale. Le residenze saranno progettate e realizzate con gli ultimi dispositivi tecnologici in materia di domotica, diagnostica e monitoraggio telematico al servizio del benessere delle persone, tenendo conto delle ultime tecniche costruttive in materia di sostenibilità e collocandosi in un'alta classe di risparmio energetico per il rispetto dell'ambiente. Infine, i nuovi trend socio-demografici spingono sempre di più alla creazione di strutture di *Senior Housing*, appositamente progettati per gli over 65 autosufficienti e semi-autosufficienti, con ampi spazi comuni atti a promuovere la socializzazione tra gli anziani: soggiorni comuni e sala polivalente, sala ristorante, palestra e lavanderia. L'eventuale RSA adiacente potrà mettere a disposizione alcuni servizi ai residenti degli appartamenti protetti, quali ad esempio pasti, servizi.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei supera l'11%. Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il Nav a fine 2020 potrebbe sfiorare gli 85 miliardi di euro, con un incremento del 3,9% rispetto ai dodici mesi precedenti.

Le previsioni per il 2021 sono per un incremento di Nav e patrimonio di oltre il 5%; con valori a cifra tonda per il patrimonio e un numero di veicoli in crescita di dodici unità.

L'indebitamento del sistema fondi è pari a 37,6 miliardi di euro con un'incidenza del 39,5% sul patrimonio.

L'asset allocation globale è sostanzialmente stabile. In crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici, più evidente la battuta d'arresto del commerciale poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire.

Le prospettive per il 2021, sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR italiane, sono di incremento delle masse gestite e di diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto gennaio 2021)

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020°	2021*
N° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	518	530
Nav ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	84.600	89.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	95.000	100.000
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	37.600	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,7	

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento

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

**nuova serie

°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. 84/2020, dal D.L. 76/2020 coordinato con la Legge di conversione 120/2020 e dal D.L. 104/2020, coordinato con la Legge di conversione 126/2020.

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");
- Regolamento recante norme di attuazione del TUF in materia di intermediari, adottato dalla Consob aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 21466 del 29 luglio 2020 (il "Regolamento Intermediari");
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalle delibere n. 21623 e n. 21625 del 10 dicembre 2020 e n. 21639 del 15 dicembre 2020;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato", in vigore dal 1° gennaio 2019;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata da ultimo con la delibera n. 20841 del 7 marzo 2019;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di "Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca d'Italia di attuazione del TUF" (che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e s.m.) in vigore dal 21 dicembre 2019. Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 e ss.mm. "Disposizioni di Vigilanza per le banche" – Titolo IV – Sezione III – Capitolo 11 "Attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati" e Titolo IV – Sezione IV - Capitolo 3 - Esternalizzazione di funzioni aziendali (per gli intermediari appartenenti ai gruppi bancari).

Si segnala che in data 5 giugno 2020 il MEF ha posto in consultazione una modifica del Regolamento attuativo 30/2015, ed in particolare dell'art. 14, che si è chiusa il 3 luglio u.s. In data 30 luglio 2020, e fino al 28 settembre 2020, Banca d'Italia ha posto in consultazione il Regolamento sulla gestione collettiva. Nel mese di luglio 2020 sono stati altresì posti in consultazione dalla Consob sia il Regolamento Intermediari sia il Regolamento Emittenti.

Inoltre, in ambito MIFID II e MiFIR nel corso del 2020 i Documenti ESMA sono stati aggiornati 6 volte, da ultimo con Documento ESMA35-43-349 del 21 dicembre 2020.

EMIR

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.

PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

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

In merito ai PRIIPS, in data 21 dicembre 2020 sono state da ultimo aggiornate le Q&A ESMA35-43-349 "On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics" in relazione ai costi ed oneri presentati nel KID.

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

In data 22 giugno 2020 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili. Il Regolamento modifica il Regolamento (UE) 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari e stabilisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile, al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento.

In data 3 dicembre 2020 sono stati pubblicati nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea tre nuovi Regolamenti volti a migliorare le informazioni per gli investitori, esplicitando, nella spiegazione del modo in cui i fattori ESG si riflettono in ciascun indice di riferimento o famiglia di indici di riferimento, le attività sottostanti su cui gli indici stessi si basano.

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

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

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

- il 26 marzo 2019 ha emanato il Provvedimento recante le nuove "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo";
- il 30 luglio 2019 ha emanato le "Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela";
- il 24 marzo 2020 ha emanato le "Disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo"; il termine per il relativo adeguamento alle nuove disposizioni è fissato al 31 dicembre 2020;
- il 25 agosto 2020 ha emanato le "Disposizioni attuative per l'invio delle Segnalazioni AntiRiciclaggio Aggregate".

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

Con riferimento a talune implicazioni derivanti dal COVID-19 la Consob con Richiamo n. 8 del 16 luglio 2020 ha attenzionato i componenti degli organi di amministrazione e di controllo e i dirigenti preposti sulla necessità di osservare i principi che presidono al processo di produzione dell'informativa finanziaria, tenuto conto degli impatti che gli effetti connessi al COVID-19 possono avere con riferimento, in particolare, alle verifiche relative alla continuità aziendale, nonché alle valutazioni delle attività (cd. impairment test).

Al riguardo, si richiama l'attenzione degli attori coinvolti nel processo di produzione dell'informativa finanziaria sulle raccomandazioni fornite dall'ESMA nel *public statement "Implications of the COVID-19 outbreak on the half-yearly financial Reports"* del 20 maggio 2020, che si intende integralmente richiamato nelle Raccomandazioni in esame.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali, di carattere generale, con efficacia 2020 e anni successivi che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari e le società collegate, stabilite in vari provvedimenti legislativi.

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

- al fine di aumentare il livello di sicurezza degli immobili, è previsto un credito d'imposta per le spese documentate relative all'acquisizione e predisposizione dei sistemi di monitoraggio strutturale continuo, nel limite massimo complessivo di 1,5 milioni di euro per ciascuno degli anni 2020 e 2021. Le disposizioni attuative saranno definite in un apposito DM (ancora non emanato);

- è prevista, per il periodo di imposta successivo a quello in corso al 31.12.2018 (vale a dire, per il periodo di imposta 2019 "solare"), la deducibilità al 50% dal reddito di impresa, dell'IMU relativa agli immobili strumentali. Successivamente, la deducibilità IMU dal reddito di impresa, sempre in relazione agli immobili strumentali, opererà nella misura del 60%, per i periodi d'imposta 2020 e 2021 e del 100%, a regime, dal periodo di imposta 2022;

- è estesa alle spese sostenute fino al 31.12.2021 (termine così prorogato dalla L. 178/2020) la detrazione IRES spettante in relazione agli interventi di riqualificazione energetica degli edifici esistenti di cui ai co. 344 - 349 dell'art. 1 della L. 296/2006;

- è introdotta una nuova detrazione dall'imposta lorda pari al 90% per gli interventi del 2021 (termine così prorogato dalla L. 178/2020) finalizzati al recupero o restauro della facciata esterna, in relazione agli edifici ubicati in zona A o B ai sensi del DM 2.4.68 n. 1444 (in sostanza, nelle zone residenziali all'interno dei comuni). La detrazione compete nella misura del 90%, senza un limite di spesa massimo, da ripartire in 10 rate annuali.

- dal 1.01.2020, è stata riscritta la disciplina della "nuova" IMU, prevedendo inoltre l'abolizione della TASI;

- dal 2021, è introdotto il canone patrimoniale di concessione, autorizzazione o esposizione pubblicitaria (c.d. "canone unico") che dovrà essere istituito dai Comuni, dalle Province e dalle città metropolitane. Il canone sostituirà la tassa per l'occupazione di spazi ed aree pubbliche (TOSAP); il canone per l'occupazione di spazi ed aree pubbliche (COSAP); l'imposta comunale sulla pubblicità e il diritto sulle pubbliche affissioni, il canone per l'installazione dei mezzi pubblicitari e il canone di cui all'art. 27 co. 7 e 8 del D. Lgs. 30.4.92 n. 285, limitatamente alle strade di pertinenza dei Comuni e delle Province;

- dal 1.01.2020 hanno efficacia esecutiva anche gli atti di accertamento e irrogazione sanzioni emessi dai Comuni. Si tratta ad esempio degli atti in materia di IMU, TASI, TARI, TOSAP, imposta sulla pubblicità, ecc.: per l'avvio della riscossione, dunque, non è più necessario attendere la formazione e la notifica della cartella di pagamento ovvero l'ingiunzione fiscale.

Nel corso del 2020 è stato emanato il D.L. 19.5.2020 n. 34, cosiddetto Decreto Rilancio, convertito in Legge 14 luglio 2020, n. 74 e successivamente più volte modificato (da ultimo con la Legge di Bilancio 2021), contenente tra l'altro le seguenti disposizioni:

- è previsto l'aumento al 110% dell'aliquota di detrazione spettante per la realizzazione di interventi in ambito di efficienza energetica, riduzione del rischio sismico, installazione di impianti fotovoltaici e installazione di colonnine per la ricarica di veicoli elettrici. L'agevolazione riguarda, con specifiche distinzioni e limitazioni, gli interventi realizzati sia su edifici plurifamiliari (inclusi Condomini, anche minimi) che su singole unità immobiliari.

La detrazione spetta, alle condizioni ed entro i limiti individuati nell'art. 119 del D.L. 34/2020, per le spese sostenute tra il 1 luglio 2020 ed il 30 giugno 2022 (entro il 31 dicembre 2022 per i casi individuati nel co. 8 bis dell'art. 119) ed è fruibile in 5 rate di pari importo (4 rate per la parte di spesa sostenuta nel 2022). In alternativa alla detrazione, il beneficiario può optare per la cessione del credito o per lo sconto in fattura sul corrispettivo dovuto all'impresa che esegue l'intervento (art. 121 del DL 34/2020).

La Circ. 24/E del 08.08.2020 dell'Agenzia delle Entrate ha interpretato la disciplina ritenendo esclusi gli OICR (mobiliari e immobiliari) dal novero dei soggetti ammessi a fruire dell'agevolazione.

I soggetti che nel 2020 e nel 2021 realizzano interventi di riqualificazione energetica, riduzione del rischio sismico, recupero del patrimonio edilizio, restauro della facciata, installazione di impianti fotovoltaici ed installazione di colonnine di ricarica dei veicoli elettrici, con accesso alle relative detrazioni fiscali, possono optare, in luogo dell'utilizzo diretto della detrazione, per la cessione del credito ad altri soggetti (con facoltà di successive cessioni) o per l'applicazione di uno sconto sul corrispettivo pattuito, di importo massimo pari alla detrazione spettante (recuperato dai fornitori sotto forma di credito d'imposta cedibile);

- è previsto un credito d'imposta del 60% (30% per i contratti a "prestazioni complesse"), riconosciuto ai soggetti in crisi per effetto dell'emergenza epidemiologica Covid-19 per i canoni di: (i) locazione, leasing o di concessione di immobili ad uso non abitativo destinati allo svolgimento di determinate attività; (ii) contratti di servizi a prestazioni complesse o di affitto d'azienda, comprensivi di almeno un immobile ad uso non abitativo destinati allo svolgimento di determinate attività. Il credito d'imposta è commisurato all'importo versato con riferimento a ciascuno dei mesi di marzo, aprile, maggio e per le strutture turistico ricettive con attività solo stagionale con riferimento a ciascuno dei mesi di aprile, maggio, giugno. Con D.L. 14.08.2020 n. 104 l'operatività dell'agevolazione è stata estesa ai mesi di giugno per la generalità dei soggetti e al mese di luglio 2020 per le strutture turistico ricettive con attività solo stagionale; è stata inoltre elevata la percentuale dell'agevolazione, innalzata fino al 50% per i contratti a prestazioni complesse. Successivamente, l'agevolazione è stata ulteriormente estesa fino al 31.12.2020 per i settori economici interessati dalle misure restrittive derivanti dai DPCM per la gestione emergenziale del Covid-19.

Sempre nel corso del 2020 è stato emanato il D.L. 14.8.2020 n. 104, cosiddetto Decreto Agosto, convertito in Legge 13 ottobre 2020, n. 126, contenente tra l'altro le seguenti disposizioni:

-sono esentati dal versamento della seconda rata dell'IMU per l'anno 2020: (i) gli immobili adibiti a stabilimenti balneari marittimi, lacuali e fluviali, nonché immobili degli stabilimenti termali; (ii) gli immobili rientranti nella categoria catastale D/2 (Alberghi e pensioni con fine di lucro), e relative pertinenze e installazioni funzionali, e immobili degli agriturismi, dei villaggi turistici, degli ostelli della gioventù, dei rifugi di montagna, delle colonie marine e montane, degli affittacamere per brevi soggiorni, delle case e appartamenti per vacanze, dei bed & breakfast, dei residence e dei campeggi, a condizione che i relativi proprietari siano anche gestori delle attività ivi esercitate; (iii) gli immobili rientranti nella categoria catastale D in uso da parte di imprese esercenti attività di allestimenti di strutture espositive nell'ambito di eventi fieristici o manifestazioni; (iv) gli immobili rientranti nella categoria catastale D/3 (Teatri, cinematografi, sale per concerti e spettacoli e simili con fine di lucro) destinati a spettacoli cinematografici, teatri e sale per concerti e spettacoli, a condizione che i relativi proprietari siano anche gestori delle attività ivi esercitate; (v) immobili destinati a discoteche, sale da ballo, night-club e simili, a condizione che i relativi proprietari siano anche gestori delle attività ivi esercitate;

-è reintrodotta il credito d'imposta per la riqualificazione e il miglioramento delle strutture turistico-alberghiere di cui all'art. 10 del DL 83/2014. L'agevolazione nella sua nuova formulazione prevede un credito d'imposta pari al 65% (in luogo del 30% della versione precedente) delle spese di riqualificazione sostenute nei periodi d'imposta 2020 e 2021. Le spese agevolabili sono relative a: (i) interventi di ristrutturazione edilizia, vale a dire interventi di manutenzione straordinaria, di restauro e risanamento conservativo e di ristrutturazione in senso stretto; (ii) interventi di eliminazione delle barriere architettoniche; (iii) interventi di incremento dell'efficienza energetica; (iv) ulteriori interventi (es. acquisto di mobili e arredi).

Con la Legge di Bilancio 2021 (Legge 30 dicembre 2020, n. 178), oltre a quanto già indicato infra, sono state introdotte le seguenti novità:

-sono esenti da ritenuta a titolo d'imposta (in precedenza pari al 26%) i dividendi corrisposti dalle società italiane agli OICR di diritto estero conformi alla direttiva 2009/65/CE e agli OICR non conformi alla citata direttiva, il cui gestore sia soggetto a forme di vigilanza nel Paese estero nel quale è istituito ai sensi della direttiva 2011/61/UE, istituiti negli Stati membri dell'Unione europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo che consentono un adeguato scambio di informazioni. L'esenzione si applica agli utili percepiti a decorrere dall'1.01.2021 ed alle plusvalenze realizzate dall'1.01.2021 (entrata in vigore della legge);

-per l'anno 2021 non è dovuta la prima rata dell'IMU relativa ad alcune categorie di immobili (immobili adibiti a stabilimenti balneari marittimi, lacuali e fluviali, termali; immobili adibiti ad attività turistico-ricettive, a condizione che i soggetti passivi d'imposta siano anche gestori delle attività ivi esercitate; immobili rientranti nella categoria catastale D in uso da parte di imprese esercenti attività di allestimenti di strutture espositive nell'ambito di eventi fieristici o manifestazioni; immobili destinati a discoteche, sale da ballo, night club e simili, a condizione che i relativi soggetti passivi siano anche gestori delle attività ivi esercitate):

-è prevista la totale esenzione dall'applicazione dell'IMU (in luogo della riduzione al 50%) per i fabbricati, ubicati nelle zone colpite da eventi calamitosi e siti in Lombardia, Veneto ed Emilia-Romagna, distrutti od oggetto di ordinanze sindacali di sgombero, in quanto inagibili totalmente o parzialmente ai sensi dell'art. 8 co. 3 del DL 74/2012. L'esenzione spetta fino alla definitiva ricostruzione e agibilità dei fabbricati interessati e comunque non oltre il 31.12.2021;

- il credito d'imposta sui canoni di locazione di immobili ad uso non abitativo, di cui all'art. 28 del DL 34/2020, è esteso, limitatamente a strutture turistico ricettive, tour operator e agenzie di viaggio, fino al 30 aprile 2021; -è introdotto, per l'anno 2021, un contributo a fondo perduto per il locatore di immobile, adibito ad abitazione principale dal conduttore, situato in un comune ad alta tensione abitativa che riduce il canone di locazione. Il contributo, pari al 50% della riduzione del canone, è riconosciuto nel limite annuo di 1.200 euro per singolo locatore. Il tetto di spesa stanziato ammonta a 50 milioni di euro complessivi. Le modalità operative saranno determinate con provvedimento del direttore dell'Agenzia delle Entrate.

Altre novità

Con decorrenza dal 1.1.2021 (D.M. 11.12.2020 pubblicato sulla G.U. 15.12.2020 n. 310), il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c., è stabilito nella misura dello 0,01%.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del fondo

Ad oggi il Fondo ha investito il proprio patrimonio:

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

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Alla data del 31 dicembre 2020 il patrimonio immobiliare del Fondo è valutato complessivamente Euro 106.930.000 (Euro 107.242.000 al 31 dicembre 2019) e si compone di dodici immobili, distribuiti su tutto il territorio italiano, alcuni dei quali apportati al Fondo direttamente dalla Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti ("CNPADC").

1. Brescia – via Sorbana 13/21

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

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

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



2. Legnano – viale Sabotino

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

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

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



3. Latina – via Bruxelles

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

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

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



4. Cagliari – via Binaghi 2

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

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

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

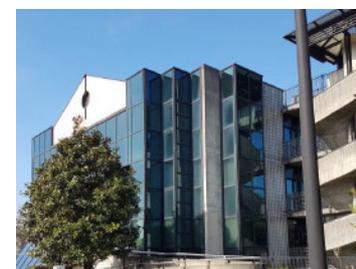


5. Monza – via Ticino 30

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

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

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



6. Isernia – via Senerchia 13

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

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



7. Milano – via Durazzo

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

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



8. Roma – via della Purificazione

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

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



9. Roma – via della Sierra Nevada 60

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



10. Milano – Corso di P.ta Romana

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

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



11. Roma – Viale dell'Umanesimo

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

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



12. Firenze – Via Redi 19

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



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Come noto, a partire dal mese di marzo 2020 il Governo e le Regioni hanno emanato alcuni provvedimenti volti al contenimento dell'epidemia da COVID 19, prorogati per tutto il corso del 2020, che hanno avuto ripercussioni sia sulle attività di commercializzazione e sviluppo degli immobili del Fondo che sull'operatività delle strutture a destinazione commerciale e ricettiva.

Di seguito si riporta una sintesi delle attività portate avanti dal Fondo, con un focus sugli eventuali impatti che i citati provvedimenti hanno avuto sui singoli immobili.

Attività di commercializzazione

Compatibilmente con le limitazioni imposte dal DPCM 8 marzo 2020 il Fondo ha proseguito l'attività di commercializzazione di parte del portafoglio apportato da quotista, in particolare con riferimento agli immobili di Latina via Bruxelles, Cagliari via Binaghi, Monza via Ticino e Isernia via Senerchia. Inoltre, è proseguita la commercializzazione dell'immobile di Brescia, per il quale sono iniziate le prime vendite.

Attività di valorizzazione del portafoglio immobiliare

Brescia – via Sorbana

Conclusi gli interventi di riqualificazione del complesso immobiliare, sono proseguite le attività di vendita frazionata dell'immobile; attualmente il Fondo ha ricevuto proposte di acquisto per circa il 25% delle unità.



Milano – via Durazzo

Proseguono le attività tecniche e progettuali propedeutiche alla demolizione e ricostruzione dell'immobile a destinazione residenziale; sono attualmente in corso di esecuzione le opere di bonifica del sito.

Contestualmente è in fase di definizione il piano di commercializzazione, elaborato d'intesa con il broker selezionato per la vendita, che sarà avviato nei prossimi mesi.



Roma – via della Purificazione 35

In relazione al contratto preliminare di locazione sottoscritto nel 2018 con un operatore internazionale specializzato nella gestione di Strutture ricettive, nel mese di febbraio 2020 sono stati sottoscritti i contratti definitivi di locazione e l'immobile è stato consegnato al conduttore che ha avviato l'operatività della struttura.

Successivamente, in considerazione degli impatti che l'attuale situazione di emergenza ha avuto sui flussi turistici e sull'operatività dell'hotel, nel mese di marzo 2020 il conduttore ha comunicato al Fondo di aver provveduto ad interrompere temporaneamente l'operatività della struttura, attualmente ancora chiusa.

Contestualmente è stato definito un accordo transitorio con il conduttore volto ad affrontare lo specifico periodo di criticità. I termini dell'accordo prevedono una riduzione temporanea del canone sino al primo semestre 2021, con efficacia anche su parte delle mensilità pregresse, a fronte di un'estensione della durata del contratto di locazione. Rispetto a quanto sottoscritto, il conduttore non ha ancora provveduto al pagamento degli importi relativi al 2020, come da accordi intercorsi, a causa del perdurare del periodo di criticità finanziaria; si è provveduto pertanto prudenzialmente alla svalutazione dei relativi crediti. Sono comunque in corso ulteriori interlocuzioni con il conduttore per il recupero di tali somme.



Roma – via Sierra Nevada 60

L'immobile è stato oggetto di opere di manutenzione straordinaria che hanno riguardato la sostituzione integrale dell'impianto di climatizzazione; tale intervento consentirà di migliorare le prestazioni energetiche dell'asset efficientandone i costi di gestione. Nel corso dell'anno è proseguita l'attività di commercializzazione delle superfici sfitte e sono pervenuti al Fondo alcuni preliminari interessanti attualmente in corso di approfondimento.

Firenze – Via Redi 19

Nel corso dell'anno sono proseguiti i lavori di riconversione dell'immobile per la creazione di una struttura ricettiva a destinazione ostello, in conformità con il progetto elaborato in accordo futuro gestore, con il quale è stato siglato un accordo preliminare.

A seguito della temporanea sospensione delle lavorazioni a causa dell'emergenza sanitaria in atto, nel mese di maggio 2020 è stato riaperto il cantiere e sono proseguite le attività di riconversione dell'immobile il cui completamento si prevede avverrà entro il mese di maggio 2021.



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

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

*sfitto strategico propedeutico alla vendita frazionata

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

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

2.4. Andamento della gestione del fondo

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

Il Fondo è un FIA immobiliare chiuso, riservato ad investitori qualificati denominato Fondo Immobiliare SecondoRE, il cui unico quotista è la Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti che alla data del 30 settembre 2018 ha sottoscritto impegni per Euro 127.430.000 (Euro 100.000.000 per cassa ed Euro 27.430.000 per apporto), ha iniziato la propria operatività il 17 luglio 2017 con il primo versamento di cassa di Euro 3.750.000 e conferimento di immobili il 20 luglio 2017 per Euro 20.530.000. Successivamente sono stati effettuati ulteriori richiami di quote liberate con apporto e per cassa rispettivamente, in data 16 novembre 2017, per Euro 6.900.000 e, in data 22 dicembre 2017, per Euro 52.000.000. Nel mese di giugno ed ottobre 2018 sono stati richiamati rispettivamente Euro 24.250.000 ed Euro 8.000.000 per consentire rispettivamente l'acquisto dell'immobile di Roma – Viale dell'Umanesimo e l'immobile di Firenze via Redi. Nel mese di gennaio 2019 sono stati richiamati Euro 12.000.000 al fine di garantire la liquidità necessaria a sostenere le attività di valorizzazione del patrimonio in corso e programmate.

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

Nella seguente tabella è riportato lo stato delle sottoscrizioni e richiami alla data del 31 dicembre 2020:

N. investitori	Classi di quote	Sottoscrizioni (1)	Versamenti (2)	Richiami ancora da effettuare (1-2)	Rimborsi (3)	Valore nominale residuo totale (2-3)	N. quote emesse (4)	Val. nominale medio residuo pro-quota (2-3)/(4)
1	UNICA	127.430.000	127.430.000	0	0	127.430.000	509,72	250.000

Al 31 dicembre 2020 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 2020, a fronte dei primi disinvestimenti effettuati nel 2020, il capitale liberato è pari a complessivi Euro 107.790. Nessun rimborso parziale di quote è stato effettuato.

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

Al 31 dicembre 2020 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a Euro 106.930.000, 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-19	Variazioni del periodo	31-dic-20
<i>Costi capitalizzati</i>	14.611.528	4.228.891	18.840.419
<i>Acquisti</i>	71.950.000	0	71.950.000
<i>Apporti</i>	27.430.000	0	27.430.000
<i>Vendite</i>	0	(107.790)	(107.790)
Costo storico al	113.991.528	4.121.101	118.112.629
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(6.749.528)	(4.433.101)	(11.182.628)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(6.749.528)	(4.459.911)	(11.209.439)
<i>Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)</i>	0	26.810	26.810
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	0	17.790	17.790
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	0	(9.020)	(9.020)
Valore di mercato al	107.242.000	(312.000)	106.930.000
Sval/Riv. %	-5,9%		-9,5%

In relazione alle attività di sviluppo sugli immobili del Fondo, gli oneri capitalizzati nel corso del periodo si riferiscono: (i) all'immobile di Roma via della Purificazione (Euro 460.869), per il quale è terminata la riconversione dello stesso da uffici a destinazione recettizia (hotel/B&B) con consegna degli spazi al conduttore nel mese di febbraio; (ii) all'immobile di Firenze via Redi (Euro 3.138.438) per il quale è in corso la riconversione della struttura in ostello; (iii) all'immobile di Milano via Durazzo (Euro 629.584) per il quale è prevista la riconversione da uffici a residenze.

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	FIAPP - ROCKET
CBRE	HITA 2
COLLIERS	MELOGRANO - PRIMO - INPGI HINES - FHCR
DUFF & PHELPS REAG	OMEGA 3 - OMEGA 4 - FHT - BCC ROMA - MONTEROSA - EVEREST - FIP - LCN - PORTO PICCOLO - SHIRE
K2REAL	IBI - Q4 - SPAZIO SANITA'
PATRIGEST	DIAMOND - SECURIS III - HELIOS
PRAXI	SECONDO RE - IMMOBILIUM - SECURIS II - NEPTUNE 1 - NEPTUNE 2 - VENETO CASA - TWIN 1 - TWIN 2 - PEGASUS
RINA PRIME VALUE SERVICES	CRONO - CA' GRANDA - SECURIS I - SISTEMA BCC - APPLE - INPGI COMPARTO UNICO - FPEP
SCENARI	FASP - HS-IC - FERESH
YARD	HSCM - FPSH - FFSH

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2020 ammonta ad Euro 115.718.550 (Euro 120.223.532 al 31 dicembre 2019) con una variazione del periodo imputabile a:

Variazione NAV 2020			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2019	120.223.532		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus su patrimonio residuo</i>		<i>(4.459.911)</i>	<i>-3,7%</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>(45.071)</i>	<i>0,0%</i>
<i>Nuovi versamenti</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
NAV 31 dic 2020	115.718.550	(4.504.982)	-3,8%

Al 31 dicembre 2020 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 227.023,758 per le n. 509,72 quote in circolazione (Euro 235.861,908 al 31 dicembre 2019).

Dall'inizio dell'operatività del fondo al 31 dicembre 2020, 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>		<i>(11.182.628)</i>	
<i>Risultato effettivo</i>		<i>(528.822)</i>	
<i>Versamenti successivi</i>		<i>103.150.000</i>	
<i>Rimborsi</i>		<i>0</i>	
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>0</i>	
NAV 31 dic 2020	115.718.550	91.438.550	

2.4.4. Risultato di periodo

Il Fondo al 31 dicembre 2020 registra una perdita contabile pari ad Euro 4.504.982 (perdita di Euro 765.903 al 31 dicembre 2019) che include minusvalenze sul patrimonio immobiliare di Euro 4.459.911 (Euro + 480.093 al 31 di-

cembre 2019). Se consideriamo il risultato contabile al netto delle minusvalenze da valutazione, si ottiene una perdita di Euro 45.071 (Perdita di Euro -1.245.996 al 31 dicembre 2019).

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

- canoni di locazione ed altri ricavi per Euro per Euro 3.269.938 in diminuzione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (Euro 3.354.156) per effetto principalmente della diminuzione dell'occupancy per l'immobile di Roma via della Sierra Nevada;
- oneri della gestione immobiliare comprensivi delle imposte municipali per Euro 2.306.897 in diminuzione rispetto al periodo precedente (Euro 4.057.092) per effetto principalmente (i) delle manutenzioni straordinarie di riqualificazione dell'immobile di Brescia via Sorbana avviate nel 2019 e terminate nel corso del primo semestre 2020 e (ii) al netto delle manutenzioni impiantistiche straordinarie sull'immobile di Roma via Sierra Nevada;
- oneri di gestione del Fondo e altri oneri al netto degli altri ricavi per Euro 1.014.362 in aumento rispetto al periodo precedente (Euro 544.890 al 31 dicembre 2019) per effetto principalmente delle svalutazioni dei crediti verso conduttori per i quali sono attualmente in corso rinegoziazioni dei termini contrattuali visti gli effetti della pandemia da COVID19 sulle attività commerciali.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del fondo

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

Al 31 dicembre 2020, la liquidità di Euro 9,9 milioni, risulta per Euro 0,3 milioni depositata presso il Depositario e per Euro 9,6 milioni in due conti deposito a vista, presso altri istituti bancari.

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 93% secondo il metodo lordo e a 102% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

2.4.6 Governance

Nel corso dell'anno 2020, in adempimento delle previsioni del "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF" (il "Regolamento") emanato dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 5 dicembre 2019, Investire ha completato le principali attività di adeguamento in materia di governance.

In particolare, nel mese di maggio, il Consiglio di Amministrazione ha deliberato in merito:

- (i) al sistema organizzativo e al governo societario, con l'adozione dei principi generali, la definizione del ruolo del Presidente e l'approvazione del Regolamento del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale;
- (ii) all'istituzione del Comitato Controllo Rischi e Conflitti di Interessi, con contestuale soppressione del Comitato degli Amministratori Indipendenti, approvazione del regolamento e determinazione della composizione e degli emolumenti;
- (iii) all'istituzione del Comitato per le Remunerazioni, con soppressione del Comitato Nomine e Remunerazioni, approvazione del regolamento e determinazione della composizione e degli emolumenti.

Il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di attribuire le competenze del comitato nomine al Comitato Nomine della Capogruppo Banca Finnat Euramerica S.p.A., la quale ha deliberato favorevolmente in merito alla suddetta attribuzione di competenze e approvato le opportune modifiche al regolamento del proprio Comitato Nomine.

Il nuovo sistema di governance, articolato come sopra descritto, è efficace dal 1° luglio 2020.

Sempre in attuazione delle previsioni del Regolamento, nella riunione del 30 marzo 2020, l'Assemblea degli azionisti ha deliberato di modificare lo Statuto sociale della SGR, al fine di:

- (i) precisare il numero di Consiglieri muniti dei requisiti di indipendenza all'interno del Consiglio e declinare i requisiti di indipendenza definiti da Assogestioni nel proprio "Protocollo di Autonomia";

(ii) attribuire la facoltà al Consiglio di Amministrazione di istituire comitati endoconsiliari diversi dal Comitato Esecutivo.

In seguito, nella riunione del 16 giugno 2020, l'Assemblea degli azionisti, ad integrazione delle modifiche statutarie deliberate nella precedente riunione, ha apportato ulteriori modifiche, tra cui:

(i) l'indicazione agli artt. 13 e 20 che la composizione rispettivamente del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale deve riflettere un adeguato grado di diversificazione in termini, tra l'altro, di competenze, esperienze, età e genere.

(ii) la precisazione che la carica di Consigliere Delegato non può essere cumulata con quella di Presidente del Consiglio di Amministrazione;

(iii) l'inserimento dell'obbligo di reporting al Consiglio di Amministrazione e al Collegio sindacale da parte degli organi delegati con cadenza almeno bimestrale;

(iv) l'inserimento di una disposizione transitoria volta a prevedere che le disposizioni di cui agli artt. 13 e 20 dello Statuto troveranno applicazione a far data dal rinnovo degli organi sociali successivo all'approvazione dello Statuto;

Nel 2020, l'Assemblea dei soci si è riunita nelle seguenti date:

- in data 30 marzo 2020: in via straordinaria, ha approvato le modifiche statutarie sopra indicate, e in via ordinaria: (i) ha approvato il Bilancio al 31 dicembre 2019, (ii) ha approvato le politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2020, (iii) ha preso atto dell'informativa ex post sulle politiche remunerative relative all'anno 2019 e della relazione della funzione di Internal Audit circa la rispondenza delle prassi di remunerazione alle politiche approvate e alla normativa applicabile, e (iv) ha nominato un Amministratore;

- in data 16 giugno 2020: in via straordinaria, ha approvato le modifiche statutarie sopra indicate e, in via ordinaria, ha approvato gli adeguamenti normativi alle politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2020.

L'attuale composizione del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo di InvestIRE SGR S.p.A., i cui mandati scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020, è indicata a pagina [4] della presente relazione.

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

Nel corso del 2020, l'Assemblea dei Partecipanti si è riunita una sola volta e ha nominato i componenti del Comitato Consultivo, ai sensi dell'art. 5.2.1 del Regolamento.

Nel corso del 2020, il Comitato Consultivo si è riunito tre volte e ha (i) nominato il proprio Presidente, (ii) espresso parere favorevole in merito al conferimento dell'incarico di *property management* del portafoglio del Fondo a Revalo S.p.A., ai sensi dell'art. 5.2.2, comma 1, del Regolamento, (iii) preso atto di un'informativa in merito al portafoglio immobiliare del Fondo; (iv) espresso parere favorevole in merito al conferimento dell'incarico di Esperto Indipendente del Fondo a Praxi S.p.A., ai sensi dell'art. 5.2.2, comma 2, lett. a), del Regolamento, (v) ha rimandato l'espressione del parere in merito alla vendita dell'immobile sito in Cagliari, via Binaghi, e (vi) ha preso atto di un'informativa in merito all'andamento del Fondo.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

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

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

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

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2020

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 26 febbraio 2021 delibera di

- approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2020 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 227.023,758 per le n.509,72 quote in circolazione;
- di non procedere a rimborsi parziali di quote.

Roma, 26 febbraio 2021



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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2020				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	106.930.000	90,60%	107.242.000	86,64%
B1. Immobili dati in locazione	85.392.000	72,35%	70.662.000	57,09%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	21.538.000	18,25%	36.580.000	29,55%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	9.600.337	8,13%	15.701.824	12,69%
D1. A vista	9.600.337	8,13%	15.701.824	12,69%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	338.423	0,29%	268.362	0,22%
F1. Liquidità disponibile	338.423	0,29%	268.362	0,22%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	1.158.896	0,98%	559.556	0,45%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	287.349	0,24%	15.517	0,01%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	457.440	0,39%	227.514	0,18%
G5. Credito Iva	414.107	0,35%	316.525	0,26%
TOTALE ATTIVITA'	118.027.656	100%	123.771.742	100%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2020		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2020	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'	2.309.106	3.548.210
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.019	1.486
M2. Debiti di imposta	819	414
M3. Ratei e risconti passivi	10.960	8.103
M4. Altre	1.998.887	3.217.791
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	296.421	320.416
TOTALE PASSIVITA'	2.309.106	3.548.210
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	115.718.550	120.223.532
Numero delle quote in circolazione	509,72	509,72
Valore unitario delle quote	227.023,758	235.861,908
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		
Numero delle quote da richiamare		
Valore delle quote da richiamare		

Roma, 26 febbraio 2021



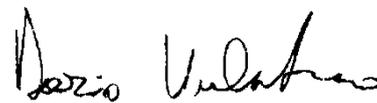
Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2020				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2020		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-3.487.850		-222.843	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	3.269.938		3.354.156	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	9.020			
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-4.459.911		480.093	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-1.395.859		-3.252.461	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-911.038		-804.631	
Risultato gestione beni immobili		-3.487.850		-222.843
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	-2.770		1.830	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-2.770		1.830	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		-3.490.620		-221.013

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO IMMOBILIARE SECONDO RE AL 31/12/2020				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2020		Relazione esercizio precedente	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-3.490.620		-221.013
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		-3.490.620		-221.013
I. ONERI DI GESTIONE	-1.010.352		-532.475	
I1. Provvigione di gestione SGR	-455.469		-472.011	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	-15.043		-14.169	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-31.639		-30.000	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-508.201		-16.295	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-4.010		-12.415	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	4.580		7.396	
L3. Altri oneri	-8.590		-19.811	
Risultato della gestione prima delle imposte		-4.504.982		-765.903
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		-4.504.982		-765.903

Roma, 26 febbraio 2021



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

Il Fondo comune riservato di investimento immobiliare di tipo chiuso Secondo RE, il cui unico quotista è la Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti che alla data del 30 settembre 2018 ha sottoscritto impegni per Euro 127.430.000 (Euro 100.000.000 per cassa ed Euro 27.430.000 per apporto), ha iniziato la propria operatività il 17 luglio 2017 con il primo versamento di cassa di Euro 3.750.000 e conferimento di immobili il 20 luglio 2017 per Euro 20.530.000. Successivamente sono stati effettuati ulteriori richiami di quote liberate con apporto e per cassa rispettivamente, in data 16 novembre 2017, per euro 6.900.000 e, in data 22 dicembre 2017, per euro 52.000.000. Nel mese di giugno ed ottobre 2018 sono stati richiamati rispettivamente euro 24.250.000 ed euro 8.000.000 per consentire rispettivamente l'acquisto dell'immobile di Roma – Viale dell'Umanesimo e l'immobile di Firenze via Redi. Nel corso del 2019 (25 gennaio) si registra un nuovo versamento per euro 12.000.000,00 con relativa emissione di 48 quote.

Alla data del 31 dicembre 2020 il valore della quota risultante dalla Relazione di Gestione del Fondo è pari ad euro 115.718.550 (euro 120.223.532 al 31 dicembre 2019) e registra una variazione negativa netta (-3,8%) per l'effetto combinato dei seguenti fattori avvenuti nel corso dell'esercizio:

Variazione NAV 2020			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dic 2019	120.223.532		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus su patrimonio residuo</i>		(4.459.911)	-3,7%
<i>Risultato effettivo</i>		(45.071)	0,0%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		0	0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dic 2020	115.718.550	(4.504.982)	-3,8%

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

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

In conformità ai principi della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e successive modifiche (di seguito le "Linee Applicative"), e a quelli contenuti nelle "Linee Guida Assogestioni" (Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari) InvestIRE ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a

garantire un equo processo di valutazione dei beni dei fondi dalla stessa gestiti delineati nella policy e nella procedura aziendale, da ultimo modificate in data 29 marzo 2019. In particolare, la procedura al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima, illustra e disciplina tra l'altro:

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

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

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

Sulla scorta di quanto sopra:

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

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

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

Il Documento di Controllo, aggiornato dalla Funzione *Valuations* sulle base delle indicazioni del Gruppo di Lavoro, e l'esito delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management, vengono presentati al 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, di-

scostandosi, se del caso, dai valori espressi dagli Esperti Indipendenti. Nel caso in cui il Board of Directors intenda discostarsi dalle stime elaborate dagli Esperti, la Funzione Valuations ne comunica le ragioni agli Esperti stessi e il Fund Manager informa gli opportuni organi secondo quanto previsto dal Regolamento del Fondo.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

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

Crediti

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

Liquidità

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

Altre attività

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

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

Altre passività

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

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

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

Tuttavia, è stabilito un particolare regime fiscale per i partecipanti non istituzionali residenti in Italia, che detengono quote di partecipazione al fondo per una percentuale di patrimonio superiore al 5%. Il comma 3-bis prevede che i redditi conseguiti dal fondo immobiliare, ancorché non percepiti, siano imputati per trasparenza ai suddetti partecipanti in proporzione alle loro quote di partecipazione. I redditi imputati per trasparenza concorrono alla formazione del reddito complessivo del partecipante.

Tale regime si applica ai proventi rilevati nei rendiconti di gestione, a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011.

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

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

Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce immobili e diritti reali immobiliari, che costituiscono il 90,60% del totale; a seguire la liquidità del fondo, che incide per l'8,42% ed infine le altre attività con lo 0,98%.

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 2020 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari a euro 106.930.000, 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-19	Variazioni del periodo	31-dic-20
<i>Costi capitalizzati</i>	14.611.528	4.228.891	18.840.419
<i>Acquisti</i>	71.950.000	0	71.950.000
<i>Apporti</i>	27.430.000	0	27.430.000
<i>Vendite</i>	0	(107.790)	(107.790)
Costo storico al	113.991.528	4.121.101	118.112.629
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(6.749.528)	(4.433.101)	(11.182.628)
- Plus/(minus) da valutazioni totali	(6.749.528)	(4.459.911)	(11.209.439)
<i>Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)</i>	0	26.810	26.810
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	0	17.790	17.790
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	0	(9.020)	(9.020)
Valore di mercato al	107.242.000	(312.000)	106.930.000
<i>Sval/Riv. %</i>	-5,9%		-9,5%

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	Reddività dei beni locati			Costo storico (Euro)	Ipotecche (Euro)	Ulteriori informazioni
						Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto			
LAZIO											
LATINA											
314-006 VIA BRUXELLES SNC	COMMERCIALE	1984	1.034						1.037.375		
ROMA											
314-007 VIA DELLA PURIFICAZIONE 31-32	RICETTIVA	ante 1967	2.899	2.899	177	514.500	Affitto	12/02/2038	IMPRESA COMMERCIALE	18.709.967	
314-010 VIA DELLA SIERRA NEVADA 60	UFFICI	1960	5.898	1.524	171	260.551	Affitto	31/08/2026	IMPRESA COMMERCIALE	13.346.572	
314-011 VIALE UMANESIMO 36/A	UFFICI	2018	3.917	3.917	281	1.100.000	Affitto	30/06/2024	IMPRESA COMMERCIALE	22.495.527	
LOMBARDIA											
BRESCIA											
314-004 VIA SORBANA SNC	RESIDENZIALE	1975	6.827							7.865.246	
LEGNANO											
314-003 VIALE SABOTINO SNC	COMMERCIALE	1980	5.067	5.067	2	12.084	Affitto	31/05/2021	IMPRESA COMMERCIALE	1.639.447	
MILANO											
314-008 VIA DURAZZO 2-4	UFFICI	1940	5.717							8.339.396	
314-009 CORSO DI PORTA ROMANA 16-18	UFFICI	ante 1967	4.073	4.073	347	1.412.290	Affitto	28/09/2023	IMPRESA FINANZIARIA	34.451.707	
MONZA											
314-001 VIA TICINO 30	UFFICI	1990	308							524.059	
MOLISE											
ISERNIA											
314-002 VIA SENERCHIA SNC	UFFICI	1994	86	86	61	5.269	Affitto	30/06/2021	IMPRESA COMMERCIALE	109.226	
SARDEGNA											
CAGLIARI											
314-005 VIA BINAGHI 4-6	UFFICI	1978	1.872							2.402.180	
TOSCANA											
FIRENZE											
314-012 VIALE FRANCESCO REDI 19	COMMERCIALE	1935	3.563							7.191.925	
Totale Fondo										118.112.628	

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	1.432.000	17.353		17.353	1%
Da oltre 1 a 3 anni	34.260.000	1.412.290		1.412.290	43%
Da oltre 3 a 5 anni	21.940.000	1.100.000		1.100.000	33%
Da oltre 5 a 7 anni	3.007.294	260.551		260.551	8%
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni	16.120.000	514.500		514.500	16%
A) Totale beni Immobili locati	76.759.294	3.304.694		3.304.694	100%
B) Totale beni Immobili Non locati	30.170.706				

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 31 Dicembre 2020)

Cespiti disinvestiti	N.ro unità	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Brescia	BRESCIA - VIA SORBANA SNC	21/07/2017	107.790	80.980	02/11/2020	90.000	-	2.250	20.040
TOTALI			107.790	80.980		90.000		2.250	20.040

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi Bancari

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

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale al 31 dicembre 2020	Totale al 31 dicembre 2019
	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	3.100.379				3.100.379	15.701.824
Mediobanca c/deposito n. 2108	6.499.958				6.499.958	
Totali	9.600.337				9.600.337	15.701.824

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	0				0
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-1.446				-1.446
- Prelevamenti	-12.600.000				-12.600.000
Mediobanca c/deposito n. 2108					
- Versamenti	6.500.000				6.500.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-42				-42
- Prelevamenti	0				0
Totali					
- Versamenti	6.500.000				6.500.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-1.488				-1.488
- Prelevamenti	-12.600.000				-12.600.000

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2020	Saldo al 31/12/2019
338.423	268.362

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in garanzia sui conti correnti bancari accessi presso il Depositario del Fondo per l'importo di euro 338.423.

II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2020	Saldo al 31/12/2019
G2.	Ratei e risconti attivi	287.349	15.517
G4.	Altre	457.440	227.514
	- Crediti verso clienti	254.076	223.023
	- Anticipi a fornitori	2.567	164
	- Depositi cauzionali fornitori	3.975	4.326
	- Altri crediti	196.485	-
	- Crediti verso SGR	338	-
G5.	Credito IVA	414.107	316.525
	Totale	1.158.896	559.556

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

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2020	Saldo al 31/12/2019
Crediti verso clienti	118.335	169.417
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	542.406	368
- oneri accessori e ribaltamento costi	77.557	55.273
Altri crediti verso clienti	12.667	3.363
Fondo svalutazione crediti	- 496.889	- 5.396
Totale	254.076	223.023

La voce "Crediti per fatture da emettere per oneri accessori e ribaltamento costi", pari ad euro 77.557, si riferisce principalmente ai conguagli degli oneri accessori relativi all'immobile sito in Roma, Via della Sierra Nevada 60.

I crediti per fatture da emettere pari ad Euro 542.406 si riferiscono principalmente ai crediti verso il conduttore di Roma via della Purificazione che ha causa della pandemia in corso non ha potuto avviare l'attività (albergo), l'importo è stato prudenzialmente svalutato. Sono in corso delle interlocuzioni con il conduttore per recuperare le somme dovute.

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 31/12/2020	Saldo al 31/12/2019
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.019	1.486
M2.	Debiti di imposta	819	414
M3.	Ratei e risconti passivi	10.960	8.103
M4.	Altre	1.998.887	3.217.791
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	296.421	320.416
	Totale	2.309.106	3.548.210

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2020	Saldo al 31/12/2019
Debiti verso Sgr per commissioni	-	305
Debiti verso Banca Depositaria per commissioni	2.019	1.181
Totale	2.019	1.486

della voce M2. – Debiti d'imposta:

Descrizione	Saldo al 31/12/2020	Saldo al 31/12/2019
Debito per ritenute fiscali	819	414
Totale	819	414

della voce M4. – Altre:

Descrizione	Saldo al 31/12/2020	Saldo al 31/12/2019
Debiti verso fornitori	750.358	1.097.310
Fatture da ricevere	319.292	873.931
Altri debiti diversi	936	-
Debiti verso conduttori	-	17.518
Anticipi da locazioni Rent to Buy (acconto prezzo)	230.000	158.000
Ritenute a garanzia sui sal	619.801	996.608
Note credito da emettere per conguagli	66.801	62.725
Debiti verso assicurazione	11.699	11.699
Totale	1.998.887	3.217.791

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 2020	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	24.280.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	127.430.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	-9.543.902	-7,49%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	-640	0,00%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-2.108.494	-1,65%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-58.413	-0,05%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI		
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	-11.711.449	-9,19%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2020	115.718.550	90,81%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		-3,32%

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Pertanto, questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2020, 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 2020.

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

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

Sezione V - Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal fondo a fronte di derivati

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

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

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

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

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

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

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

V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

Le garanzie ricevute dal Fondo ammontano ad euro 1.574.475 e sono costituite da fidejussioni a garanzia degli adempimenti contrattuali dei contratti di locazione e da fornitori per appalti.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Non sussistono ipoteche gravanti sugli immobili del Fondo.

PARTE C – Il Risultato Economico dell'esercizio

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

Il fondo non detiene attività rientranti in questa fattispecie.

Sezione II - Beni immobili

I proventi indicati alla voce B1 di euro 3.269.938 sono determinati da: euro 3.262.741 per canoni di locazione e recupero oneri accessori di competenza dell'esercizio e per euro 7.196 da altri ricavi e proventi relativi al riaddebito di oneri sostenuti non di competenza del Fondo e ribaltati ai fornitori in relazione.

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

Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
1. Proventi		12.207			3.257.731	3.269.938
1.1 Canoni di locazione non finanziaria		12.207			3.257.731	3.269.938
1.2 Canoni di locazione finanziaria						
1.3 Altri proventi						
2 UTILE/PERDITA DA REALIZZI	9.020					9.020
2.1 Beni immobili	9.020					9.020
2.2 Diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-91.020	16.000			-4.384.891	-4.459.911
3.1 Beni immobili	-91.020	16.000			-4.384.891	-4.459.911
3.2 Diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-339.628	-7.913			-1.048.318	-1.395.859
5. AMMORTAMENTI						
6. Imposta Comunale sugli Immobili	-103.626	-36.710			-770.703	-911.038
Totale					-3.487.850	

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	2020	2019
B4.	Oneri di gestione degli immobili	1.395.859	3.252.461
	Spese di funzionamento	212.631	314.719
	Spese condominiali	20.162	18.637
	Manutenzioni	905.170	2.503.259
	Assicurazioni	29.678	31.517
	Assicurazioni su immobili per appalti fornitori	1.895	31.282
	Provvigioni di intermediazione immobiliare	8.250	59.000
	Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	10.270	67.432
	Altri costi immobiliari	26.968	11.419
	Imposta di registro e altre imposte e tasse	37.221	40.691
	Provvigione Property Manager	119.828	164.940
	Oneri legali su immobili	22.662	4.624
	Interessi su depositi cauzionali	90	2.388
	Oneri da riaddebitare a Terzi	1.033	2.552
B6.	Imposte municipali	911.038	804.631
	Imposta IMU	911.038	760.170
	Imposta TASI	-	44.461
	Totale	2.306.897	4.057.092

La riduzione della voce manutenzioni è imputabile principalmente alla conclusione delle opere edili ed impiantistiche presso l'immobile di Brescia – Via Sorbana per riqualificazione delle parti comuni e rifacimento facciate.

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Al fine di una più efficiente gestione della liquidità del Fondo, sono state effettuate delle operazioni di investimento in conti deposito che hanno fatto registrare nel corso dell'esercizio un risultato negativo di Euro 2.770. A tale importo negativo si aggiungono i costi di gestione dei conti deposito pari ad Euro 1.832 contabilizzati all'interno della voce I6 del conto economico.

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 1.010.352 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per euro 455.469, il compenso del Depositario, pari ad euro 15.043, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad euro 31.639 ed infine gli altri oneri di gestione, euro 508.201, dei quali viene indicato il dettaglio nel prospetto seguente:

Descrizione	2020	2019
Spese società di revisione	7.917	8.570
Spese consulenze Fondo	1.242	-
Svalutazione crediti	491.493	4.198
Compensi Advisory Committee	2.808	2.808
Bolli e commissioni	660	719
Iva indetraibile	4.081	-
Totale	508.201	16.295

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	455	0,39%	0,39%		-	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
4) Compenso del depositario	15	0,01%	0,01%		-	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	8	0,01%			-	0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	32	0,03%	0,03%		-	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	2.284	1,94%	1,94%		-	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	23	0,02%			-	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)	500	0,42%			-	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	3.317	2,81%			-	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)	3.317	2,81%			-	0,00%		

(*) Calcolato come media del periodo

Oneri di gestione degli immobili

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

Descrizione	2020	2019
Spese di funzionamento	212.631	314.719
Spese condominiali	20.162	18.637
Manutenzioni	905.170	2.503.259
Assicurazioni	29.678	31.517
Oneri da riaddebitare a Terzi	1.033	2.552
Assicurazioni su immobili per appalti fornitori	1.895	31.282
Provvigioni di intermediazione immobiliare	8.250	59.000
Consulenze tecniche, urbanistiche e catastali	10.270	67.432
Altri costi immobiliari	26.968	11.419
Imposta di registro e altre imposte e tasse	37.221	40.691
Provvigione Property Manager	119.828	164.940
Interessi su depositi cauzionali	90	2.388
Imposta IMU	911.038	760.170
Imposta TASI	-	44.461
Totale	2.284.234	4.052.468

In relazione alla tabella sopra riportata, si evidenzia che, come già illustrato nel paragrafo relativo agli aggiornamenti normativi e fiscali, dal 1° gennaio 2020 è stata riscritta la disciplina della “nuova” IMU prevedendo l’abolizione dell’imposta TASI.

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

Descrizione	2020	2019
Bolli e commissioni	660	719
Spese consulenze Fondo	1.242	-
Svalutazione crediti	491.493	4.198
Compensi Advisory Committee	2.808	2.808
Iva indetraibile	4.081	-
Totale	500.284	7.725

L'incremento della voce svalutazione crediti si lega essenzialmente al periodo di sofferenza legato al COVID19 che ha portato alcuni conduttori ad un ritardo nei pagamenti dei canoni.

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 2020	
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2020	118.027.656
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	118.027.656
Commissione annua	448.505
Commissione 4° trimestre 2020	
	112.739
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2020	119.028.511
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	119.028.511
Commissione annua	452.308
Commissione 3° trimestre 2020	
	113.695
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2020	119.933.683
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	119.933.683
Commissione annua	455.748
Commissione 2° trimestre 2020	
	113.314
Fee annuale sul valore delle attività	0,38%
Totale attività 2020	122.480.008
- Plusvalenze non realizzate	
Base imponibile	122.480.008
Commissione annua	465.424
Commissione 1° trimestre 2020	
	115.720
Totale commissioni di gestione 2020	
	455.469

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 e via posticipata.

VII.2 Provvigioni di incentivo

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

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

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

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

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

La commissione variabile, di anno in anno accantonata a favore della Società di Gestione, che ne darà apposita evidenza nelle scritture contabili del Fondo e sarà corrisposta a favore della Società di Gestione all'atto della li-

liquidazione del Fondo, in un'unica soluzione, a condizione che l'ammontare dell'attivo netto del Fondo stesso, liquidato ai partecipanti, sia almeno pari o superiore all'ammontare dell'attivo netto iniziale del Fondo.

Alla data del 31 dicembre 2020 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 alla Parte IV Titolo III ed all'Allegato 2 del Provvedimento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 con il quale viene emanato il "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF",
- in attuazione alle direttive 2011/61/UE e 2014/91/UE,
- in considerazione degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee guida dell'ESMA n. 2013/232 del 3 luglio 2013 in materia di sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA e le linee guida dell'ESMA n. 2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di politiche retributive a norma della direttiva UCITS e AIFMD (Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD),
- in ottemperanza alla Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di Vigilanza per le Banche" e successive modificazioni, relativamente a quanto previsto per i gruppi bancari al Titolo IV Capitolo 2 in merito alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione,
- coerentemente con i Principi generali emanati dalla Capogruppo Banca Finnat Euramerica.

Con riferimento all'esercizio 2020:

1. La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **Euro 7.679.914,77** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 1.326.370,07** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a **149**. 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 3.247.333,15** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 804.703,40** 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 396.390,61**;
 - ii. Direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: **Euro 3.161.143,61**.
 - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: **Euro 533.280,36**.
 - 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 6 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 17%.

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:

Sezione VIII – Altri ricavi ed oneri			
Voce	Descrizione	2020	2019
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	-	-
L2.	Altri ricavi:	4.580	7.396
	- <i>Sopravvenienze attive</i>	2.700	7.226
	- <i>Altri ricavi</i>	1.117	168
	- <i>Rettifica fondo svalutazione crediti</i>	763	-
L3.	Altri oneri:	8.590	19.811
	- <i>Sopravvenienze passive</i>	2.296	13.043
	- <i>Interessi passivi su disponibilità liquide</i>	5.008	6.433
	- <i>Altri oneri</i>	1.286	335
	Totale	4.010	12.415

Sezione IX – Imposte

Alla data della presente relazione il Fondo non rileva imposte.

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

Tuttavia, l'art. 6 del D.L. 351 del 25 settembre 2001, convertito con modificazioni nella L. n. 410 del 23 novembre 2001, e successive modifiche, disciplina un regime fiscale "speciale" in relazione ai fondi comuni di investimento

immobiliare istituiti ai sensi del D.Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 (“Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria”). Si tratta dei fondi comuni di investimento dotati delle seguenti caratteristiche:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PARTE D – Altre informazioni

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

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

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

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

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

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

I *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)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 rischio deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*³, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team di Risk Management*, integrata con interviste mirate ai Fund Manager e ai Coordinator dei Fondi gestiti dalla SGR.

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

RISK RATING		AZIONI DA INTRAPRENDERE
<ul style="list-style-type: none"> • Trascurabile • Contenuto • Moderato 	BASSO	Nessun monitoraggio in aggiunta ai presidi già in essere.
<ul style="list-style-type: none"> • Media Entità • Medio Alto 	MEDIO	A seguito dell'individuazione dei fattori critici per i quali vengono richieste sensitivity sui BP «ad hoc» alla Funzione P&C.
<ul style="list-style-type: none"> • Elevato • Molto Elevato 	ALTO	Rendicontazione trimestrale con informazioni, <i>inter alia</i> , eventi rilevanti verificatisi nel trimestre e alle strategie gestionali intraprese/da intraprendere e <i>task force</i> specifiche.

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

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

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

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

Dalla verifica al 31 dicembre 2020 si ravvisa il rispetto dei limiti regolamentari e normativi; si segnala che il requisito previsto dall'art 2.1 comma 3 del Regolamento (che prevede che l'Investimento Tipico sia superiore al 90%), non rispettato nelle precedenti relazioni, risulta ad oggi essere rispettato.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2020, presenta un *risk rating* "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.

Con riferimento alla valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo, si segnala che la crisi economica conseguente alla crisi sanitaria derivante dalla pandemia da coronavirus, unita a possibili cambiamenti generati da quest'ultima su come verrà concepito l'ufficio e la casa (remote-home working) e di acquisto (e-commerce), potrebbero provocare un certo livello di incertezza sull'evoluzione dei trend di mercato su molteplici asset class, sia in termini di livello di prezzo di locazione e vendita sia in termini di qualità del prodotto immobiliare richiesto. La SGR continuerà a mantenere una costante osservazione dell'evolversi della situazione finanziaria e patrimoniale del Fondo al fine di preservarne l'integrità e perseguire le migliori strategie per la valorizzazione del patrimonio immobiliare nel mutato contesto economico.

Si segnala inoltre che:

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

-
- relativamente ai rapporti richiesti in merito ai finanziamenti di cui al provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Allegato IV 6.2, Parte D – Altre Informazioni, non sono riportati in quanto non è presente alcun contratto di finanziamento nell'esercizio di riferimento;
 - non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
 - per l'attività di investimento, il fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 26 febbraio 2021



**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, Gennaio 2021



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 i.v. - IRII

20145 MILANO - Via Mario Pagano, 49/A - Tel. +39 02 43 002

milano@praxi.praxi - www.praxi.praxi

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e ADVISORY - RISORSE UMANE

Spettabile

INVESTIRE SGR S.p.A.

Via Po 16/a

00198 - Roma

Milano, 15 Gennaio 2021

Ns. Rif: LM/val 20.5878 - Documento Sintetico

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 2020.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS – International Valuation Standards – edizione 2020 e da RICS Valuation – Global Standards 2020 ("Red Book"). PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 838959].

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 patrimonio immobiliare del Fondo è valutato complessivamente

Il portafoglio del Fondo è costituito da n.12 immobili (cielo terra o porzioni di fabbricato), con varia destinazione, prevalentemente di utilizzo terziario, distribuiti su tutto il territorio italiano, alcuni dei quali apportati al Fondo direttamente dalla Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Dottori Commercialisti ("CNPADC") in fase di costituzione dello stesso e altri acquisiti successivamente, per complessivi 85.000 mq circa, per un Valore di Mercato complessivo pari a **106,93 milioni di euro**.

N. Rif: LM/val 20.5878 del 15 Gennaio 2021
Documento Sintetico



Il portafoglio del Fondo si compone dei seguenti immobili:

Regione	Provincia	Città	Indirizzo	Destinazione d'uso	Strategia	Metodo valutativo	Superficie Locata (mq)
Lombardia	BS	Brescia	Via Sorbara 13/21	Residenziale	Vendita	Comparativo	22.429,90
Lombardia	MI	Milano	Via Durazzo 2/4	Residenziale	Trasformazione	VT	6.963,00
Lombardia	MI	Legnano	Via Sabotino 283	Industriale	Rent to Buy	DCF 15 anni	7.624,48
Lazio	LT	Latina	Via Bracciano	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	1.072,00
Sardegna	CA	Cagliari	Via D'Alighi 2	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	2.771,00
Lombardia	MO	Monza	Via Ticino 30	Uffici	Vendita	Comparativo	338,53
Maline	IS	Isernia	Via Sarnochia 13	Uffici	Vendita	Comparativo	83,70
Lazio	RM	Roma	Via della Purificazione 31/32	Ricettivo	Locazione	DCF 21 anni	3.938,33
Lazio	RM	Roma	Via Sierra Nevada 60	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	17.442,89
Lombardia	MI	Milano	Corso di Porta Romana 16/18	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	5.086,34
Lazio	RM	Roma	Viale dell'Umanesimo 36/38	Uffici	Locazione	DCF 15 anni	12.693,24
Toscana	FI	Firenze	Viale Francesco Redi 19	Castello	Trasformazione	DCF 21 anni	4.593,01
							84.640,64

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

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

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

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

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

– metodo comparativo

Il Valore dell’immobile deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di “aggiustamento” che apprezza le peculiarità dell’immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

- **metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)**
Il Valore dell'immobile deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame.

- **metodo della trasformazione**
Per Valore di Trasformazione si intende il Valore di Mercato del bene nell'ipotesi della sua trasformazione secondo l'utilizzo previsto dagli strumenti urbanistici.

Il Valore di Trasformazione si ricava determinando il Valore di Mercato finale della proprietà dopo la trasformazione, dedotti i costi da sostenere per realizzare la trasformazione stessa, tenendo conto della componente di rischio correlata alla aleatorietà dei tempi di realizzazione dell'intervento ed al futuro andamento del mercato immobiliare.

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

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS

- Per lo sviluppo della stima abbiamo determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all'interno dell'immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.

- Il portafoglio immobiliare è stato oggetto di sopralluoghi effettuati nel corso nel mese di Settembre 2020



METODOLOGIA DI LAVORO

La proprietà immobiliare è stata oggetto di sopralluogo diretto (nel mese di Settembre 2020), con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare il contesto urbano in cui gli asset risultano inseriti; parallelamente alla attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nella zona interessata, anche interpellando, con la necessaria riservatezza, intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando ove possibile casi di transazioni recenti. Tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

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

Il Cliente dichiara che le superfici 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 il titolo di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione presuppone che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti, in particolare per quanto concerne la regolarità edilizia, la sicurezza e la prevenzione incendi.

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



FATTORI NON ORDINARI DI INCERTEZZA DELLA VALUTAZIONE

La diffusione del virus COVID-19 sta avendo tuttora un forte impatto sui mercati finanziari globali.

L'attività del mercato immobiliare ha subito contraccolpi rilevanti, anche se differenziati nei diversi settori. In effetti, ci troviamo di fronte a una serie di circostanze senza precedenti, che rendono particolarmente incerte le prospettive e difficoltosa la formulazione di giudizi e di previsioni.

Vi segnaliamo quindi che la presente valutazione è stata elaborata in condizioni di "incertezza rilevante", così come definita da VPS3 e da VPGA10 del Red Book 2020. Di conseguenza, a questa valutazione va attribuita una minore certezza - e le sue conclusioni vanno interpretate con un più elevato livello di cautela - rispetto a quanto normalmente accadrebbe. Per parte nostra, vi confermiamo che, in considerazione della situazione, abbiamo posto particolare cura ed attenzione nell'analisi dei dati e della documentazione utilizzata a supporto della presente stima.

Si consiglia, alla luce di quanto precedentemente riferito, di monitorare con frequenza l'andamento dei valori immobiliari.

№. Rif.: LM/val 20.5878 del 15 Gennaio 2021
Documento Sintetico

PRAXI

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 2020, sia pari a:

€ 106.930.000,00 (euro centoseimilioni novetrentamila/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. 4.000.000 Euro int. vers.
www.praxi.praxi

40122 BOLOGNA

Via Guglielmo Marconi, 71
 T +39 051 246 330
bologna@praxi.praxi

50129 FIRENZE

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

16121 GENOVA

Via XX Settembre, 8
 T +39 010 553 1319
genova@praxi.praxi

20145 MILANO

Via Mario Pagano, 69/A
 T +39 02 43 802
milano@praxi.praxi

80139 NAPOLI

Via Guglielmo Meisburg, 4
 T +39 081 551 19 45
napoli@praxi.praxi

35131 PADOVA

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

00187 ROMA

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

10125 TORINO

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

37132 VERONA

C.so Porta Nuova, 65
 T +39 045 830 98 32
verona@praxi.praxi

Sede Legale ed Amministrativa:

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

PRAXI Group

PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA
 ORGANIZZAZIONE - HR/PERSONNEL/CO-VALUTAZIONE/RECRUITING - RECRUITING/HR
 Bologna Firenze Genova Milano Napoli Padova Roma Torino Verona
www.praxi.praxi

PRAXI INTELLECTUAL PROPERTY S.p.A.

Consulenza in Proprietà Industriale e Intellettuale
 Genova Milano Padova Roma Savona Torino Trento Verona
www.praxi-ip.praxi

PRAXI ALLIANCE

Worldwide Executive Search
www.praxialliance.praxi

PRAXI VALUATIONS

Global Independent Advisers
www.praxivaluations.praxi

CONSALIA Ltd

Global Sales Performance Improvement
 London
www.consalia.com