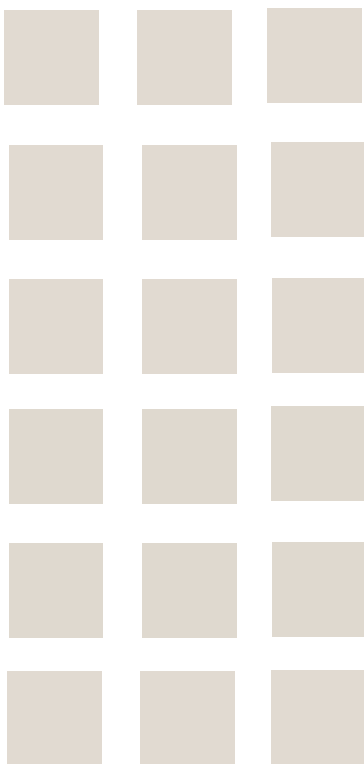




Amundi Real Estate Italia SGR



Amundi RE Italia



FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO
ITALIANO IMMOBILIARE DI TIPO CHIUSO

Relazione di gestione al 31 dicembre 2021

Relazione degli amministratori

Relazione di gestione del fondo “Amundi RE Italia”

al 31 dicembre 2021

Scenario macro economico

Il 2020 ha sperimentato una tra le più significative recessioni economiche globali, sia in termini di contrazione del PIL che di generalizzata diffusione del calo alle economie di tutte le aree geografiche e dei principali paesi avanzati ed emergenti. L'epidemia di COVID-19 e le connesse misure adottate dai governi di molti paesi allo scopo di contenerne la diffusione hanno infatti paralizzato per un certo periodo l'economia mondiale, agendo sia sull'offerta che sulla domanda di beni e servizi e provocando una decisa riduzione dei volumi di commercio globale. Tutto ciò ha contribuito a determinare un brusco calo della crescita, sofferto soprattutto a cavallo tra il primo ed il secondo trimestre. In termini di dinamica, dopo un'importante caduta nel primo semestre, tutti i principali indicatori macroeconomici hanno evidenziato un significativo recupero nel terzo trimestre, segnalando una rapida ripresa dell'attività economica mondiale il più delle volte risultata superiore alle attese. Tuttavia, la recrudescenza dei contagi da coronavirus è tornata nuovamente a produrre impatti negativi sulle prospettive di crescita negli ultimi mesi del 2020. L'incremento dei casi di COVID-19 e il connesso ritorno all'inasprimento delle misure di contenimento soprattutto in alcune aree come quella europea hanno pesato nuovamente sull'attività economica, provocando un evidente deterioramento delle prospettive a breve termine. Le informazioni più recenti indicano che la ripresa, a seconda delle aree geografiche, ha in alcuni casi semplicemente perso slancio, dopo il forte recupero nei mesi estivi, mentre in altri si tornerà probabilmente a variazioni di segno negativo nel quarto trimestre del 2020.

I dati attualmente disponibili confermano che la contrazione del PIL mondiale in termini reali nel 2020 si attesterà con buona probabilità tra il 3,5% ed il 4,2%, con un ritmo ed un'intensità alquanto marcati in relazione alle passate recessioni. In termini di aree, le attese puntano ad una contrazione tra il 5,3% ed il 5,7% nelle aree sviluppate, mentre dalle economie in via di sviluppo ci si attendono numeri meno pesanti in termini di caduta, tra un -2,3% ed un -3,0%, tuttavia con un quadro molto differente a seconda dei paesi. Una ripresa della crescita è invece attesa nel 2021.

La combinazione degli effetti della pandemia sul fronte della compressione della domanda e della caduta dei prezzi delle materie prime e dell'energia ha prodotto un comprensibile rallentamento delle spinte inflazionistiche a livello mondiale. L'inflazione è pertanto destinata a passare da una crescita tendenziale di poco superiore al 3% nello scorso anno ad un 2,6% nel 2020. Al contrario di quanto ci si attende per la crescita economica, il 2021 appare destinato a confermare un livello d'inflazione globale stabile e anch'esso intorno al 2,6%. In termini di aree, quelle sviluppate appaiono destinate a mostrare un rallentamento marcato dell'inflazione (da 1,5% del 2019 a 0,7% quest'anno), mentre quelle in via di sviluppo dovrebbero evidenziarne uno più contenuto (dal 4,3% a 3,9%).

Le autorità di politica economica su scala globale hanno prontamente risposto, soprattutto nei primi mesi della crisi, all'inasprimento delle condizioni finanziarie prodotto dal profondo *shock* subito dai mercati finanziari a causa della pandemia. Le misure messe in campo sia dai governi che dalle banche centrali in termini di stimoli fiscali e monetari sono risultate in molti casi senza precedenti, permettendo dapprima di contenere i rischi di ulteriore peggioramento del quadro finanziario ed economico e poi di sostenere un crescente recupero dei mercati ed un ritorno delle condizioni finanziarie a livelli prossimi a quelli preesistenti.

Eurozona

Al pari di quanto accaduto per l'economia globale anche la dinamica di quella dell'Eurozona si è mostrata alquanto volatile nel corso del 2020. Al calo senza precedenti del prodotto interno lordo dell'area occorso nel secondo trimestre è infatti seguito un sensibile recupero nel terzo, ma il quarto è destinato a registrare una nuova contrazione. Nel secondo trimestre l'attività economica complessiva si è ridotta di quasi il 12% sul periodo precedente, dopo un calo del 3,7% registrato nel primo. Al contrario, il recupero messo a segno nel terzo ha superato le stime del consenso, risultando alquanto vigoroso e prossimo a un dato

sequenziale del 12%. Le stime per gli ultimi mesi dell'anno puntano nuovamente a variazioni negative, sebbene di misura molto limitata rispetto al dato del secondo trimestre. Nella prima metà del 2020 la pandemia di COVID-19 ha determinato la più marcata contrazione mai registrata dell'occupazione e del numero totale di ore lavorate, mentre gli effetti sul tasso di disoccupazione sono stati più limitati per effetto dei regimi di sostegno all'occupazione. A livello settoriale ci si attende una dinamica disomogenea, con il comparto dei servizi che si rivela il più duramente colpito dalla pandemia, in parte anche a causa della reattività alle misure di distanziamento sociale, mentre il settore manifatturiero ha goduto, quantomeno nella seconda parte dell'anno, del supporto del ritorno della domanda estera ed in particolare di quella asiatica. Dopo il crollo del secondo trimestre, l'interscambio dell'area euro ha registrato infatti una forte ripresa nel terzo trimestre del 2020. Complessivamente dall'economia dell'eurozona ci si attende una contrazione superiore al 7% nel 2020.

L'inflazione è destinata a rallentare significativamente nel 2020 e le attese puntano attualmente ad una sensibile riduzione dall'1,2% del 2019 allo 0,2% per l'intero anno appena concluso. Il calo risulterà diffuso a tutti i paesi dell'area, ma caratterizzerà soprattutto l'Italia (- 0,1% dallo 0,7% del 2019) e la Spagna (- 0,5% dallo 0,7% del 2019). Un quadro di contenute spinte inflazionistiche caratterizzerà probabilmente anche i prossimi anni, peraltro coerentemente con le ultime stime pubblicate riguardo alla traiettoria dei prezzi al consumo attesa dalla BCE, inferiore ai *target* della stessa. Tutto ciò nonostante i notevoli stimoli monetari messi in campo dalla banca centrale, tra i quali, il varo di un nuovo programma di acquisti per contrastare la crisi (PEPP) ed il suo ampliamento dimensionale e prolungamento fino al marzo del 2022, nonché l'inserimento di ingenti quantitativi di liquidità per il tramite delle operazioni di rifinanziamento del sistema creditizio. Sotto questo aspetto, l'economia dell'Eurozona dovrebbe continuare ad essere sostenuta da favorevoli condizioni di finanziamento, nonché dall'orientamento espansivo delle politiche di bilancio e dal rafforzamento prospettico della domanda a livello mondiale. Al contempo, gli sforzi messi a segno per il tramite dell'istituzione del piano *Next Generation EU* (cosiddetto *Recovery Fund*) dovrebbero fornire continuità nel tempo allo stimolo fiscale congiunto dell'Eurozona.

Gran Bretagna

Il quadro economico del Regno Unito è sensibilmente peggiorato nel 2020 con una dinamica trimestrale molto volatile e con stime di contrazione tendenziale del PIL che attualmente puntano ad un calo a due cifre rispetto al 2019. Sulla base delle indicazioni attualmente disponibili, infatti, la contrazione complessiva dell'economia potrebbe raggiungere l'11%, rivelandosi pertanto significativamente superiore a quella prevista per l'Eurozona. Anche dall'inflazione è atteso un sensibile rientro rispetto all'anno precedente, con un calo dall'1,8% allo 0,8% nel 2020. Nel primo semestre dell'anno il PIL in termini reali del Regno Unito ha subito una contrazione pari a circa il 22% rispetto al livello osservato alla fine del 2019. Oltre alla risalita del tasso dei contagi da COVID-19 e dei ricoveri ospedalieri, sulla ripresa hanno pesato il forte aumento della disoccupazione e l'accresciuta incertezza legata all'esito dei negoziati in corso sulla Brexit, sfociati *in extremis* in un auspicato accordo. Come nel caso delle altre banche centrali, anche la Banca d'Inghilterra ha provveduto a mettere in atto straordinari programmi di sostegno, non solo tagliando il costo del denaro ma anche per il tramite di rinnovati e rafforzati programmi di acquisto di titoli, tutto ciò anche allo scopo di sostenere con la politica monetaria lo stimolo di natura fiscale.

Stati Uniti

In linea con la tendenza delle principali economie dei paesi avanzati, ad un primo trimestre in cui il PIL statunitense si è contratto in termini reali del 5,0% su base annua è seguito, nel secondo, un calo senza precedenti pari al 31%. L'allentamento delle misure di contenimento del virus e il sostegno della politica fiscale e di quella monetaria, quest'ultima risultata senza precedenti sul fronte della valenza espansiva, hanno permesso un rimbalzo nel terzo trimestre pari al 33%, superiore alla caduta occorsa in quello precedente. I dati congiunturali più recenti sottendono un'aspettativa per l'ultimo trimestre di perdita di slancio della crescita, con un rallentamento che porterà la variazione del PIL per l'intero 2020 molto probabilmente verso una contrazione complessiva intorno al 3,5%. Sul fronte dell'inflazione le stime prefigurano un aumento dell'indice dei prezzi al consumo contenuto e prossimo all'1,3%. Un livello più elevato, pari all'1,9%, è atteso per il 2021. Negli USA il contrasto alla crisi è giunto da misure straordinarie di sostegno per il tramite sia di diversi interventi di allentamento fiscale, di particolare sostegno alle famiglie e ai settori più colpiti dal *lockdown*, sia di un incisivo pacchetto di azioni dalla Federal Reserve capace di garantire un allentamento delle condizioni finanziarie e adeguati livelli di liquidità e di credito al sistema privato. L'attivo della banca centrale non solo è cresciuto in termini di dimensione complessiva

grazie ad un'espansione ed estensione del QE, ma è stato anche oggetto di una maggiore diversificazione a causa dell'investimento in categorie di strumenti finanziari precedentemente escluse dagli interventi.

Giappone

In Giappone l'economia è entrata in recessione nei primi mesi dell'anno soprattutto a causa degli effetti della pandemia di COVID-19. Il PIL si è contratto, riducendosi dello 0,9% nel primo trimestre ed accentuando il calo nel secondo. Per l'intero 2020 le stime puntano ora ad una sensibile contrazione della crescita, con una variazione negativa stimata tra il 5 ed il 5,5%. Tale variazione è in linea con quella attesa per le altre principali economie dei paesi avanzati, nonostante le differenze nella durata dei periodi di *lockdown* e dei relativi impatti sulla domanda interna. L'economia nipponica ha infatti risentito maggiormente degli impatti della crisi sulle tendenze del commercio globale, cui risulta più legata di altre economie. In questo contesto si attende una stabile dinamica dei prezzi al consumo con una crescita tendenziale dell'indice generale che dovrebbe rimanere invariata nel 2020 rispetto allo 0,7% dell'anno precedente, per poi aumentare solo marginalmente nel 2021. Come negli altri paesi, anche le autorità giapponesi hanno approvato politiche di sostegno senza precedenti all'economia in difficoltà: la Banca del Giappone ha varato numerose misure, tra le quali l'innalzamento dei limiti all'acquisto di carta commerciale e di obbligazioni societarie, ed il potenziamento dei programmi di sostegno alle banche, finalizzati ad agevolare il credito alle piccole e medie imprese. Sul versante fiscale il governo giapponese è intervenuto a più riprese con l'approvazione di successivi pacchetti di misure di stimolo che hanno positivamente interagito con gli interventi della banca centrale.

Emergenti

Le economie emergenti dovrebbero mostrare nel loro complesso una contrazione della crescita economica meno marcata rispetto ai paesi sviluppati, ed anche sul versante dell'inflazione il rallentamento dovrebbe risultare parimenti più contenuto. Tuttavia, il quadro complessivo mostra una notevole divergenza di *performance* economica tra aree e paesi: in particolare, pur muovendosi in un contesto globale difficile, la ripresa procede in Cina dopo i notevoli impatti dei primi mesi dell'anno. Il PIL è infatti atteso in limitata crescita positiva nel 2020, tra l'1,5 ed il 2%, anche se in forte rallentamento rispetto al +6,2% dell'anno precedente. Gli stimoli monetari e quelli derivanti dalle politiche attuate dalle autorità hanno senz'altro contribuito a sostenere l'attività economica nella seconda parte dell'anno, insieme al rientro dell'emergenza pandemica. In America Latina sono molti i paesi che hanno sofferto in modo significativo gli effetti della pandemia: in Brasile, in particolare, l'attività economica ha subito un brusco deterioramento a causa delle misure di *lockdown*, delle interruzioni delle catene di approvvigionamento, nonché di una più debole domanda estera. Al momento le stime puntano a contrazioni del PIL alquanto significative per l'intero 2020 per il Brasile (tra -4,1 e -4,6%) e soprattutto per il Messico (tra il -9 ed il -9,5%). In Asia l'economia indiana appare tra le più impattate dalla recessione, con un calo atteso per il PIL reale tra il 7,7 e l'8,7%, mentre l'economia dell'Indonesia dovrebbe subire un calo meno significativo, tra il 2,2 ed il 2,8%. Anche i numeri attesi dalle economie degli altri principali paesi emergenti sono particolarmente negativi, con attese di contrazioni superiori al 4% per la Russia, e tra il 4 ed il 5% per la Turchia. Al contempo, come nel caso delle aree sviluppate, la forte reazione delle autorità di politica fiscale e monetaria a livello globale ha contenuto l'impatto negativo della pandemia e dovrebbe sostenere un recupero prospettico nel 2021.

Mercati

L'anno è stato caratterizzato da un andamento molto volatile dei mercati finanziari. Nella parte iniziale, l'estensione a livello globale del contagio da COVID-19 ha avuto ripercussioni importanti sulla dinamica delle quotazioni a causa dei timori per gli effetti della paralisi di molte attività commerciali e industriali sulla crescita a livello mondiale. A complicare ulteriormente il contesto della prima parte dell'anno sono intervenute le tensioni sul settore energetico deflagrate nel mese di aprile, generate in una prima fase dallo scontro tra Arabia Saudita e paesi non-OPEC che ha impedito il raggiungimento di un accordo rapido sulla riduzione dell'offerta, e in una seconda fase dall'indebolimento della domanda globale. I due fattori hanno prodotto un calo senza precedenti del prezzo del petrolio e dei beni energetici.

I mercati azionari hanno accumulato perdite ampie nel primo trimestre, in parte recuperate nel secondo trimestre in risposta alle rilevanti misure di intervento monetario e fiscale adottate a livello mondiale. Il

recupero è continuato nei mesi estivi, quando i mercati azionari globali sono stati sostenuti dal generalizzato miglioramento del *sentiment* degli operatori, grazie a dati economici in ripresa e alla pubblicazione di dati societari migliori delle attese, peraltro ampiamente riviste al ribasso nei mesi precedenti. L'avvio di settembre è stato poi caratterizzato da maggiore volatilità a causa di segnali di tensione sul segmento tecnologico USA e del riemergere dei timori su una recrudescenza del virus. Nell'ultimo trimestre dell'anno si è osservato un rafforzamento del *trend* positivo degli *asset* rischiosi sostenuto dal risultato delle elezioni presidenziali USA e dagli annunci sui risultati di fase 3 di alcuni vaccini, poi approvati dalle autorità competenti e distribuiti su scala globale. Sui mercati azionari nel corso dell'anno si sono registrati andamenti particolarmente favorevoli da parte di quei settori che più hanno beneficiato degli effetti della pandemia: commercio *online*, farmaceutica e biotecnologie, piattaforme di *streaming*, *social network* e tecnologici in generale. Sull'anno positive le *performance* in Euro dei principali indici mondiali: MSCI Usa +10,8%, MSCI *Emerging Markets* +8,5%, MSCI World +6,4%. Negativa, pari al -3,3% quella del MSCI Euro.

I rendimenti dei titoli di Stato *core* hanno evidenziato un calo nel corso dell'anno, grazie alla debolezza del contesto macro e delle attese d'inflazione oltre all'orientamento estremamente accomodante delle banche centrali mondiali.

A livello di aree, sull'intero anno, la curva dei rendimenti USA ha evidenziato un generalizzato movimento al ribasso, più marcato sulla parte a breve-medio termine rispetto a quella a lungo termine. Il tasso a due anni è passato da 1,57% di fine 2019 a 0,12% di fine 2020. Il tasso a dieci anni è sceso dall'1,88% allo 0,91%, con un minimo a 0,35% raggiunto a inizio marzo, in un contesto di preoccupazioni sulla crescita e in assenza di pressioni inflazionistiche.

Sul mercato obbligazionario europeo, l'assenza di azioni sul tasso di riferimento della BCE ha limitato i movimenti della parte a breve, con il tasso a due anni tedesco passato da -0,60% di fine 2019 a -0,70%. La debolezza del quadro macro e le altre leve di politica monetaria usate dalla BCE hanno determinato un ribasso più ampio del tasso a dieci anni, che si è portato da -0,19% a -0,57%, con un minimo in area -0,85% raggiunto nel mese di marzo. I movimenti al ribasso sul periodo hanno coinvolto anche i titoli di stato italiani, con intensità maggiore: il rendimento a 2 anni è passato da -0,05% a -0,41; il tasso a dieci anni è passato da 1,41% a 0,54%. Con riferimento al debito societario, il rendimento medio dei titoli *investment grade* europei è passato da 0,62% a 0,33%. I rendimenti delle emissioni societarie europee a più basso merito di credito sono scesi da 3,33% a 3,19%.

In ultimo, i titoli di Stato Emergenti in valuta forte hanno chiuso il periodo con il rendimento medio a 4,55%, da 4,93% di fine 2019. Il differenziale di rendimento rispetto ai *Treasury* Usa è aumentato di 60 punti base, a 352 pb, con un picco a 799 punti base raggiunto a marzo.

Sul fronte valutario il dollaro USA verso l'Euro è passato da 1,123 a 1,22; lo yen contro Euro è invece passato da 121,96 a 126,28.

Prospettive Globali

Pur in un contesto di persistente incertezza, data l'imprevedibilità della dinamica dei contagi, con una probabile sequenza di miglioramenti / nuovi focolai di infezioni / blocchi selettivi e conseguenti ricadute economiche, l'economia globale dovrebbe evidenziare un progressivo miglioramento della crescita nel 2021 anche grazie agli effetti della campagna vaccinale in atto in gran parte del mondo. Un'evoluzione positiva che però risulterà graduale e disomogenea per aree, con i paesi emergenti probabilmente più tonici di quelli sviluppati, specie nella prima metà dell'anno.

L'inflazione nei secondi dovrebbe rimanere lontana dagli obiettivi delle banche centrali, anche se nella prima parte del 2021 si registrerà un probabile picco, determinato dal confronto statistico con un 2020 molto debole, con maggiore intensità negli Stati Uniti rispetto all'Eurozona. Nei secondi, invece, gli *shock* all'offerta prodotti dalle politiche distanziamento sociale potrebbero generare pressioni sui prezzi che dovranno essere monitorate poiché i tassi di inflazione sono più vicini ai *target* delle banche centrali.

In questo contesto, le politiche monetarie accomodanti condotte dagli istituti di emissione rimangono fondamentali. La loro azione dà spazio alla necessaria prosecuzione degli stimoli fiscali, fondamentali nell'attuale fase ciclica per stimolare la domanda nel breve e nel medio termine, garantendo condizioni di finanziamento favorevoli per l'intera economia.

Il contesto di graduale miglioramento della crescita nel 2021 supporta le attività finanziarie percepite come più rischiose, anche se va mantenuta una necessaria attenzione alla diversificazione e alla gestione dei rischi.

Le prospettive dei mercati azionari paiono nel complesso positive: neutralità sugli Stati Uniti (peraltro con minori rischi politici e di aumento di tasse e regolamentazione rispetto al passato oltre ad attese positive per i profitti), cauto ottimismo sull'Europa (opportunità sui comparti ciclici e *value* grazie a normalizzazione / riapertura delle attività economiche), più fiducia su Giappone e Australia (mercati più ciclici, potenziali beneficiari della ripresa della Cina e del nuovo accordo commerciale in Asia) oltre che sugli emergenti (supportati anche dalle buone prospettive delle materie prime, ribadendo la preferenza per l'area asiatica).

Non si anticipano sostanziali movimenti delle curve dei tassi sia sul fronte del livello che della pendenza in un quadro valutario dominato da aspettative di un ulteriore apprezzamento dell'Euro rispetto a Dollaro e Sterlina.

Andamento del mercato immobiliare

Il fatto che la crescita dei prezzi stia rivelandosi una problematica più persistente rispetto a quanto atteso dagli analisti e dai *policy maker* non pare indurre le banche centrali, compresa la BCE, ad imprimere una svolta realmente restrittiva alla politica monetaria in chiave anti-inflazionistica. La dinamica dei prezzi al consumo e alla produzione continua ad essere guidata dal rialzo dei prezzi delle materie prime energetiche e dai colli di bottiglia sviluppatasi durante la pandemia nella catene produttive globali e non dall'innescarsi di una spirale prezzi salari. Senza dubbio, nei prossimi trimestri, le condizioni di finanziamento dell'economia da parte delle Banche Centrali, su entrambe le sponde dell'atlantico, torneranno più in linea con gli *standard* storici. Un rialzo dei tassi d'interesse è già scontato dai mercati, ma nel complesso, nelle more di significative accelerazioni del costo del lavoro, i tassi reali sono destinati a rimanere negativi per un orizzonte temporale non breve. In tale contesto di crescita economica, tassi nominali nel complesso contenuti e tassi reali negativi, la prospettive del mercato immobiliare appaiono, nel complesso, ancora favorevoli e continuerà la ricerca da parte degli investitori, prioritariamente, di profili rischio rendimento non particolarmente aggressivi, favorendo il segmento dei prodotti *core*.

Al di là del rischio sotteso che influenzerà, senza dubbio, le prospettive dei diversi comparti, la pandemia si è rivelata, in coerenza con le anticipazioni elaborate da molti fin dalle prime battute della crisi, un *break* strutturale con impatti sulla domanda, sia in termini di quantità che di articolazione, delle superfici immobiliari residenziali e non residenziali anche oltre la vera e propria fase del distanziamento sociale, rafforzando divergenze già in atto. Si è assistito ad un'accelerazione, indotta dall'emergenza, di molte pratiche sociali innovative, connesse al radicale e repentino cambiamento di abitudini consolidate. La sperimentazione a livello globale e di massa di nuovi modi di interagire, lavorare, consumare e vivere gli spazi abitativi sta avendo impatti in diversi comparti del mercato immobiliare sull'utilizzazione delle superfici. La necessità di rinnovare il parco immobiliare, in accordo con nuovi *format* più coerenti con le esigenze degli utilizzatori, congiuntamente ad una ormai pervasiva attenzione alle tematiche ESG, alimenterà nei prossimi anni il riposizionamento e lo sviluppo, in un mercato delle operazioni *value added* guidato ancora dalla limitazione dei rischi e che continuerà, pertanto, ad essere molto selettivo riguardo a tipologie e localizzazioni. In tale contesto è improbabile che la mobilità sui territori, sia in una prospettiva nazionale che internazionale, a causa dei rischi, sia reali sia semplicemente percepiti, ritorni repentinamente la stessa del mondo pre-COVID19.

Nell'industria immobiliare è attualmente dibattuta una prefigurata rilevante riduzione della domanda di superfici ad uso ufficio, in una prospettiva di medio-lungo termine, indotta dal consolidarsi dello *smart working* occorso durante l'emergenza. In ogni caso il ricorso all'attività "in remoto" per la totalità del tempo di lavoro non appare percorribile per la gran parte delle aziende per le quali la presenza in ufficio resta un elemento essenziale a supporto della produttività, in quanto catalizzatrice di interazioni sociali non fini a sé stesse, scambio e creatività. Lo scenario più realistico in merito alle prospettive del lavoro post COVID19 è quello di un "ibrido" / mix fra lavoro "in presenza" ed "in remoto" che dovrà comunque essere oggetto di organizzazione e regolamentazione azienda per azienda. Probabilmente dal punto di vista degli utilizzatori ci sarà bisogno di maggiore flessibilità con una richiesta sempre più diffusa di contratti di locazione dalla durata ridotta o con opzioni di risoluzione anticipate. Questo, da un lato porterà ad una più intensa attività di *property management*, facendo aumentare i costi di gestione immobiliare, dall'altro la domanda di superfici più flessibili, fruibili e qualitativamente qualificate dovrebbe limitare le ricadute negative sugli affitti unitari e quindi sui prezzi. Peraltro la qualità dell'ambiente d'ufficio – una maggiore quantità di superficie per dipendente, più aree *break*, spazi di condivisione o aree dedicate ai clienti - sarà sempre di più un punto di attenzione per i datori di lavoro, elemento che contribuirà ulteriormente a sostenere la centralità delle tematiche ESG in ambito immobiliare con particolare riferimento alla componente Social (S). In un simile scenario è ampio il consenso in merito alla localizzazione e alla qualità degli immobili su cui si concentrerà la suddetta domanda di superfici ad uso ufficio: prodotti "centrali" e ben connessi, capaci di rendere fruibili servizi e svaghi ed al *top* della *performance* in termini tecnologici, distributivi e impiantistici. Nel complesso limitatamente a questo specifico sottoinsieme di immobili le prospettive, sia nel breve che nel medio lungo termine appaiono positive.

Il *retail* è stato pesantemente colpito durante la pandemia. Le chiusure hanno avuto effetti negativi sulla *performance* dei centri commerciali come l'azzerarsi dei flussi internazionali turistici ha condotto alla crisi di molte "vie dello *shopping*" nelle principali metropoli in tutto il mondo. Al di là della congiuntura, l'accelerazione dell'@-*commerce* amplifica, almeno in prospettiva, la divergenza già in atto da anni fra Grande Distribuzione Organizzata / *Shopping Centres* e "spazi vetrina" rappresentati dagli *high street shops* localizzati nelle principali arterie commerciali delle grandi e medie città ed in particolare di quelle capaci di assumere il ruolo di nodi nevralgici delle contemporanee reti globali di creazione di valore

connesse alle produzioni cognitive. La leva dell' *@-commerce* sta favorendo, altresì, la domanda per la logistica distributiva "di prossimità" insediata in particolare nei contesti urbani ad alta intensità abitativa. Il resto della logistica, sostanzialmente quella industriale dovrà confrontarsi con il probabile prevalere nel manifatturiero di un nuovo "paradigma produttivo" caratterizzato da filiere meno internazionalmente articolate in un contesto di, quantomeno marginale, de-globalizzazione rispetto a quanto occorso negli ultimi decenni.

Gli *hotel*, l'immobiliare turistico o strumentale al cosiddetto *leisure* rappresentano il comparto che più ha sofferto nella crisi, ma in esso, soprattutto con riferimento ai prodotti di alta gamma, subordinatamente al ragionare su orizzonti di investimento di medio lungo periodo, è possibile trovare delle ottime opportunità d'investimento: ci vorrà del tempo ma le abitudini di utilizzo di simili spazi principalmente connessi alla mobilità delle persone, con la fine della pandemia, non appaiono destinate a cambiare più di tanto rispetto al passato.

Gli effetti della pandemia si stanno rivelando positivi per prodotti immobiliari destinati ad essere strumentali all'insediamento di *data-center* ed attività connesse alla salute (ospedali e cliniche).

Con riferimento al residenziale infine un'esperienza costrittiva protratta per un periodo così lungo come quella del *lockdown* alimenta, soprattutto nelle fasce sociali / professionali meno colpite economicamente dalla pesante recessione occorsa, una rivalutazione della necessità di godere di spazi abitativi più ampi, più versatili e dotati di maggiori servizi.

Inoltre temi quali il sostegno all'economia reale, la riqualificazione urbana e la sostenibilità rimangono una priorità per tutto il settore immobiliare, sempre più impegnato nella costruzione di edifici di nuova generazione e infrastrutture sostenibili. A questo proposito il *Next Generation EU*, recentemente declinato nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), potrà dare un contributo importante a tutto il settore e probabilmente potrebbe diventare un volano importante per la crescita economica del paese e l'uscita dalla crisi. In coerenza con il PNRR ingenti risorse potranno essere impiegate al fine di migliorare la sicurezza dei territori e degli immobili e per rafforzare le politiche ESG.

Gli investimenti immobiliari in Europa, Gran Bretagna inclusa, nel 2021 hanno toccato i 359 miliardi di euro, una crescita del 25% rispetto al 2020 e dell'8% rispetto al 2019. Secondo CBRE il quarto trimestre del 2021 è stato un trimestre *record*, con volumi totali per 136 miliardi, il 37% in più rispetto allo stesso periodo del 2020 e del 10% rispetto al quarto trimestre del 2019. La maggiore crescita degli investimenti è avvenuta in Irlanda (+54%), seguita dal Regno Unito (+49%), dai Paesi Nordici (+44%) e dalla Germania (+39%). In Italia, la crescita è stata del 13%, evidenziando una certa accelerazione nell'ultimo trimestre. Tuttavia per alcuni Paesi la variazione rispetto al 2020 è stata negativa: Francia (-9%), Portogallo (-21%) e Olanda (-10%).

In Italia nel 2021 gli investimenti complessivi sono stati pari a 10,3 miliardi di euro e nell'ultimo trimestre sono aumentati del 52% in confronto allo stesso periodo 2020, salendo a 4,6 miliardi di euro. La riduzione delle misure restrittive nella seconda metà del 2021 ha favorito la ripresa degli investimenti, nonostante i ritardi di alcune operazioni sui tempi di chiusura previsti. L'ultimo trimestre conferma la distribuzione del transato su tutte le *asset class* e il riallineamento alla media storica del dato sui flussi di capitali esteri che torna oltre il 70% nel 2021, dopo il lieve calo del 2020. La crescita dell'economia italiana e la maggiore stabilità politica hanno sicuramente contribuito a risollevarne la fiducia degli investitori verso il Paese.

Nel complesso, l'indice Scenari Immobiliari ha registrato una flessione nel 2021 del +2,06%, indotto dall'andamento positivo del comparto Industriale (+3,19%), Residenziale (+2,22%) e Uffici (+0,28). Negativo invece il comparto Commerciale (-1,11%).

Tabella Indice Scenari Immobiliari

Anno	Generale	Non residenziale	Uffici	Commerciale	Industriale	Residenziale
2000	15,03%	7,35%	6,87%	6,21%	10,07%	16,57%
2001	16,55%	6,94%	10,84%	5,11%	5,08%	18,63%
2002	18,72%	9,30%	9,96%	5,91%	14,42%	20,72%
2003	17,25%	6,02%	9,29%	8,86%	-2,92%	19,67%
2004	10,67%	6,13%	5,40%	11,38%	-0,24%	11,54%
2005	6,59%	4,49%	3,96%	6,50%	2,06%	7,00%
2006	-3,68%	5,67%	4,54%	6,16%	6,38%	-5,38%
2007	3,12%	6,91%	6,86%	5,33%	9,58%	2,41%
2008	-0,47%	4,35%	5,53%	3,24%	4,27%	-1,36%
2009	-4,27%	-1,33%	-0,17%	-1,10%	-3,26%	-4,81%
2010	0,30%	-1,29%	0,11%	-1,39%	-3,11%	0,58%
2011	0,87%	0,36%	1,40%	0,17%	-1,16%	0,99%
2012	-1,05%	-0,71%	-0,33%	-0,90%	-1,17%	-1,08%
2013	-1,40%	-0,54%	-0,11%	-0,06%	-1,68%	-1,57%
2014	-2,56%	-1,92%	-1,77%	-1,42%	-2,77%	-2,68%
2015	-0,27%	-0,18%	-0,68%	0,52%	-0,51%	-0,29%
2016	0,51%	0,18%	-0,34%	1,21%	-0,81%	0,57%
2017	1,37%	0,55%	0,34%	1,47%	-0,44%	1,53%
2018	1,47%	0,67%	0,17%	1,34%	0,30%	1,58%
2019	1,07%	0,54%	0,11%	1,60%	-0,45%	1,21%
2020	-1,32%	0,12%	-0,23%	-2,55%	4,99%	-1,50%
2021	2,06%	0,48%	0,28%	-1,11%	3,19%	2,22%

Settore Uffici

Nel 2021, secondo CBRE, il volume degli investimenti in Italia nel settore uffici è stato pari a 2,2 miliardi di euro, in calo del 43% rispetto al 2020 nonostante la *performance* dell'ultimo trimestre sia notevolmente migliorata rispetto al trimestre precedente. Il settore ha risentito nel corso dell'anno di tutta l'incertezza legata alla pandemia, soprattutto in relazione a *take up* e *occupancy* degli uffici, soffrendo la limitata disponibilità di prodotti *core*. Il calo dei volumi è riconducibile, inoltre, ai ritardi che la pandemia ha causato e al ridotto numero di operazioni dall'inizio dell'emergenza.

La città di Milano si conferma *target* principale degli investitori con oltre 1,72 miliardi di euro (-32% rispetto al 2020). L'interesse nei confronti del settore è, tuttavia, ancora molto forte e il calo degli investimenti è accompagnato da una riduzione dei rendimenti *prime* (al 2,9%), grazie anche alla forte concentrazione di operazioni su prodotto *core* e stabilizzato.

A Milano si consolida la ripresa delle locazioni. Il *take-up* registrato nel Q4 2021 è stato di 91.200 mq, in crescita del 5,5% rispetto allo stesso periodo del 2020, portando così il totale assorbito dell'anno a circa 357.000 mq (+29% sul 2020). La ritrovata dinamicità del mercato viene confermata anche dall'incremento del numero di transazioni (+75% rispetto al 2020). Di queste, circa un terzo si sono registrate solo nell'ultimo trimestre e oltre il 70% del *take-up* ha riguardato spazi di grado A. Nel corso del trimestre sono stati completati oltre 126.000 mq, di cui il 56% nuovi sviluppi. La pipeline dei progetti rimane sostenuta, con 381.000 mq di nuovi spazi il cui completamento è previsto entro il 2022. Di questi, circa il 38% è già stato assorbito dal mercato in fase di *pre-let*.

La buona *performance* dei *take-up* nell'ultimo trimestre ha portato a una ulteriore diminuzione del *vacancy rate*, che si attesta al 10,3%. La crescente ricerca di spazi di qualità ha portato il canone *prime* a 620 €/mq/anno.

Il volume degli investimenti nel settore uffici di Roma nel quarto trimestre del 2021 si è attestato a 67 milioni di euro, in diminuzione del 63% rispetto al trimestre precedente. L'intero volume degli investimenti nel 2021 è stato pari a 380 milioni di euro, in calo del 53% rispetto al 2020, mentre i rendimenti *prime* di CBD e EUR rimangono stabili anche questo trimestre e si attestano rispettivamente al 3,7% e al 4,4%.

Ottima performance dei volumi del *take-up* nell'ultimo trimestre del 2021, con il mercato di Roma che conferma segnali generalizzati di ripresa, anche se permane ancora una certa incertezza sull'organizzazione degli spazi uffici del futuro post Covid-19. Il *take-up* del quarto trimestre 2021 si attesta a 46.606 mq, in forte crescita rispetto al trimestre precedente (+110,6%). Positivo anche il risultato dell'intero 2021, nonostante tutte le difficoltà ancora persistenti derivanti dall'emergenza, con un volume complessivo di 137.650 mq, in aumento del 11,5% rispetto al 2020, seppur ancora distante dai valori del triennio 2017-2019.

Rimane stabile la *pipeline* degli sviluppi con circa 290.000 mq in consegna tra il 2022 e il 2023. In aumento il *prime rent* del CBD a 475 euro/mq/anno e stabile quello dell'EUR a 350 euro/mq/anno.

Settore Retail

Nonostante il forte recupero dei volumi di investimento nel quarto trimestre del 2021 il clima di incertezza, dettato dalla pandemia e dalle prospettive di crescita dell'@-commerce, continua a frenare il ritorno degli investitori in questo settore. L'anno è terminato con un volume di investimento pari a circa 1,4 miliardi di euro, in calo del 5% rispetto al 2020 e prevalentemente concentrato nell'ultimo trimestre per un totale di 1,1 miliardi di euro (pari a circa l'80% dei volumi transati in tutto l'anno). Il significativo risultato raggiunto nel quarto trimestre è stato guidato prevalentemente da importanti transazioni in location *prime* di Milano nel segmento *high street* che si mostra ancora il settore più resiliente. I centri commerciali rimangono l'*asset class* più colpita dalla pandemia con poco meno di 100 milioni di euro investiti in tutto il 2021. Gli investitori opportunistici continuano a cercare operazioni *distressed*, abbastanza rare sul mercato, mentre cresce l'interesse verso *retail park* di qualità da parte di investitori con una visione a medio lungo termine e verso il settore *grocery*. Il recupero delle *performance* in termini di fatturati e visitatori sarà uno dei principali motori per la ripresa dell'attività d'investimento nel corso del 2022.

Nonostante il perdurare di un clima di incertezza i rendimenti *prime* rimangono sostanzialmente invariati rispetto alla fine del 2021, mentre prosegue la compressione degli *yield* nel settore *grocery*, grazie alla buona tenuta delle vendite dei beni alimentari dall'inizio dell'emergenza sanitaria a oggi. Al termine del quarto trimestre i rendimenti *prime* per gli *high street* sono rimasti stabili in prossimità del 3,10% e nel caso dei centri commerciali al 6,15%. I canoni *prime high street* si attestano a 10.600 euro/mq/anno e i *prime shopping center* a 960 euro/mq/anno.

Rispetto al 2020, i risultati in termini di *footfall* e fatturato si mantengono comunque positivi, pur rimanendo ancora al di sotto dei valori del 2019. Il superamento della dicotomia *online /offline retail* è in questo momento al centro dell'interesse sia degli investitori sia dei *retailer*, sempre più interessati a favorire la crescita dell'omnicanalità.

Il segmento industriale/logistico

Il comparto della logistica, secondo gli ultimi dati di CBRE, chiude il 2021 con circa 2,7 miliardi di euro di transazioni, in crescita dell'89% rispetto al 2020. I volumi, cresciuti significativamente nell'ultimo trimestre dell'anno con 1,14 miliardi di euro, sono risultati i più alti mai registrati in Italia. Gli investimenti sono stati sostenuti da un aumento del numero di nuovi investitori dove oltre il 40% del transato è stato realizzato da operatori finora inattivi sul mercato italiano.

L'intensa competizione ha portato ad un'ulteriore compressione dei rendimenti *prime* al 3,95%,

Il 2021 si chiude anche con un nuovo record di *take-up*, grazie all'intensa domanda di spazi alimentata dall'espansione dell'@-commerce e dalla conseguente crescita della domanda di immobili *last-mile*. I volumi di assorbimento nel quarto trimestre del 2021 sono stati pari a 735.000 metri quadrati, in crescita del 13% rispetto allo stesso trimestre del 2020, portando il volume di *take-up* annuale a circa 2,4 milioni di metri quadrati, +6% rispetto al 2020.

Nonostante l'area milanese rimanga il mercato più richiesto la necessità degli utilizzatori di espandersi su una rete distributiva più capillare sostiene la domanda di spazi in mercati più periferici, dove si è concentrato il 22% del *take-up* dell'intero 2021. La forte domanda ha portato a una contrazione del tasso di sfritto, sceso dal 2,6% del terzo trimestre al 2,5% del quarto, e a una crescita dei canoni, con il *prime rent* che a fine anno si attesta a 58 €/mq/anno, +1,75% rispetto al trimestre precedente.

La scarsità di terreni nei principali mercati sta portando investitori e sviluppatori a considerare nuove *location*, Sud Italia incluso, e ad approcciarsi a taglie dimensionali minori, non prese finora in considerazione. La crescita dei volumi sarà di certo confermata anche nei primi trimestri del 2022.

Strategie del Fondo

La strategia del fondo Amundi RE Italia è finalizzata esclusivamente al completamento dell'attività di smobilizzo degli investimenti residui entro il termine di durata, attualmente stabilito alla data del 31/12/2022, a seguito dell'esercizio della proroga straordinaria e come riportato nel paragrafo "Eventi di particolare rilevanza".

Gestione Immobiliare

Il valore complessivo al 31 dicembre 2021 degli investimenti caratteristici del Fondo è pari al valore dell'immobile di Santo Stefano, il quale è stato valorizzato per € 19.500.000, in linea con il corrispettivo pattuito con l'acquirente del cespite (rogito che sarà eseguito non appena definiti i termini della prelazione spettante al conduttore). Tale valore si discosta dalla stima del perito (pari a € 14.600.000).

Rispetto al costo storico di acquisizione, gli immobili del Fondo esprimono una minusvalenza complessiva di circa € 89 milioni, inclusa la posizione dell'immobile di Santo Stefano (-27%).

Investimento	Localizzazione	Settore	Acquisizioni		Valutazioni / Cessioni			
			Data rezzo di acquisto	Data	Prezzo di vendita / valutazione	Plus / Minus	Plus / Minus %	
Spazio Commerciale	Erbusco (BS)	Commerciale	12/02	2.650.000	02/17	3.976.000	1.326.000	50,0%
Spazio Commerciale	Sona (VR)	Commerciale	12/02	2.765.000	02/17	4.024.000	1.259.000	45,5%
Milanofiori	Assago (MI)	Uffici	12/01	45.189.978	03/08	61.000.000	15.810.022	35,0%
Centro Commerciale	Bussolengo (VR)	Commerciale	12/01	18.075.991	06/14	24.000.000	5.924.009	32,8%
Spazio Commerciale	Macerata	Commerciale	01/03	1.250.000	04/18	1.400.000	150.000	12,0%
Via San Giovanni sul Muro	Milano	Uffici	12/02	25.500.000	06/15	27.000.000	1.500.000	5,9%
Via Bona	Roma	Uffici	12/01	18.489.156	12/06	19.500.000	1.010.844	5,5%
Logistica	Basiano (MI) - Terreno	Terreno	12/08	0	10/20	200.050	200.050	0,0%
Logistica	Basiano (MI)	Industriale/Logistico	12/02	14.750.000	06/09	12.250.000	-2.500.000	-16,9%
Villaggio Turistico *	Isola S. Stefano	Ricettivo/Alberghiero	10/02	30.726.972	06/21	19.500.000	-11.226.972	-36,5%
Via Marin	Bari	Uffici	09/04	20.050.000	11/19	10.700.000	-9.350.000	-46,6%
Galileo Park	Cinisello Balsamo (MI)	Uffici	12/07	21.500.000	06/20	10.850.000	-10.650.000	-49,5%
Via Amoretti	Milano	Uffici	09/08	17.500.000	12/21	8.325.000	-9.175.000	-52,4%
Industriale/Magazzino	Galliera Veneta (PD)	Industriale/Logistico	03/08	9.700.000	01/19	4.300.000	-5.400.000	-55,7%
Viale Monza	Milano	Uffici	06/07	15.770.000	06/20	6.300.000	-9.470.000	-60,1%
Spazio Commerciale	Trieste	Commerciale	02/03	3.910.000	01/20	1.500.000	-2.410.000	-61,6%
Via Marchetti	Roma	Uffici	08/09	47.650.000	12/21	18.000.000	-29.650.000	-62,2%
Via Gadames	Milano	Uffici	11/01	9.296.224	12/21	3.000.000	-6.296.224	-67,7%
Palazzo Vasari	Segrate (MI)	Uffici	06/06	11.750.000	12/21	2.500.000	-9.250.000	-78,7%
Via R. Sanzio	Cesano Boscone (MI)	Uffici	09/02	12.291.674	12/21	1.000.000	-11.291.674	-91,9%
Totale (Op. Aperte)				30.726.972		19.500.000	-11.226.972	-36,5%
Totale (Op. Chiuse)				298.088.023		219.825.050	-78.262.973	-26,3%
Totale				328.814.995		239.325.050	-89.489.945	-27,2%

N.B. valori espressi in Euro

* Il prezzo di acquisto del Villaggio Valtur Isola di Santo Stefano comprende una rettifica di ammontare pari a € 4.726.972 per lavori di ristrutturazione effettuati al complesso turistico.

Il prezzo di acquisto del complesso di Milanofiori - Assago (MI) include il pagamento integrativo di € 6.455.711 versato al venditore in data 23/12/2002 a seguito della consegna degli spazi riferiti all'ampliamento dell'immobile.

Prelazione spettante al conduttore

Dismissioni finalizzate nel corso dell'esercizio

Il processo di dismissione, iniziato nel corso del 2020, si è sviluppato ulteriormente nella prima parte dell'esercizio 2021, come descritto analiticamente nella relazione di gestione al 30 giugno 2021.

In esito al predetto processo, la SGR ha perfezionato, in data 27 dicembre 2021, la vendita di 4 cespiti sui 5 detenuti dal Fondo ad una controparte qualificata, con obbligo a rogitare anche per l'ultimo immobile, non appena definiti i termini della prelazione spettante al conduttore. A valere su tale cespite la controparte ha versato, per il momento, il 10% del prezzo su un *escrow account* del notaio, a titolo di acconto.

Immobile	Luogo	Prezzo
Via Gadames, 57/7	Milano	3.000.000
Via Raffaello Sanzio, 5	Cesano Boscone (MI)	1.000.000
Via Fratelli Cervi, 2	Segrate (MI)	2.500.000
Via Alessandro Marchetti, 105	Roma	18.000.000
		24.500.000

Nell'accordo di vendita sono stati inoltre ceduti all'acquirente i crediti vantati nei confronti di un conduttore moroso per un ammontare pari a € 786.915 al netto dell'IVA.

Morosità conduttori

Al 31 dicembre 2021 non si registrano morosità, fatta salva la posizione sopra menzionata per la quale la SGR ha convenuto il trasferimento all'acquirente del cespite e che è stata integralmente svalutata in bilancio.

Tasso di sfritto

L'unico immobile in portafoglio al 31.12.2021 risulta interamente locato.

Di seguito si fornisce una tabella riepilogativa degli immobili in portafoglio al 31 dicembre 2021:

Immobile	Tipologia	Conduttori principali	Valore investimento⁽¹⁾	Superficie commerciale MQ	Canone annuo al 31.12.2021	Redditività
Sardegna – Isola di Santo Stefano (OT)	Villaggio turistico	Uvet Hotel Company S.r.l.	30.726.972 ⁽²⁾	11.784	1.035.444	3,37%
Totale			30.726.972	11.784	1.035.444	3,37%

(1) Il valore degli investimenti è indicato al prezzo di acquisto al netto dei costi accessori.

(2) Al costo storico di Euro 26.000.000 sono stati aggiunti Euro 4.726.972 per oneri di valorizzazione sostenuti dal fondo.

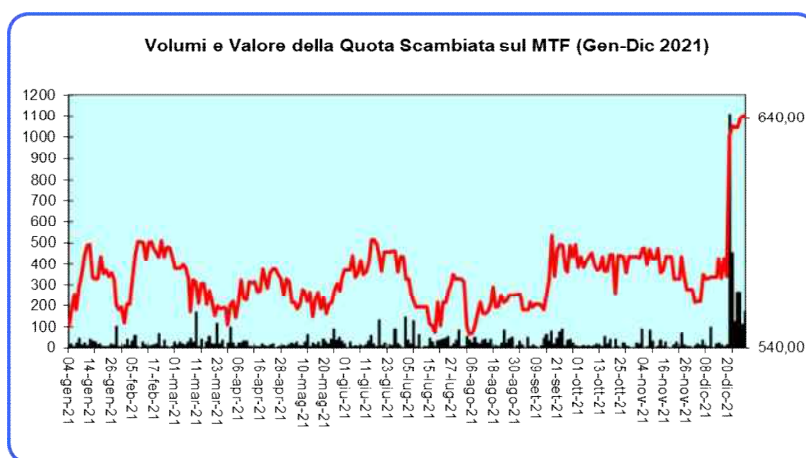
Valore e andamento della quota

Il valore patrimoniale netto della quota di Amundi RE Italia al 31 dicembre 2021 è pari ad € 669,424, in flessione del -36,50% rispetto al dato di fine dicembre 2020.

Considerando anche i dividendi distribuiti e rimborsi di capitale da inizio operatività ad oggi, pari a € 1.805,50 per quota, porta ad un rendimento rispetto al valore di collocamento del -1,70%, pari ad un TIR annualizzato del -0,08%.

Le quote del Fondo sono negoziate dalla data del 3 giugno 2002 sul mercato regolamentato MIV, gestito da Borsa Italiana S.p.A. La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo, pari ad € 546, in data 5 agosto 2021 ed ha raggiunto il massimo, pari ad € 641 in data 29 dicembre 2021. Il controvalore medio giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato pari a € 31.433. Il prezzo ufficiale della quota nell'ultimo giorno di borsa aperta del semestre (il 30 dicembre) è stato di € 640.

Si fornisce il grafico rappresentativo dell'andamento delle quotazioni di mercato e dei volumi scambiati nel corso del semestre.



Eventi di particolare rilevanza

Nella seduta del 22 ottobre 2021 il Consiglio di Amministrazione della SGR, nel rispetto delle previsioni contenute nel Regolamento di gestione del Fondo e della normativa vigente, ha esaminato, discusso ed approvato, con parere favorevole del Collegio Sindacale, di estendere la proroga straordinaria del termine di durata del Fondo per un periodo di 1 anno (dal 31 dicembre 2021 al 31 dicembre 2022) per il completamento dello smobilizzo degli investimenti.

Strategie future

Ad avvenuto trasferimento di tutti gli immobili, la SGR potrà avviare la liquidazione finale anticipata del fondo "Amundi RE Italia", ai sensi dell'art. 14 del Regolamento di gestione.

L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia costituisce un fattore di instabilità macroeconomica a causa dell'effetto combinato di sanzioni commerciali, interruzioni delle catene di approvvigionamento e effetti sulla fiducia e sui mercati finanziari. In relazione a tale aspetto, non si può ad oggi escludere, che l'eventuale perdurare del conflitto possa determinare, anche indirettamente, impatti patrimoniali ed economico-finanziari negativi per il Fondo.

L'epidemia causata dal nuovo Coronavirus (Covid-19) ha determinato negli ultimi due anni un fattore di instabilità macroeconomica a livello globale. L'attuale contesto continua ad essere caratterizzato da limitazioni connesse all'adozione di nuove restrizioni volte a contrastare la diffusione del Covid-19, che potrebbero avere ulteriori ripercussioni sull'economia. La SGR, sulla base delle evidenze attualmente disponibili e degli scenari allo stato configurabili, ha effettuato l'analisi degli impatti correnti e potenziali futuri del Covid-19 sull'attività economica, sulla situazione finanziaria e sui risultati economici del Fondo e ha considerato l'esito della stessa nelle valutazioni effettuate con riferimento alla verifica del presupposto della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento.

Finanziamento

Il Fondo non ha finanziamenti attivi

Leva finanziaria calcolata ai sensi della AIFMD

Al 31 dicembre 2021 la leva finanziaria calcolata con il metodo degli impegni è pari a 120,26 mentre quella calcolata con il metodo lordo è pari a 65,05.

Rapporti con i collocatori

Nel corso dell'esercizio la Società di Gestione ha corrisposto ai collocatori del Fondo, in relazione ai servizi di consulenza e assistenza offerti agli investitori successivamente alla fase di sottoscrizione ed in costanza dell'investimento, € 22.815, pari al 9,59% delle commissioni di gestione di competenza dell'esercizio di riferimento.

Gestione mobiliare

Nel corso dell'esercizio la liquidità non impegnata in investimenti immobiliari è stata impiegata a breve termine. Al 31 dicembre 2021 il Fondo vanta risorse finanziarie disponibili o prontamente liquidabili per un ammontare di € 24.643.936.

Informazioni sulle opzioni

Il Fondo non ha opzioni in essere.

Operazioni in conflitto d'interesse

Nel corso dell'esercizio non sono state compiute operazioni immobiliari che potessero configurare conflitto di interessi. È cura della SGR, anche nel corso delle negoziazioni per l'acquisto e la cessione d'immobili, verificare l'assenza di situazioni potenzialmente in grado di configurare tale fattispecie.

L'erogazione dei menzionati finanziamenti (ormai estinti) da parte di Crédit Agricole Corporate & Investment Bank S.A., società appartenente al Gruppo Crédit Agricole, si configuravano come un'operazione in conflitto d'interesse. Tale conflitto è stato gestito tramite apposite misure che prevedono, tra l'altro, la selezione della banca finanziatrice sulla base di una procedura competitiva e la concessione del finanziamento alle migliori condizioni praticate dal mercato, oltre all'approvazione dell'operazione di finanziamento con il parere favorevole degli amministratori indipendenti.

Informazioni sulle società controllate dal Fondo

Nel corso del 2021 è stata liquidata la sola società partecipata del fondo, vale a dire Jack Milan Srl..

Esperti Indipendenti

La SGR nel corso del 2019 ha affidato un incarico triennale per la valutazione periodica del patrimonio tipico del Fondo alla società CBRE Valuation S.p.A. fino al 30 giugno 2022.

Nel corso del 2021 la SGR ha affidato anche l'incarico per la formulazione del parere di congruità in merito alla vendita del portafoglio residuo alla società CBRE Valuation S.p.A.

Si precisa che la società CBRE Valuation S.p.A. svolge l'incarico di Esperto Indipendente anche per i FIA chiusi riservati Nexus 1 e Nexus 2, gestiti dalla SGR.

Inoltre, la SGR ha affidato alla società Duff & Phelps REAG S.p.A un incarico triennale per la valutazione periodica del patrimonio tipico del FIA chiuso Nexus3, con scadenza 31 dicembre 2022.

Nel corso dell'esercizio, coerentemente con le procedure interne per la valutazione dei nuovi investimenti, la SGR ha affidato a CBRE Valuation S.p.a e Duff & Phelps REAG S.p.a. complessivamente N.4 incarichi a termine volti a determinare la stima del valore di mercato di potenziali investimenti da parte dei fondi gestiti. Con riferimento a dette valutazioni, nel 2021 sono state perfezionate le seguenti operazioni:

- acquisizione di un immobile ad uso ufficio per il fondo Nexus 1
- apporto di un'estensione di un centro commerciale per il fondo Nexus 3.

La nomina degli Esperti Indipendenti è effettuata, in seguito allo svolgimento di apposita istruttoria, dal Consiglio di Amministrazione, sentito il parere del Collegio Sindacale.

La Funzione di Valutazione della SGR, appositamente istituita dalla SGR secondo criteri che ne garantiscono l'indipendenza funzionale e gerarchica rispetto alle funzioni di gestione, attiva il processo di selezione degli Esperti Indipendenti e si occupa della negoziazione del contratto con il fornitore selezionato. Infine prepara la documentazione di supporto da portare all'attenzione degli Organi Deliberanti della Società nell'ambito delle fasi autorizzative previste.

La selezione è svolta utilizzando la mappatura delle fattispecie di potenziali conflitti di interesse nonché l'elenco delle parti correlate a disposizione della SGR. Gli aspetti riguardanti i requisiti di indipendenza e professionalità, le cause di incompatibilità, la durata dell'incarico ed i compensi degli Esperti Indipendenti sono disciplinati da procedura adottata dalla SGR in linea con quanto prescritto nella comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 e dal DM n. 30 del 2015.

Il rapporto fra la SGR e gli Esperti Indipendenti nella fase di valutazione di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari – nel più ampio contesto del processo di investimento – è presidiato dalla Funzione di Valutazione ed è regolato in base alle previsioni normative e regolamentari di tempo in tempo vigenti in materia e si ispira alle linee-guida di Assogestioni.

I principali compiti demandati agli Esperti Indipendenti includono:

- la valutazione periodica del patrimonio dei fondi;
- il giudizio di congruità in caso di cessione di beni immobili;
- la valutazione di beni immobili in fase di acquisto o apporto.

Ai sensi della normativa vigente, la SGR può inoltre richiedere volontariamente l'intervento degli Esperti Indipendenti anche nelle ipotesi di acquisto dei beni immobili. In tale fase, è richiesto agli Esperti Indipendenti di rilasciare una stima del valore del bene. Le procedure interne di Amundi Real Estate SGR prevedono tale intervento in via ordinaria per tutte le operazioni di acquisto immobiliare.

In sintesi la Funzione di Valutazione ha il compito di:

- proporre al Consiglio di Amministrazione l'adozione degli opportuni criteri di valutazione degli asset, in linea con la normativa di tempo in tempo vigente;
- effettuare un'autonoma attività di esame, volta a verificare la correttezza delle valutazioni svolte dagli Esperti Indipendenti, al fine di confermare il valore attribuito dagli Esperti Indipendenti, ovvero di discostarsene (comunicandone le ragioni agli Esperti stessi);

- diffondere/acquisire i dati e le informazioni inerenti alle valutazioni degli asset in gestione. A tal fine, essa adotta tutte le misure necessarie allo scambio di informazioni e documentazione fra le strutture aziendali interessate e gli Esperti incaricati delle valutazioni al fine di favorire la tracciabilità e l'efficacia dei processi di valutazione a tutela degli investitori nonché la correttezza dei dati;
- sottoporre la valutazione del patrimonio, attraverso la predisposizione di un documento riepilogativo contenente le metriche sottostanti alle valutazioni, al Consiglio di Amministrazione prima dell'approvazione delle Relazioni di gestione del Fondo;
- fornire alla società di revisione tutta la documentazione necessaria al fine di permetterle lo svolgimento del proprio incarico nella revisione contabile delle Relazioni di gestione dei fondi gestiti.

Eventi successivi alla chiusura dell'esercizio

Non si sono verificati eventi rilevanti successivi alla chiusura dell'esercizio.

Regime fiscale

La disciplina fiscale dei fondi immobiliari prevede l'applicazione di una ritenuta del 26% sulle distribuzioni di proventi da parte di fondi esclusivamente partecipati da:

- investitori istituzionali cosiddetti "qualificati", indicati nel comma 3 dell'art. 32 del Decreto Legge n. 78 del 31 maggio 2010, come modificato dal D.L. 70/2011 [tra i quali si annoverano (a) Stato o ente pubblico; (b) Organismi d'investimento collettivo del risparmio; (c) Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria; (d) Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche; (e) Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale; (f) Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituite all'estero in paesi o territori che consentano uno scambio d'informazioni finalizzato ad individuare i beneficiari effettivi del reddito o del risultato della gestione e sempreché siano indicati nel decreto del Ministro dell'economia e delle finanze di cui all'articolo 168-bis, comma 1, del Testo unico delle imposte sui redditi di cui al D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917; (g) enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lettera c-bis) del D.Lgs. 17 maggio 1999, n. 153 nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche; ed (h) veicoli costituiti in forma societaria o contrattuale partecipati in misura superiore al 50 per cento dai soggetti indicati nelle precedenti lettere], e per i
- partecipanti che al termine del periodo d'imposta detengono quote di partecipazione al patrimonio del fondo non superiori al 5%.

Nel caso di partecipanti al fondo cosiddetti "non qualificati" diversi da quelli di cui sopra, che detengono quote di partecipazione al patrimonio del fondo superiori al 5%, i redditi conseguiti dal fondo saranno imputati pro quota a quest'ultimi per trasparenza, indipendentemente dalla loro percezione e su tali redditi non troverà applicazione la ritenuta del 26%.

E' previsto un regime di esenzione da ritenuta, a determinate condizioni, per i proventi percepiti da fondi pensione ed OICR esteri istituiti in Stati o territori inclusi nella c.d. "*white list*", nonché da enti od organismi internazionali costituiti in base ad accordi internazionali resi esecutivi in Italia e da banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato.

Delibera del consiglio di amministrazione

La Relazione di gestione dell'esercizio chiuso al 31 dicembre 2021 presenta un valore complessivo netto del Fondo pari ad € 44.636.508 e il valore unitario della quota risulta pari a € 669,424, in flessione del -36,50% rispetto al dato di fine dicembre 2020.

Considerando anche i dividendi distribuiti e rimborsi di capitale da inizio operatività ad oggi, pari a 120.388.934,5€ (per complessivi € 1.805,50 per quota, pari al 72,22% del valore inizialmente sottoscritto), porta ad un rendimento rispetto al valore di collocamento del -1,70%, pari ad un TIR annualizzato del -0,08%.

I proventi di gestione del fondo Amundi RE Italia generati nell'esercizio 2021 sono pari a complessivi € -27.317.210,28 (€ -409,68 per quota). Non sono presenti proventi netti di gestione distribuibili al 31 dicembre 2021.

In merito al reddito imputato per trasparenza realizzato nell'esercizio, il Fondo registra una perdita per trasparenza pari a complessivi -27.317.210,28 (€ -409,68 per quota).

In relazione a quanto esposto, in coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione nella seduta del 28 febbraio 2022 ha deliberato di:

- procedere ad un secondo rimborso parziale di capitale per un totale di € 23.871.082;
- assegnare € 358,00 a ciascuna delle 66.679 quote del Fondo, a titolo di rimborso parziale di capitale pro quota;
- fissare nel giorno 7 marzo 2022 lo stacco del rimborso;
- fissare nel giorno 9 marzo 2022 il pagamento del rimborso.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo sono stati distribuiti proventi e rimborsi di capitale per un ammontare complessivo di € 144.260.016,50 pari a € 2.163,50 per quota (pari all' 86,54% del valore inizialmente sottoscritto), compreso il rimborso di capitale che sarà posto in pagamento il prossimo 10 marzo 2022.

Milano, 28 febbraio 2022.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

**RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO RE ITALIA AL 31/12/2021
SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore Complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI			370.269	0,52
Strumenti Finanziari non quotati			370.269	0,52
A1. Partecipazioni di controllo			370.269	0,52
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti Finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
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	19.500.000	39,68	68.000.000	95,78
B1. Immobili dati in locazione	19.500.000	39,68	62.650.000	88,24
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili			5.350.000	7,54
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	24.643.906	50,15	1.466.095	2,07
F1. Liquidità disponibile	24.643.906	50,15	1.466.095	2,07
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	5.014.803	10,17	1.159.078	1,63
G1. Crediti per pct attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	179.274	0,36	234.544	0,33
G3. Risparmio di imposta			16.462	0,02
G4. Altre	4.835.529	9,81	908.072	1,28
TOTALE ATTIVITA'	49.158.709	100	70.995.442	100

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 31/12/2021	Situazione a fine esercizio precedente
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1.	Finanziamenti Ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
I.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M.	ALTRE PASSIVITA'	-4.522.201	-706.633
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-1.475	-13.965
M2.	Debiti di imposta	-510.619	-50.471
M3.	Ratei e Risconti passivi	-20.244	-53.006
M4.	Altre	-3.989.863	-589.191
TOTALE PASSIVITA'		-4.522.201	-706.633
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		44.636.508	70.288.809
Numero Quote in circolazione		66.679,000	66.679,000
Valore unitario delle Quote		669,424	1.054,137
Rimborsi o Proventi distribuiti per Quota		0,000	225,000

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO RE ITALIA AL 31/12/2021
SEZIONE REDDITUALE

		Relazione al 31/12/2021		Relazione esercizio precedente	
A.	STRUMENTI FINANZIARI		-36.078		91.487
	Strumenti Finanziari Non Quotati				
	A1. PARTECIPAZIONI		-36.078		91.487
	A1.1 dividendi ed altri proventi				
	A1.2 utili/perdite da realizzi		-36.078		
	A1.3 plus/minusvalenze				91.487
	A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
	A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
	A2.2 utili/perdite da realizzi				
	A2.3 plus/minusvalenze				
	Strumenti Finanziari Quotati				
	A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
	A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
	A3.2 utili/perdite da realizzi				
	A3.3 plus/minusvalenze				
	Strumenti Finanziari derivati				
	A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
	A4.1 di copertura				
	A4.2 non di copertura				
	Risultato gestione strumenti finanziari		-36.078		91.487
B.	IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI		-24.482.922		-5.172.722
	B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI		5.088.229		4.384.974
	B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI		-26.361.477		-15.000
	B3. PLUS/MINUSVALENZE		1.664.909		-5.851.087
	B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		-4.015.629		-2.735.967
	B5. AMMORTAMENTI				
	B6. IMPOSTE SUGLI IMMOBILI		-858.954		-955.642
	Risultato gestione beni immobili		-24.482.922		-5.172.722
C.	CREDITI				
	C1. interessi attivi e proventi assimilati				
	C2. incrementi/decrementi di valore				
	Risultato gestione crediti				
D.	DEPOSITI BANCARI				
	D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E.	ALTRI BENI				
	E1. proventi				
	E2. utile/perdita da realizzi				
	E3. plusvalenze/minusvalenze				
	Risultato gestione investimenti		-24.519.000		-5.081.235

		Relazione al 31/12/2021		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			-24.519.000		-5.081.235
H.	ONERI FINANZIARI	-8.107		-250.436	
H1.	INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI			-219.165	
	H1.1 su finanziamenti ipotecari			-219.165	
	H1.2 su altri finanziamenti				
H2.	ALTRI ONERI FINANZIARI	-8.107		-31.271	
Risultato netto della gestione caratteristica			-24.527.107		-5.331.671
I.	ONERI DI GESTIONE	-398.196		-795.908	
I1.	Provvigioni di gestione sgr	-237.947		-374.698	
I2.	Costo per il calcolo del valore della quota	-4.490		-7.070	
I3.	Commissioni depositario	-21.203		-32.814	
I4.	Oneri per esperti indipendenti	-12.200		-14.750	
I5.	Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-4.644		-3.932	
I6.	Altri oneri di gestione	-117.712		-362.644	
L.	ALTRI RICAVI ED ONERI	-726.998		-371.947	
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2.	Altri ricavi	463.376		411.101	
L3.	Altri oneri	-1.190.374		-783.048	
Risultato della gestione prima delle imposte			-25.652.301		-6.499.526
M.	IMPOSTE				
M1.	Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2.	Risparmio di Imposta				
M3.	Altre imposte				
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO			-25.652.301		-6.499.526

NOTA INTEGRATIVA**Parte A - Andamento del valore della quota**

Il Fondo è stato istituito in data 18 maggio 2000 ed ha iniziato la propria attività successivamente al termine del periodo di richiamo degli impegni in data 31 marzo 2001. Il Fondo è costituito da 66.679 quote collocate al valore unitario di € 2.500. L'evoluzione del valore patrimoniale netto della quota alla fine degli ultimi esercizi, i proventi distribuiti e la dinamica del prezzo sul mercato secondario dall'inizio della quotazione sono sintetizzati nella tabella sottostante:

Descrizione	Esercizio 2021	Esercizio 2020	Esercizio 2019	Esercizio 2018	Esercizio 2017
Valore contabile quota a fine esercizio	669,424	1.054,14	1.376,61	1.732,65	1.841,78
Provento unitario / capitale distribuito	358	225,00	0	0	0
Provento / capitale complessivo distribuito	23.871.082	15.002.775	0	0	0
Valore di Borsa inizio esercizio	550	900	824	886	889
Valore di Borsa fine esercizio	640	554,1	900	828,8	865
Valore di Borsa massimo	641	915	1.024,60	939,5	889
Valore di Borsa minimo	546	546,5	823,5	819,8	690
Controvalore medio giornaliero degli scambi	21.401	31.201	40.528	29.465	34.357
Descrizione	Esercizio 2016	Esercizio 2015	Esercizio 2014	Esercizio 2013	Esercizio 2012
Valore contabile quota a fine esercizio	1.857,04	2.058,47	2.114,07	2.163,50	2.436,50
Provento unitario distribuito	0	0	20,00	50,00	130,00
Provento complessivo distribuito	0	0	1.333.580,00	3.333.950,00	8.668.270,00
Valore di Borsa inizio esercizio	915	1.136,00	1.038,00	925	1.325,00
Valore di Borsa fine esercizio	890,5	920	1.129,00	1.033,00	924
Valore di Borsa massimo	981	1.166,00	1.293,00	1.150,00	1.526,00
Valore di Borsa minimo	805	772	1.030,00	925	916
Controvalore medio giornaliero degli scambi	32.919	34.766	37.622	35.969	26.612
Descrizione	Esercizio 2011	Esercizio 2010	Esercizio 2009	Esercizio 2008	Esercizio 2007
Valore contabile quota a fine esercizio	2.620,67	2.905,76	2.988,42	3.209,40	3.348,28
Provento unitario distribuito	90,00	175,00	175,00	169,50	151,50
Provento complessivo distribuito	6.001.110,00	11.668.825,00	11.668.825,00	11.302.090,50	10.101.868,50
Valore di Borsa inizio esercizio	1.870,00	1.410,00	1.360,00	2.245,00	2.067,00
Valore di Borsa fine esercizio	1.320,00	1.879,00	1.405,00	1.380,00	2.245,00
Valore di Borsa massimo	2.075,00	1.900,00	1.515,00	2.311,00	2.495,00
Valore di Borsa minimo	1.320,00	1.410,00	1.280,00	1.352,00	2.000,00
Controvalore medio giornaliero degli scambi	45.230	47.123	35.680	61.788	103.519
Descrizione	Esercizio 2006	Esercizio 2005	Esercizio 2004	Esercizio 2003	Esercizio 2002
Valore contabile quota a fine esercizio	3.258,44	3.194,83	3.141,81	3.051,08	2.958,58
Provento unitario distribuito	165,50	160,00	134,00	82,00	78,00
Provento complessivo distribuito	11.035.374,50	10.668.640,00	8.934.986,00	5.467.678,00	5.200.962,00
Valore di Borsa inizio esercizio	2.010,00	2.002,00	2.000,00	1.940,00	(*) 2.533,00
Valore di Borsa fine esercizio	2.070,00	2.004,00	2.001,00	1.984,00	1.940,00
Valore di Borsa massimo	2.074,00	2.186,00	2.095,00	2.095,00	2.533,00
Valore di Borsa minimo	1.877,00	1.983,00	1.900,00	1.860,00	1.783,00
Controvalore medio giornaliero degli scambi	65.035	56.734	49.358	57.170	44.964

I valori sono espressi in Euro () Valore relativo al primo giorno di quotazione 3/6/2002*

I dividendi in tabella sono indicati per competenza e non per data di pagamento.

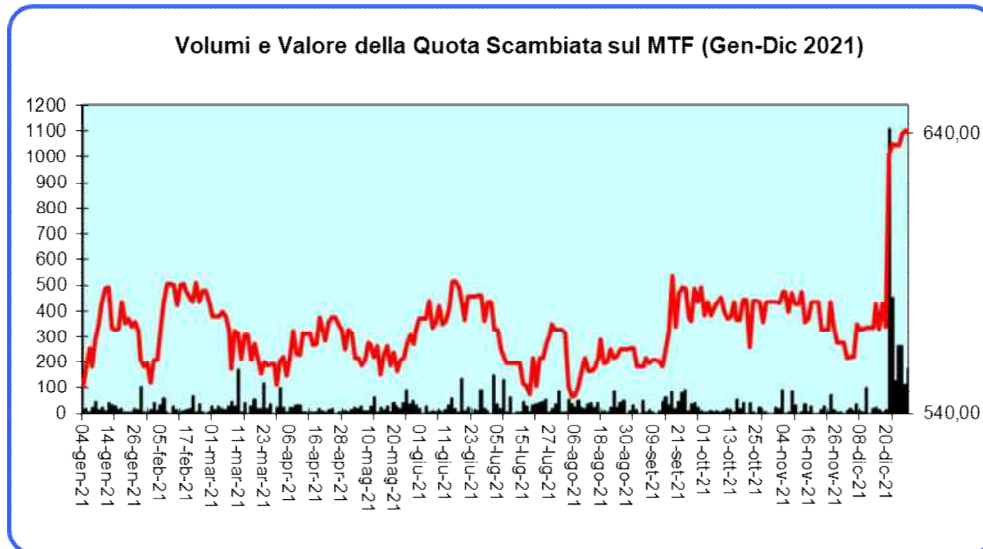
Il valore patrimoniale netto della quota di Amundi RE Italia al 31 dicembre 2021 è pari ad € 669,424, in flessione del -36,50% rispetto al dato di fine dicembre 2020.

Considerando anche i dividendi distribuiti e rimborsi di capitale da inizio operatività ad oggi, pari a € 1.805,50 per quota, porta ad un rendimento rispetto al valore di collocamento del -1,70%, pari ad un TIR annualizzato del -0,08%.

Le quote del Fondo sono negoziate dalla data del 3 giugno 2002 sul mercato regolamentato MIV, gestito da Borsa Italiana S.p.A. La quota ha registrato il prezzo minimo del periodo, pari ad € 546, in data 5 agosto 2021 ed ha raggiunto il massimo, pari ad € 641 in data 29 dicembre 2021. Il controvalore medio

giornaliero degli scambi effettuati sul titolo nel periodo di riferimento è stato pari a € 31.433. Il prezzo ufficiale della quota nell'ultimo giorno di borsa aperta del semestre (il 30 dicembre) è stato di € 640.

Si fornisce il grafico rappresentativo dell'andamento delle quotazioni di mercato e dei volumi scambiati nel corso dell'esercizio.



In rosso il valore della quota
In nero i volumi

Riferimenti di natura sia qualitativa che quantitativa in ordine ai rischi assunti dell'esercizio

Nel corso dell'esercizio 2021 il fondo ha assunto rischi coerenti con la propria vocazione d'investimento, con il regolamento del Fondo e in assoluta osservanza di quanto disposto dalle Autorità di Vigilanza.

Nel corso dell'esercizio 2015 la Società si è dotata di una funzione interna di Risk Management, servizio precedentemente erogato in regime di *outsourcing* da Amundi SGR S.p.A..

La funzione di Risk Management ha la responsabilità di:

- Presiedere al funzionamento del sistema di gestione del rischio dell'impresa, verificarne l'adeguatezza e proporre misure per rimediare alle carenze riscontrate.
- Identificare, misurare e controllare i rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo inerenti sia ai fondi gestiti sia alla SGR.
- Aggiornare periodicamente l'Organo con funzione di gestione, l'Organo con funzione di supervisione strategica e l'Organo di controllo in merito ai livelli di rischio rilevati o ad eventuali violazioni dei limiti di rischio fissati.

Nello specifico detta funzione svolge le seguenti macro-attività:

- Attua politiche e procedure efficaci per individuare, misurare, gestire e monitorare su base continuativa tutti i rischi inerenti all'impresa e agli OICR gestiti.
- Partecipa regolarmente alle sessioni del Comitato Investimenti con l'obiettivo di rilevare e segnalare eventuali rischi tipici sottostanti alle proposte di investimento analizzate, anche mediante la redazione di appositi documenti (*avis risque/risk opinion*).
- Monitora il rispetto dei limiti di investimento di ordine esterno (normativi e di regolamento) e di ordine interno (approvati dal CdA) per i fondi immobiliari gestiti dalla SGR.
- Analizza le cause delle violazioni e le azioni poste in essere dal Gestore per rientrare dagli eventuali esuberanti rilevati.

- Verifica il merito di credito delle controparti (soggetto venditore e conduttori) relative agli immobili valutati nell'ambito del processo di investimento e monitora nel continuo il profilo creditizio dei conduttori degli immobili in posizione.
- Analizza il profilo di liquidità dei fondi gestiti sulla base del Business Plan predisposto dal Gestore, verificando che la strategia pianificata non comporti rilevanti rischi di liquidità e che sia orientata alla mitigazione degli stessi.
- Verifica la sostenibilità del Business Plan dei fondi in condizioni di mercato eccezionali (*stress test*) rilevando potenziali stress di liquidità che si potrebbero manifestare su base prospettica.
- Verifica lo stato delle posizioni morose relative ai locatari degli immobili (*ageing* dei crediti) e monitora le azioni intraprese dalla SGR volte al recupero dei crediti spettanti.
- Riporta periodicamente i risultati delle proprie verifiche all'Organo con funzione di gestione, all'Organo con funzione di supervisione strategica e all'Organo di controllo.

Il monitoraggio dei rischi di natura immobiliare, finanziaria e di tipo operativo, inerenti sia ai Fondi gestiti sia alla Società, è disciplinato da dettagliate procedure interne che precisano le modalità di intervento della funzione del Risk Management nell'ambito dei processi operativi e di investimento adottati dalla Società.

Con riferimento all'attività caratteristica della Società si individuano 3 fasi operative fondamentali che necessitano del presidio della funzione addetta al controllo dei rischi:

- Definizione delle strategie di investimento dei Fondi.

Tali strategie d'investimento, elaborate dall'area Portfolio Management, una volta discusse dal Comitato di Investimento, sono sottoposte al Consiglio di Amministrazione per la definitiva autorizzazione. In via ordinaria le strategie (allocazione strategica di portafoglio / business plan su un orizzonte temporale esteso) sono oggetto di revisione annuale con un aggiornamento semestrale in concomitanza con le valutazioni periodiche degli immobili. La funzione di Risk Management verifica che le determinazioni strategiche adottate dal Business Plan non implicino rischi significativi per la liquidità di ciascun fondo. In particolare, la funzione di Risk Management monitora il profilo di liquidità del fondo sull'orizzonte temporale pianificato dal gestore, e in base alle assunzioni che lo stesso ha ipotizzato (*expected scenario*). L'analisi ha inoltre l'obiettivo di rilevare eventuali rischi inerenti al rispetto delle obbligazioni finanziarie che il fondo ha assunto (rischi inerenti alla capacità di rimborso dei finanziamenti a scadenza o relativi al rispetto dei vincoli finanziari definiti dai contratti di finanziamento durante la vita degli stessi); a tal fine viene valutato il livello di liquidità degli *assets* in portafoglio, il cui rischio viene stimato in relazione alle tempistiche e ai ricavi da cessione definiti nel piano di smobilizzo del patrimonio immobiliare (per i fondi in fase di smobilizzo). L'analisi sul rischio di liquidità dei fondi viene completata valutando la sostenibilità del Business Plan sotto condizioni di mercato stressate (*stressed scenario*).

- Acquisizione di beni oggetto di investimento immobiliare

Per ogni potenziale acquisizione è infatti previsto che la funzione di Risk Management produca specifiche e dettagliate analisi (cd. Risk Opinion) in corrispondenza di ogni fase autorizzativa dell'operazione fornendo un giudizio sui principali rischi dell'investimento.

- rischio tipico dell'investimento immobiliare (localizzazione e mercato di riferimento, qualità immobiliare, parametri e caratteristiche dei contratti di locazione - canoni vs *ERV*, *vacancy*, *wault*);
- rischio controparte (analisi del merito di credito del venditore e dei conduttori);
- rischio concentrazione (relativo alla proprietà e ai conduttori con verifica dell'impatto sul fondo);
- rischio di rilocazione degli spazi;
- altri rischi specifici (liquidità, verifica dei limiti di investimento /normativi, coerenza con il Business Plan, valute/tassi);
- eventuali criticità emerse dalla *due diligence* tecnica/legale/fiscale.

- Attività di gestione dei Fondi

Sul fronte del controllo nel continuo dei rischi è previsto che il settore Risk Management verifichi, per ogni portafoglio gestito, eventuali violazioni dell'allocazione strategica deliberata e degli obblighi definiti dalla normativa di riferimento e dal relativo regolamento. Vengono altresì monitorati i livelli di sfritto degli

immobili in posizione ai fondi, i livelli di concentrazione delle proprietà in rapporto al patrimonio immobiliare e dei conduttori in rapporto al monte canoni, i livelli di *over/under-renting* del portafoglio. Sempre trimestralmente la funzione di Risk Management verifica lo stato delle posizioni morose relative ai locatari degli immobili (*ageing* dei crediti) e monitora le azioni intraprese dalla Società volte al recupero dei crediti spettanti.

Le suddette attività di controllo sono sintetizzate in specifici report trimestrali che vengono di volta in volta presentati agli organi deliberanti della Società a supporto delle necessarie autorizzazioni previste dal processo di investimento o, negli altri casi, a scopo di informativa.

Si precisa infine che l'attività della Società è assistita dalle funzioni di Compliance e di Revisione Interna, entrambe esternalizzate, le quali effettuano i controlli di competenza posti in essere su tutta l'attività della Società e dei Fondi gestiti a seguito di verifiche periodiche effettuate nell'ambito dei Piani Annuali delle attività approvati dal Consiglio di Amministrazione.

Profilo di rischio

In base agli schemi di classificazione del livello di rischio dei prodotti definiti dalla normativa europea PRIIPs l'indicatore sintetico di rischio del Fondo si posiziona al livello 6 su una scala di 7 livelli (dove 7 rappresenta il livello di rischio massimo attribuibile). Maggiori informazioni in merito al profilo di rischio del Fondo sono presenti nel KID, documento sintetico che contiene le informazioni chiave del prodotto, disponibile presso la SGR e scaricabile dal sito web.

La funzione di Risk Management monitora altresì lo stato di rischio del Fondo sulla base degli investimenti sottostanti e fornisce periodica reportistica al Consiglio di Amministrazione.

Parte B – Le attività, le passività e il valore complessivo netto.

Sezione I - Criteri di valutazione

Nel redigere i prospetti costituenti la Relazione di gestione del Fondo, sono stati applicati i criteri di valutazione previsti dalle Istruzioni di Vigilanza e i principi contabili generalmente accettati in materia di fondi comuni immobiliari chiusi.

La Relazione di gestione è redatta in osservanza dei modelli stabiliti da Banca d'Italia con provvedimento aggiornamento del 23 dicembre 2021 e si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Situazione Reddittuale e di una Nota Integrativa. La Relazione di gestione è inoltre accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

La Relazione di gestione, data anche la possibilità di proroga del fondo prevista dal regolamento modificato, è stata redatta nel presupposto della continuità gestionale del Fondo, prendendo a riferimento un arco temporale di almeno 12 mesi.

Si precisa quindi che nella redazione della Relazione di Gestione sono stati applicati i criteri di funzionamento, tenendo comunque conto dei possibili effetti conseguenti alla messa in liquidazione anticipata del fondo.

a) registrazione delle operazioni

- gli interessi, gli altri proventi e gli oneri a carico del fondo sono stati calcolati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante rilevazione dei ratei attivi e passivi;
- gli utili e le perdite da realizzo risultano dalla differenza tra i costi medi ponderati di carico ed i valori realizzati dalle vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo;
- le plusvalenze e le minusvalenze su titoli sono originate dalla differenza tra il costo medio ponderato ed i valori determinati secondo i criteri indicati in precedenza, ossia prezzi di mercato o valutazioni applicati alla data della relazione;

b) valutazione dei titoli

- non sono presenti in portafoglio alla data del 31 dicembre 2021 titoli quotati e non quotati;

c) beni immobili

La valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo è stata demandata ad esperti indipendenti, i quali per la determinazione dei valori correnti degli immobili, si sono attenuti ai criteri sotto riportati.

1. Adozione del metodo reddituale prendendo in considerazione due diversi approcci metodologici;
 - Capitalizzazione Diretta: si basa sulla capitalizzazione, ad un tasso dedotto dal mercato immobiliare, dei redditi netti futuri generati dalla Proprietà.
 - Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati (*DCF: Discounted Cash-Flow*), basato:
 - a) sulla determinazione, per un periodo di "n" anni, dei redditi netti futuri derivanti dalla locazione della Proprietà;
 - b) sulla determinazione del Valore di Mercato della Proprietà mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto;
 - c) sull'attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa).
2. Metodo della Trasformazione: si basa sull'attualizzazione, alla data di stima, di flussi di cassa generati durante il periodo nel quale si effettua l'operazione immobiliare. Essendo i flussi di cassa il risultato della differenza tra ricavi e costi, più sinteticamente il Valore di Mercato determinato con il Metodo della Trasformazione si può definire come la differenza tra il Valore di Mercato della proprietà trasformata e i costi sostenuti per la trasformazione.

Gli immobili non sono stati assoggettati ad ammortamento.

Il Consiglio di Amministrazione ha facoltà di discostarsi dalle stime effettuate dagli esperti indipendenti, previa comunicazione delle ragioni agli esperti stessi.

Per l'unico asset in portafoglio il CdA ha deciso di discostarsi dalla valutazione effettuata dal perito, al fine di allinearsi al prezzo di vendita stabilito nell'offerta vincolante già accettata dal fondo.

Per completezza si riporta che l'esperto indipendente nel rapporto di perizia, in accordo alle Linee Guida RICS, precisa che gli effetti del Nuovo Coronavirus (Covid-19) e le misure intraprese dai governi tese a

contrastarne la diffusione stanno continuando a produrre un impatto significativo sulle economie e sui mercati *real estate* a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione alcuni mercati immobiliari hanno ripreso regolarmente le loro attività, con volumi di transazioni e altri indicatori sufficienti a permettere di formulare adeguate opinioni di valore. Pertanto, la valutazione dell'esperto indipendente al 31 dicembre 2021, non è stata più influenzata da "materiali incertezze valutative" come definito nei paragrafi VPS 3 e VPGA 10 del RICS Valuation – Global Standards. La Funzione di Valutazione della SGR ha comunque adottato presidi volti a verificare la ragionevolezza dei valori elaborati dall'esperto.

d) diritti reali immobiliari

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri descritti nel precedente paragrafo.

e) partecipazioni in società non quotate

Non sono presenti in portafoglio alla data del 31 dicembre 2021 società non quotate.

f) crediti

I crediti verso clienti iscritti nelle altre attività sono valutati secondo il valore presumibile di realizzo.

Il fondo svalutazione crediti di Euro 957.763, 32 (comprensivo di IVA) rilevato al 31 dicembre 2021 accoglie la svalutazione del credito di Uvet Hotel Company s.r.l. ceduto.

g) altre attività

I ratei e risconti attivi sono calcolati in aderenza al principio della competenza temporale. Le altre attività sono iscritte al valore nominale che rappresenta anche il loro valore di presumibile realizzo.

h) altre passività

I ratei e risconti passivi sono calcolati in aderenza al principio della competenza temporale. Le altre passività sono iscritte al valore nominale.

i) garanzie e impegni

Tali voci sono iscritte al valore nominale.

l) oneri di gestione

Vengono contabilizzati per competenza nella misura prevista dal Regolamento del Fondo:

- provvigione annua di gestione spettante alla SGR;
- commissione annua di Banca Depositaria, percepita per l'espletamento dei compiti ad essa spettanti;
- il compenso spettante agli esperti indipendenti è definito, previo accordo con gli stessi, dal Consiglio di Amministrazione della SGR nel rispetto della normativa vigente;
- le spese di revisione della relazione del Fondo;
- tutte le altre spese previste nel regolamento del Fondo

m) ricavi e costi

I ricavi ed i costi sono contabilizzati secondo il principio dell'effettiva competenza economica e dell'inerenza all'attività del Fondo.

I ricavi derivanti dalla locazione di immobili sono contabilizzati quando maturati, sulla base del criterio della competenza temporale, seguendo le indicazioni contrattuali di riferimento; nel caso in cui i contratti prevedano periodi di locazione gratuita oppure una scalettatura temporale del canone, la contabilizzazione del ricavo è effettuata sulla base delle indicazioni formali del contratto.

n) strumenti Finanziari Derivati

Gli strumenti finanziari derivati con finalità di copertura del finanziamento (iscritto al valore nominale) in capo al Fondo, sono valutati al costo assicurando la coerenza valutativa tra lo strumento di copertura e la passività coperta. Gli strumenti finanziari che non hanno finalità di copertura sono valutati al valore corrente, secondo le pratiche prevalenti sul mercato le quali assicurano una corretta attribuzione degli effetti finanziari dei contratti stipulati lungo tutto l'arco della loro durata, indipendentemente dal momento in cui vengono liquidati i profitti o sostenute le perdite.

Sezione II - Le attività

Il valore complessivo al 31 dicembre 2021 degli investimenti caratteristici del Fondo è pari al valore dell'immobile di Santo Stefano, il quale è stato valorizzato per € 19.500.000. Tale valore si discosta dal valore stimato dal perito (pari a € 14.600.000) per allinearsi al prezzo di vendita, in attesa che si formalizzi la transazione.

Immobili	Valore di mercato	Plusvalenza + / Minusvalenza -
S. Stefano La Maddalena (OT) Villaggio turistico	19.500.000	1.664.909
Totale 31/12/2021	19.500.000	1.664.909

II.1 STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI

Alla data della Relazione di gestione il Fondo detiene una partecipazione di controllo in società non quotata, i dati relativi a tale partecipazione sono riportati nella successiva tabella. Non sono presenti nel portafoglio del Fondo altri strumenti finanziari non quotati.

II.2 - STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI

Alla data della Relazione di gestione nel portafoglio del Fondo non sono presenti strumenti finanziari quotati.

II.3 - STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Alla data del 31/12/2021 non sono presenti strumenti finanziari che diano luogo a posizioni creditorie a favore del fondo (voci A9, A10, A11 della situazione patrimoniale).

II.4 BENI IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo

Immobile	Tipologia	Conduttori principali	Valore investimento ⁽¹⁾	Superficie commerciale MQ	Canone annuo al 31.12.2021	Redditività
Sardegna – Isola di Santo Stefano (OT)	Villaggio turistico	Uvet Hotel Company S.r.l.	30.726.972 ⁽²⁾	11.784	1.035.444	3,37%
Totale			30.726.972	11.784	1.035.444	3,37%

Distribuzione dei canoni di beni immobili del Fondo* dati in locazione per scadenza dei contratti o data di revisione dei canoni

Distribuzione dei canoni di beni immobili del Fondo dati in locazione per scadenza dei contratti o data di revisione dei canoni

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili (€)	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (€/anno)*	Locazione finanziaria (€/anno)	Importo totale	% sull'importo totale dei canoni
Fino a 1 anno	19.500.000	1.035.444	-	1.035.444	100%
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni					
Da oltre 5 a 7 anni					
A) Totale beni immobili locati	19.500.000	1.035.444	-	1.035.444	100%
B) Totale beni immobili non locati					

* risoluzione del contratto

Nella voce B) sono riportati le parti degli immobili locati ancora sfitte

(*) detenuti direttamente e indirettamente, porzione di immobili, canoni sulla base dei contratti di locazione in essere alla data del 31/12/2021

Tavola B – Prospetto dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari disinvestiti dal Fondo dall'avvio operativo alla data della relazione

Cespiti disinvestiti	Quantità mq	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo		Data	Ricavo vendita			
Roma - Via Bona 67 (*)	14.863	13/12/2001	18.503.334	17.970.000	27/12/2006	19.500.000	3.465.556	168.148	4.294.074
Rozzano (MI) Milano Fiori (*)	40.977	21/12/2001	45.210.296	57.590.000	31/03/2008	61.000.000	21.706.240	2.013.986	35.481.958
Basiano (MI)	37.816	20/12/2002	14.758.586	12.715.000	30/06/2009	12.250.000	6.095.604	1.019.686	2.567.332
Bussolengo (*)	20.792	21/12/2001	18.075.991	23.010.000	30/06/2014	24.000.000	18.720.387	975.537	23.668.858
Milano - Giovanni sul Muro	12.316	23/12/2002	26.051.461	25.475.000	30/06/2015	27.000.000	7.364.419	2.177.260	6.135.697
Sona	1.330	23/12/2002	2.765.000	4.060.000	28/02/2017	4.024.000	4.153.242	0	5.412.242
Erbusco	1.544	23/12/2002	2.650.000	4.010.000	28/02/2017	3.976.000	3.829.634	0	5.155.634
Macerata	1.005	9/1/2003	1.250.000	1.400.000	11/04/2018	1.400.000	1.986.318	0	2.136.318
Galliera Veneta	13.081	31/3/2008	9.700.000	4.300.000	31/01/2019	4.300.000	0	0	-5.400.000
Bari - Via Marin	21.867	15/9/2004	20.050.000	14.400.000	04/11/2019	10.700.000	20.684.971	2.251.499	9.083.472
Basiano (MI) - Terreno	69.004	31/12/2008	0	200.050	22/10/2020	200.050	0	0	200.050
Trieste	1.318	25/2/2003	3.910.000	1.500.000	14/01/2020	1.500.000	n.d.	n.d.	-2.410.000
Milano - Viale Monza	7.365	29/6/2007	15.770.000	6.300.000	10/06/2020	6.300.000	n.d.	n.d.	-9.470.000
Cinisello Balsamo - Galileo Park	28.737	12/12/2007	21.500.000	10.850.000	10/06/2020	10.850.000	n.d.	n.d.	-10.650.000
Milano - Via Amoretti	19.070	25/9/2008	17.500.000	8.325.000	10/06/2020	8.325.000	n.d.	n.d.	-9.175.000
Roma - Via Marchetti	16.941	5/8/2009	47.650.000	31.400.000	27/12/2021	18.000.000	n.d.	n.d.	-29.650.000
Milano - Via Gadames	5.663	12/11/2001	9.296.224	5.730.000	27/12/2021	3.000.000	n.d.	n.d.	-6.296.224
Milano - Via Fratelli Cervi	5.423	30/6/2006	11.750.000	6.550.000	27/12/2021	2.500.000	n.d.	n.d.	-9.250.000
Cesano Boscone - Via R. Sanzio	8.429	24/9/2002	12.291.674	5.130.000	27/12/2021	1.000.000	n.d.	n.d.	-11.291.674

(*) Immobile riscattato dal locatario

II.5 CREDITI

Il Fondo non ha investito in crediti provenienti da operazioni di cartolarizzazione nel corso dell'esercizio.

II.6 DEPOSITI BANCARI

Il Fondo, nel corso dell'anno, non ha investito in depositi bancari.

II.7 ALTRI BENI

Il Fondo non ha effettuato investimenti nella categoria "Altri beni".

II.8 POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ

	Importo
Liquidità disponibile	
- Conto corrente Euro 000103549751 c/o UniCredit	-30
- Conto corrente Euro 25845 c/o SGSS S.p.A.	24.643.936
Totale	24.643.906
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	
Totale	
Liquidità impegnata per operazioni da regolare	
Totale	
Totale posizione netta di liquidità	24.643.906

II.9 ALTRE ATTIVITÀ

	Importo
Ratei e risconti attivi	
- risconto commissione di gestione	134.583
- risconto commissione di banca depositaria	11.611
- risconto imposte di registro ripetibili	1.277
- risconti imposte registro non ripetibili	1.277
- risconti assicurazioni	23.526
- rateo proventi vari	7.000
Totale	179.274
Risparmio di imposta	
Totale	
Altre	
- crediti per canoni e recuperi spese da incassare	4.045.984
- altre attività per fatture da emettere	49.412
- altre attività per spese constatate in anticipo	671.000
- note di credito da ricevere	38.682
- crediti verso fornitori	17.595
- depositi cauzionali	12.856
Totale	4.835.529
Totale altre attività	5.014.803

Sezione III - Le passività

III.1 FINANZIAMENTI RICEVUTI

Alla data della Relazione di gestione non risultano finanziamenti ipotecari in essere.

III.2 STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Durante l'esercizio non si rilevano strumenti finanziari derivati che danno origine a posizioni debitorie nei confronti del Fondo.

III.3 DEBITI VERSO PARTECIPANTI

La voce debiti verso i partecipanti non presenta alcun saldo.

III.4 ALTRE PASSIVITA'

	Importo
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	
- commissione custodia titoli	500
- commissione calcolo NAV	975
Totale	1.475
Debiti di imposta	
- erario c/iva a debito	483.239
- erario c/ritenuta acconto da pagare	27.380
Totale	510.619
Ratei e risconti passivi	
- risconti passivi imposte registro riscosse	1.277
- rateo Tari	10.000
- rateo altri oneri di gestione	307
- rateo spese banca	553
- provento sostitutivo	8.107
Totale	20.244
Altre	
- debiti verso fornitori	137.445
- anticipi vendite future	1.950.000
- note di credito da emettere	61.955
- fatture da ricevere	1.840.463
Totale	3.989.863
Totale altre passività	4.522.201

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto sono le seguenti:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 30/03/2001 FINO AL 31/12/2021		
	Importo	in percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (quote emesse x importo emissione)	166.697.500	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	166.697.500	100,00
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	-11.535.809	-6,92
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	7.508.796	4,50
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	89.644.658	53,78
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	950.677	0,57
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	5.776.239	3,47
H. Oneri finanziari complessivi	-30.540.882	-18,32
I. Oneri di gestione complessivi	-51.617.051	-30,96
L. Altri ricavi e oneri complessivi	-6.617.006	-3,97
M. Imposte complessive	-5.241.679	-3,14
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-15.002.775	-9,00
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-105.386.160	-63,22
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	3.569.622	2,14
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2021	44.636.508	26,78
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE (*)		-0,08%

(*) calcolato rispetto ai richiami

Sezione V - Altri dati patrimoniali

- 1) Impegni assunti dal fondo a fronte di strumenti finanziari derivati e altre operazioni a termine:
- non presenti.
- 2) Attività e passività nei confronti di altre società del gruppo di appartenenza della SGR:
- non presenti.
- 3) Attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro:
Alla data della Relazione di gestione non risultano in essere attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro.
- 4) Plusvalenze in regime di sospensione di imposta ai sensi dell'art 15, comma 1, legge 86, 1994.
Alla data della Relazione di gestione non risultano in essere plusvalenze in regime di sospensione di imposta.
- 5) Alla data della Relazione di gestione risultano in essere le seguenti garanzie a favore del Fondo in Euro:

N°	Importo	Fidejussore	Validità	Immobile	Soggetto interessato
07305/8200/598005	1.028.235,60	Intesa Sanpaolo	31-Mar-23	Santo Stefano Resort (OT)	Uvet Viaggi Turismo

Parte C - Il risultato economico dell'esercizio**Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari**

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile / perdita da realizzazioni	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plusvalenze / minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo	-36.078			
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR				
C. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

Sezione II - Beni immobili: risultato economico dell'esercizio su beni immobili

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili					
	Immobili residenziali	Immobili commerciali	Immobili industriali	Terreni	Altri
1. PROVENTI					
1.1 canoni di locazione non finanziaria					2.849.926
1.2 canoni di locazione finanziaria					
1.3 altri proventi					1.630.822
1.4 recupero spese					607.481
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					
2.1 beni immobili					-26.361.477
2.2 diritti reali immobiliari					
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					
3.1 beni immobili					1.664.909
3.2 diritti reali immobiliari					
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					-4.015.629
5. AMMORTAMENTI					
6. IMPOSTA MUNICIPALE UNICA E TASSA SUI SERVIZI INDIVISIBILI					-858.954

Sezione III - Crediti

Durante l'esercizio il fondo non ha investito in crediti.

Sezione IV - Depositi Bancari

Nel corso dell'anno il fondo non ha registrato interessi attivi su depositi bancari.

Sezione V - Altri beni

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate componenti economiche afferenti a tale voce.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

1) Risultato della gestione cambi:

Il Fondo non ha effettuato operazioni di gestione cambi.

2) Proventi e oneri delle operazioni di pronto contro termine, di prestito titoli e assimilate:

Il Fondo non ha effettuato operazioni di pronto contro termine, di prestito titoli e assimilate.

3) Interessi passivi su finanziamenti ricevuti

Il Fondo non finanziamenti.

4) Altri oneri finanziari:

	Importo
H2. altri oneri finanziari	
- Provento sostitutivo d'imposta	-8.107
Totale altri oneri finanziari	-8.107

Sezione VII - Oneri di gestione

VII.1- Costi sostenuti nel periodo

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	% su valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione - provvigioni di base	238 238	0,41% 0,41%	0,48% 0,48%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota	4	0,01%	0,01%					
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso del depositario	21	0,04%	0,04%					
5) Spese di revisione del fondo	13	0,02%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	12	0,02%						
8) Oneri di gestione degli immobili	4.016	6,99%	8,17%					
9) Spese legali e giudiziarie	68	0,12%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul fondo - altri oneri di gestione del fondo - consulenze varie - oneri di pubblicazione - Consob - Borsa Italiana - spese varie	42 12 3 5 4 16 2	0,001% 0,02% 0,01% 0,01% 0,01% 0,03% 0,00%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	4.414	7,75%						
12) Provvigioni d'incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: - su titoli azionari - su titoli di debito - altri OICR								
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal fondo	8							
15) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	859	1,49%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	5.281	9,25%						

(*) Calcolato come media del periodo.

VII.2- Provvigioni di incentivo

Nel corso dell'esercizio non si sono registrate componenti economiche afferenti a tale voce.

VII.3- Remunerazioni

La SGR ha provveduto a conformarsi alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione del personale più rilevante di cui alla Parte 5, Titolo III ed all'Allegato 2 del Regolamento Congiunto adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob con provvedimento del 29 ottobre 2007 (e successive modifiche), con modalità appropriate - secondo il "principio di proporzionalità" esplicitato nel paragrafo 4 del menzionato Allegato 2 - alle proprie dimensioni, organizzazione interna, natura/portata/complessità delle attività svolte, numero e dimensione dei fondi gestiti.

In particolare, la SGR ha determinato di non istituire un Comitato remunerazioni e di avvalersi del Group Remuneration Committee operante presso la capogruppo Amundi SA (Parigi).

L'Assemblea della SGR approva le politiche di remunerazione (adottando, con gli opportuni adattamenti in base al menzionato "principio di proporzionalità", la Remuneration Policy di Amundi SA) e riceve un'informativa almeno annuale, predisposta dal Consiglio di Amministrazione sulle relative modalità di attuazione.

Si segnala che al 31 dicembre 2021 il personale della SGR è composto da n. 6 dipendenti iscritti a Libro Unico del Lavoro, ai quali si aggiunge n. 1 lavoratore in distacco da Amundi SGR S.p.A.

La retribuzione annua lorda complessiva è pari a 801.086,28 euro (di cui 615.586,28 euro componente fissa e 185.500,00 euro componente variabile). Tutto il personale è direttamente coinvolto nella gestione del FIA e la retribuzione complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 25%.

La retribuzione annua lorda complessiva del personale il cui operato impatta in misura significativa sul profilo di rischio dei FIA gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2021 è pari a 590.997,49 euro (di cui 429.997,49 euro componente fissa e 161.000,00 euro componente variabile).

Sezione VIII - Altri ricavi ed oneri

	Importo
Altri ricavi	
- altri ricavi	17.026
- sopravvenienze attive	446.350
Totale	463.376
Altri oneri	
- sopravvenienze passive	-158.769
- perdite su crediti inesigibili	-73.770
- arrotondamenti passivi	-1
- fondo svalutazione crediti	-957.763
- sanzioni	-71
Totale	-1.190.374
Totale altri ricavi ed oneri	-726.998

Sezione IX - Imposte

Il regime fiscale introdotto dal D.L. 351/01 stabilisce che i fondi immobiliari non sono soggetti passivi delle imposte sui redditi e dell'IRAP. I redditi di capitale percepiti dal fondo sono, tranne alcune eccezioni, percepiti al lordo delle ritenute o delle imposte sostitutive applicabili in via ordinaria.

Parte D - Altre informazioni

Durante l'esercizio non sono state poste in essere attività di copertura dal rischio di cambio.

Nel corso dell'esercizio non sono intervenuti cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del regolamento delegato UE 231/2013.

Nel corso dell'esercizio la SGR non si è avvalsa di consulenti esterni per l'attività di investimento.

CERTIFICATO PER RENDICONTO

Relativo a:

Determinazione del Fair Value secondo IFRS 13 dell'immobile facente parte del Fondo Amundi RE Italia

Per conto di:

Amundi RE Italia SGR S.p.A. | CBRE Project Reference 21-64VAL-0062

Data di Valutazione: 31 dicembre 2021

Limitazione di Responsabilità

Il presente report di valutazione (il "Report") è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. ("CBRE") a uso esclusivo di Amundi RE Italia SGR S.p.A. (il "Cliente") conformemente ai termini dell'incarico tra CBRE e il Cliente del 14 novembre 2019 ("l'Incarico"). Il Report è riservato al Cliente e agli altri Destinatari indicati nel Report medesimo; il Cliente e i Destinatari non possono in alcun modo divulgare il Report salvo che ciò non sia espressamente previsto nell'Incarico.

Qualora CBRE abbia espressamente consentito (tramite una lettera di affidamento -reliance letter-) a un soggetto terzo diverso dal Cliente o dai Destinatari di fare affidamento sul Report (la "Parte Affidataria" -"Relying Party"- o le "Parti Affidatarie" -"Relying Parties"-), non graverà su CBRE alcuna responsabilità aggiuntiva nei confronti di alcuna Parte Affidataria rispetto a quella che CBRE avrebbe avuto se tale Parte Affidataria fosse stata individuata nell'Incarico come cliente.

La responsabilità massima aggregata di CBRE nei confronti del Cliente, dei Destinatari e di qualsiasi Parte Affidataria sorta da, connessa a, o relativa al Report e/o all'Incarico, contrattuale o extracontrattuale, non potrà in ogni caso superare il minore importo tra:

(i) 25% del valore della singola proprietà, ovvero, nel caso di contestazione relativa a più proprietà del 25% del valore complessivo di tutte le proprietà a cui la contestazione si riferisce (valore alla Data di Valutazione e sulla base di quanto indicato nell'Incarico o, in mancanza, sulla base del Valore di Mercato come definito dagli standard RICS); o

(ii) €10 milioni (Euro 10.000.000,00).

Fatte salve le condizioni dell'Incarico, CBRE non sarà responsabile per qualsiasi perdita o danno, indiretto, speciale o conseguente, contrattuale o extracontrattuale, derivante da o connesso al Report. Nessuna previsione nel Report può escludere responsabilità che non possono essere escluse per legge.

Se non siete né il Cliente, né un Destinatario, né una Parte Affidataria allora state consultando il presente Report su una base di non-affidamento ("non-reliance basis") e a mero scopo informativo. Non potrete quindi, in alcun modo, fare affidamento sul Report e CBRE non sarà responsabile per eventuali perdite o danni in cui potreste incorrere (siano essi diretti, indiretti o conseguenti) quale conseguenza di un utilizzo o di un affidamento non autorizzato del presente Report. CBRE non si impegna a fornire ulteriori informazioni aggiuntive o a correggere eventuali imprecisioni contenute nel Report.

Se un'altra entità del Gruppo CBRE contribuisce alla redazione del Report, tale entità può co-firmare il Report unicamente a conferma del proprio ruolo di collaboratore. Il Cliente, la Parte Affidataria o qualsiasi altro Destinatario qui indicato riconoscono che nessun obbligo di diligenza, qualora previsto nell'Incarico o nel Report, si estende a tale entità del Gruppo CBRE e gli stessi rinunciano a qualsiasi diritto o ricorso nei confronti di tale entità del Gruppo CBRE per responsabilità contrattuale e/o extra-contrattuale o altro. CBRE rimarrà la sola responsabile nei confronti del Cliente in conformità con i termini dell'Incarico.

Le informazioni contenute nel Report non costituiscono in alcun modo un suggerimento circa l'opportunità di una qualsiasi forma di transazione.

Per eventuali chiarimenti in merito alla presente legal notice (Limitazione di Responsabilità), si consiglia di richiedere una consulenza legale indipendente.

INDICE

SEZIONE I | RAPPORTO DI VALUTAZIONE

SEZIONE I

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Data del Rapporto 31 gennaio 2022

Destinatario (o Cliente) Amundi RE Italia SGR S.p.A.

Via Cernaia, 8/10

20121 Milano (MI) – Italia

Alla cortese attenzione del: **Dott. Massimiliano Maffioli**

Le Proprietà Proprietà immobiliare a destinazione ricettiva.

Descrizione della Proprietà Oggetto della presente valutazione è n.1 immobile a destinazione ricettiva ubicato in Sardegna all'Isola di Santo Stefano.

Scopo della Titolarità Investimento.

Incarico Valutare sulla base del Fair Value secondo IFRS 13 la piena titolarità della Proprietà, interamente alienabile e libera da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione, alla Data di Valutazione e conformemente ai termini di incarico sottoscritti tra CBRE e il Destinatario in data 14 novembre 2019.

Data di Valutazione 31 dicembre 2021

Capacità del Valutatore Valutatore Indipendente, come definito nel nostro incarico.

Scopo della Valutazione Informativa finanziaria per inserimento nel documento di bilancio societario.

Fair Value secondo IFRS 13 Fair Value secondo IFRS 13 al 31 dicembre 2021:
€14.600.000,00 (EURO QUATTORDICIMILIONISEICENTOMILA/00) al netto di I.V.A.

Contratto di Servizio La nostra opinione di valore è basata sugli Ambiti della Valutazione e le Assunzioni di Stima allegate.

Tuttavia, per chiarezza, confermiamo che le nostre valutazioni sono state redatte in conformità ai criteri indicati al Titolo V, Capitolo IV, alla Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6, e 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 [il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"], e a quanto indicato nelle Linee Guida di Assogestioni e nella comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010 relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei Fondi Comuni di Investimento, nonché in applicazione al DM 30/2015 del 05 marzo 2015.

Condizioni di Mercato

L'epidemia del Nuovo Coronavirus (COVID-19), dichiarato "Pandemia Globale" dall'Organizzazione Mondiale della Sanità l'11 marzo 2020, continua a influenzare le economie e i mercati immobiliari a livello globale. Tuttavia, alla data di valutazione, i mercati immobiliari hanno ripreso nella maggior parte dei casi a funzionare nuovamente, con un volume di transazioni e altre rilevanti evidenze di mercato a un livello sufficiente su cui basare la nostra opinione di valore. Di conseguenza, per evitare dubbi, la nostra valutazione non è segnalata come soggetta a "rilevanti incertezze nella valutazione", come definito da VPS 3 e VPGA 10 della RICS Valuation - Global Standards.

La presente nota esplicativa è stata inserita per garantire la trasparenza necessaria e fornire ulteriori informazioni sul contesto di mercato in cui è stata redatta la nostra opinione di valore. Riconoscendo la possibilità che le condizioni di mercato si muovano rapidamente, come risposta ai cambiamenti nel controllo o per la diffusione futura di COVID-19, si evidenzia l'importanza della data di valutazione.

In Italia sin dal 23 febbraio 2020, il Governo ha preso provvedimenti immediati (rif. DPCM del 23 febbraio 2020 e successivi) per contrastare la diffusione del Coronavirus, includendo periodi di quarantena e altre restrizioni. Le attività di contrasto al Coronavirus del Governo italiano sono riprese con nuove ordinanze a partire dal DPCM datato 18 ottobre 2020 (e successivi).

Redditi da Locazione

La valutazione che abbiamo fornito riflette il reddito da locazione alla data della valutazione, come indicato nella presente relazione, che il Cliente ci ha confermato essere corretto e completo. Il reddito considerato riflette anche eventuali problemi che ci ha comunicato relativi al flusso di cassa previsto, come indicato nella presente relazione. Date le incertezze relative al virus Covid-19 e le attuali restrizioni alle attività commerciali, è probabile che si verifichino inadempienze significative rispetto ai termini di affitto e/o insolvenze che comporteranno mancati pagamenti e una conseguente carenza di reddito da locazione. In tal caso, si avrà un impatto negativo sul valore della proprietà oggetto di stima.

Assunzioni Speciali

Nessuna.

Conformità agli Standard Valutativi

La valutazione è stata redatta in accordo con la versione vigente alla data di valutazione dei RICS Valuation – Global Standards che incorporano gli International Valuation Standards ("il Red Book").

Si dichiara che possediamo una sufficiente conoscenza, nazionale e locale, dell'attuale e specifico mercato in questione, inoltre, possediamo le capacità e le conoscenze necessarie per poter effettuare l'analisi in modo competente.

Dove i requisiti di conoscenza e capacità richiesti dal Red Book siano stati soddisfatti complessivamente da più di un Valutatore in CBRE, Vi confermiamo che un elenco dei soggetti coinvolti è stato indicato nel presente documento di lavoro e che ciascuno di essi risponde ai requisiti richiesti dal Red Book.

La presente Valutazione è un parere professionale ed è espressamente non destinata a servire come garanzia, assicurazione o a garantire qualsiasi particolare valore della proprietà in esame. Altri periti potrebbero giungere a conclusioni diverse riguardo al valore di detta Proprietà. La presente Valutazione

ha il solo scopo di fornire al Destinatario un parere professionale indipendente circa il valore della proprietà in oggetto alla Data di Valutazione.

Considerazioni sulla Sostenibilità

Ove appropriato, la sostenibilità e le questioni ambientali sono parte integrante dell'approccio valutativo. Per "sostenibilità" si intende la considerazione di questioni come l'ambiente e il cambiamento climatico, la salute e il benessere e la responsabilità aziendale che possono avere o hanno un impatto sulla valutazione di un bene. In un contesto di valutazione, la sostenibilità comprende un'ampia gamma di fattori fisici, sociali, ambientali ed economici che possono influenzare il valore. Tali fattori includono i principali rischi ambientali, come inondazioni, efficienza energetica e clima, nonché questioni relative alla progettazione, configurazione, accessibilità, legislazione, gestione e considerazioni fiscali - così come uso del suolo attuale e passato.

La sostenibilità ha un impatto sul valore di un bene, anche se non esplicitamente rilevato. I valutatori riflettono i mercati, non li controllano. Laddove riconosciamo gli impatti sul valore della sostenibilità, stiamo riflettendo la nostra comprensione di come i partecipanti al mercato includono i requisiti di sostenibilità nelle loro offerte e l'impatto sulle valutazioni di mercato.

Assunzioni

Le specificità delle Proprietà considerate, utilizzate come base di ogni valutazione, sono quelle indicate nel presente Rapporto. Come indicato a seguire, abbiamo utilizzato diverse assunzioni riguardanti la titolarità, lo stato locativo, la tassazione, l'urbanistica, nonché le condizioni e lo stato manutentivo degli edifici e delle aree - tra cui lo stato dei suoli e dei sottosuoli -.

Nel caso in cui, una o più, delle informazioni ricevute o delle assunzioni fatte, su cui si è basata ogni valutazione, non sia corretta, i valori finali potrebbero essere di conseguenza non corretti e potrebbero richiedere di essere rivisti.

Deroghe dalle Assunzioni Standard

Nessuna.

Attività Commerciale

Le definizioni di 'Valore di Mercato' e di 'Fair Value', oltre che i nostri commenti e le assunzioni adottate per la stima – incluse le valutazioni relative alla commerciabilità – sono dettagliate nelle Assunzioni di Stima a seguire.

Nel fornire valutazioni di Proprietà adibite ad attività commerciali, il RICS Valuation – Professional Standards [in Italia Standard professionali di valutazione – RICS] richiede al valutatore di fornire una indicazione degli effetti della chiusura dell'attività commerciale sulla Proprietà. Nel caso in cui la Proprietà a cui si riferisce il Rapporto risultasse chiusa e le autorizzazioni commerciali non risultassero presenti, il valore si baserebbe sulle proiezioni che un potenziale acquirente del settore commerciale potrebbe ottenere. Tali aspettative potrebbero differire sostanzialmente rispetto alle aspettative correnti del mercato o dal valore derivante da un uso alternativo della Proprietà. Conseguentemente, ci potrebbe essere una differenza sostanziale tra i valori espressi nel Rapporto e quelli che si avrebbero in caso di fallimento dell'attività commerciale.

Valutatore

Le Proprietà sono state valutate da un valutatore qualificato per lo scopo della stima in conformità con il RICS Valuation – Professional Standards (The Red Book), a eccezione del fatto che il firmatario della relazione non sia un membro di RICS né di altro ordine professionale, che garantisca un impegno nei confronti degli

standard etici. CBRE Valuation S.p.A., tuttavia, è regolata da RICS. Vi confermiamo che la stessa è stata redatta in conformità ai criteri indicati al Titolo V, Capitolo IV, alla Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6, e 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 [il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"], e a quanto indicato nelle Linee Guida di Assogestioni e nella comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010 relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei Fondi Comuni di Investimento, nonché in applicazione al DM 30/2015 del 05 marzo 2015.

Coinvolgimenti Precedenti e Conflitto di Interesse

Vi confermiamo che né i valutatori coinvolti in questo incarico né CBRE hanno avuto alcun coinvolgimento materiale passato, né attuale, con la Proprietà o le parti interessate, e che non hanno alcun interesse personale nel risultato della valutazione. Inoltre, non siamo a conoscenza di alcun conflitto di interesse che ci impedirebbe di esercitare i livelli richiesti di indipendenza e obbiettività.

Copia della nostra verifica circa i conflitti d'interesse è conservata tra la documentazione in nostro possesso.

Reliance

Potrà fare affidamento sul contenuto di questo Report esclusivamente:

- (i) il Destinatario del Report; e
- (ii) le Parti che hanno ricevuto previo consenso scritto da parte di CBRE sotto forma di lettera di affidamento (reliance letter);

per la specifica finalità stabilita nel presente documento. CBRE declina ogni responsabilità nei confronti di terzi in relazione al Report e/o a parti del medesimo.

Pubblicazione

Il Rapporto non può essere citato, pubblicato o riprodotto in qualsiasi modo né integralmente né in parte, senza la nostra approvazione scritta del contesto e delle modalità relative; il medesimo trattamento andrà applicato per qualsiasi riferimento al Rapporto stesso.

Tale pubblicazione del Rapporto, o il riferimento allo stesso, non sarà comunque consentita a meno che la stessa contemporaneamente non contenga un sufficiente riferimento a ogni variazione effettuata rispetto agli standard del Red Book e/o includa le eventuali Assunzioni Speciali considerate ed evidenziate nel presente documento.

In fede



Laura Mauri MRICS
Consigliere
RICS Registered Valuer

In nome e per conto di
CBRE Valuation S.p.A.

+39 02 9974 6928
Laura.mauri@cbre.com

CBRE Valuation S.p.A.
Valuation & Advisory Services
Piazza degli Affari, 2
20123 Milano
Project reference: 21-64VAL-0062
Doc. Version:
20210607_v1_Fund,Portfolio Report
Template_Ita

In fede



Manuel Messaggi
Executive Director

In nome e per conto di
CBRE Valuation S.p.A.

+39 02 9974 6907
Manuel.messaggi@cbre.com

CBRE – Valuation & Advisory Services

T: +39 02 9974 6000

F: +39 02 9974 6950

W: www.cbre.it

RIEPILOGO DEI VALORI DI MERCATO

Proprietà detenute ai fini di investimento

Indirizzo	Piena titolarità	Totale (€)
La Maddalena (OT), Isola di Santo Stefano	X	14.600.000
Totale		14.600.000

FONTI E AMBITI DELLA VALUTAZIONE

Fonti

Abbiamo eseguito l'Incarico sulla base della documentazione fornitaci dal Proprietario che, nei limiti evidenziati nel presente Rapporto, abbiamo assunto essere completa e corretta.

- Superfici suddivise per piano e destinazione d'uso;
- Planimetrie in formato elettronico .dwg;
- Dati catastali;
- Tenancy schedule aggiornata alla data di stima;
- Contratti di locazione in essere;
- Costi a carico della Proprietà (I.M.U. e Assicurazione fabbricati).

La Proprietà

Il nostro Rapporto contiene un breve riassunto delle caratteristiche della proprietà sui cui si basa la nostra valutazione.

Sopralluogo

Le Proprietà sono oggetto di un sopralluogo interno con scadenza annuale. Una scheda di riepilogo, che evidenzia le date dei più recenti sopralluoghi alle Proprietà, è conservata nei nostri documenti di lavoro e può essere fornita se richiesta. Per le Proprietà che non sono state oggetto di una nuova visita, Voi ci avete confermato, rispetto all'ultimo sopralluogo effettuato, di non essere a conoscenza di alcun cambiamento rilevante delle relative caratteristiche fisiche, o della natura della sua localizzazione. Abbiamo assunto queste indicazioni come corrette.

Consistenze

Non abbiamo misurato la Proprietà ma abbiamo fatto affidamento sulla superficie fornitaci dal Proprietario, come indicato [in questo Rapporto], che abbiamo assunto essere completa e corretta. Ci è stato, inoltre, comunicato che la superficie è stata calcolata utilizzando le più comuni prassi del mercato italiano i cui metodi di misurazione sono indicati a seguire.

In Italia il mercato esprime valori riferibili alla Superficie Commerciale [o GLA].

La Superficie Commerciale [o GLA] è l'area, tipicamente non pesata, calcolata sottraendo alla Superficie Lorda tutte le parti della Proprietà che non concorrono direttamente a determinare alcun valore/canone, con esclusione delle superfici a parcheggio. A esempio, per gli uffici le seguenti superfici vengono di solito sottratte: il blocco di risalita verticale [scale, ascensori e loro sbarchi], i vani tecnologici, i cavedi, le aree comuni [hall d'ingresso, sale riunioni]. In casi di locazione secondo la logica monotenant è possibile conteggiare la superficie avente destinazione comune ma effettivamente utilizzate esclusivamente dall'unico Conduttore presente.

Le superfici a parcheggio, escluse dalla GLA, concorrono invece alla determinazione del canone/valore [numero totale di posti auto coperti e/o scoperti].

Aspetti Ambientali

Non abbiamo svolto, né siamo a conoscenza del contenuto di qualsiasi analisi ambientale, o altre indagini ambientali o del terreno, che possano essere state svolte sulle Proprietà e che possano contenere riferimenti a eventuali e/o accertate contaminazioni.

Non abbiamo svolto alcuna indagine circa gli usi passati o presenti delle Proprietà, né dei terreni limitrofi, al fine di stabilire se vi siano potenziali passività ambientali e, pertanto, si è assunto che non ve ne siano.

Dotazioni e Servizi

Abbiamo inteso che le Proprietà sono servite dalle abituali reti e sottoservizi, quali a esempio le reti elettriche, del gas, di adduzione e scarico dell'acqua e fognaria. Nessuno degli impianti è stato da noi verificato.

Condizioni e Stato Manutentivo

Non abbiamo condotto indagini strutturali, edilizie, verifiche sugli impianti presenti, o eseguito indagini autonome sul sito, rilievi su parti esposte della struttura, che siano state coperte o rese inaccessibili, né istruito indagini volte a individuare la presenza e l'utilizzo di materiali e tecniche costruttive pericolose in alcuna parte delle Proprietà. Non siamo in grado, quindi, di dare alcuna garanzia che le Proprietà siano esenti da difetti.

Urbanistica

Abbiamo svolto indagini, presso la Pubblica Amministrazione, in merito allo stato urbanistico della Proprietà. Le informazioni riportate nel presente Rapporto sono riconducibili agli atti resi disponibili dalla stessa sul suo sito internet istituzionale. Non ci riteniamo pertanto responsabili di eventuali conseguenze derivanti da informazioni scorrette e/o omissioni.

Titolarietà e Stato Locativo

Dettagli del diritto reale, con cui sono detenute le Proprietà, e dell'eventuale situazione locativa ci sono stati forniti dal Proprietario. In generale non abbiamo analizzato né avuto copia di tutti gli atti recanti i diritti di proprietà, i contratti di locazione o gli altri documenti relativi alle Proprietà. Informazioni da atti, contratti o altri documenti riportati nel Rapporto derivano dalla nostra comprensione dei documenti pertinenti visionati. Sottolineiamo in ogni caso che l'interpretazione dei documenti riguardanti il titolo di proprietà/possesso [inclusi i pertinenti atti, contratti e autorizzazioni] è responsabilità del Vostro consulente legale. Non sono state condotte indagini sullo stato patrimoniale di alcun eventuale conduttore. La valutazione, in ogni caso, riflette la nostra comprensione generale di come potenziali acquirenti potrebbero percepire lo stato finanziario dei conduttori.

ASSUNZIONI DI STIMA

Base del Valore

La valutazione è stata eseguita sulla base del "Fair Value" [in accordo con gli International Financial Reporting Standard [IFRS] 13], che è definito come:

"Il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione."

Il "Fair Value", ai fini della redazione di rendiconti economico-finanziari secondo gli IFRS 13, è effettivamente assimilabile al "Valore di Mercato", che è definito come:

"L'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di 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 entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni."

La valutazione rappresenta il valore che sarebbe espresso da un ipotetico contratto di vendita alla Data di Valutazione. Nessun ulteriore deduzione o aggiustamento è richiesto per le spese di realizzazione o acquisizione - né per tassazioni che potrebbero sorgere nel caso di vendita.

Non sono stati considerati eventuali contratti, accordi inter-company, finanziamenti, obbligazioni, altri eventuali diritti sulla Proprietà da parte di terzi.

Non è stata considerata la disponibilità o meno di accesso a sovvenzioni statali o della Comunità Europea.

Valutazioni di Proprietà Adibite ad Attività Commerciale

Abbiamo tenuto in considerazione le Linee Guida Applicative [VPGA] 4 di RICS relative alla valutazione di singole proprietà adibite ad attività commerciali. Le principali considerazioni sono riportate a seguire.

La caratteristica fondamentale di questo tipo di proprietà consiste nel fatto di essere stata progettata o adattata per un uso specifico, e la conseguente mancanza di flessibilità comporta che il valore della proprietà sia di norma intrinsecamente correlato ai profitti che il proprietario può conseguire da tale uso. Il valore riflette quindi il potenziale commerciale della proprietà.

La valutazione dell'entità operativa solitamente include:

[a] il diritto/titolo reale di godimento del terreno e dei fabbricati;

[b] l'inventario, solitamente costituito dagli impianti specifici, gli arredi, i mobili e le attrezzature, e

[c] la percezione del mercato riguardo al potenziale commerciale, insieme alla presunta capacità di ottenere/rinnovare le licenze esistenti, le concessioni, i certificati e i permessi.

Sono esclusi dalla valutazione i beni di consumo, le scorte di magazzino e gli eventuali oggetti d'antiquariato e/o artistici.

Sono inclusi nella valutazione i beni di consumo le attrezzature e i macchinari essenziali per il funzionamento dell'entità operativa, ma che sono di proprietà di un soggetto differente rispetto al proprietario del terreno e dell'edificio o sono in locazione/leasing/ecc... – vedere quanto compreso sotto l'intestazione Proprietà Adibite ad Attività Commerciale a seguire.

Salvo diversa indicazione, la nostra valutazione si basa su una stima del livello di attività commerciale sostenibile [volume d'affari sostenibile] e della redditività futura [utile operativo sostenibile] che un operatore competente si aspetterebbe di conseguire, dall'attività commerciale svolta all'interno dei locali, a fronte di una sua conduzione efficiente.

Tutto questo si differenzia dall'avviamento personale, che è generato direttamente dall'operatore attuale ed è un profitto che va oltre le aspettative del mercato, e che si perderebbe con la cessione della proprietà ad attività commerciale insieme agli aspetti finanziari legati allo specifico operatore dell'attività commerciale in essere. L'avviamento personale non dovrebbe essere considerato nell'attività commerciale nel caso in cui la proprietà sia ceduta, ma si dovrebbe estinguere nel momento della vendita. L'avviamento personale è escluso dalla nostra valutazione della Proprietà.

Un nuovo proprietario si aspetta di assumere il beneficio dei ricavi derivanti dagli attuali titolari della proprietà commerciale e dalle prenotazioni future, che sono una parte importante dell'attività commerciale in corso. In generale, l'acquirente sarà obbligato a mantenere il personale esistente, i cui diritti di legge saranno mantenuti. Alcune attività possono essere svolte solo in presenza di licenze commerciali o altri consensi di legge, approvazioni o certificati, e la loro esistenza, mantenimento o rinnovo alla data della cessione della proprietà è un presupposto esplicito della nostra valutazione.

Le valutazioni delle proprietà che si riferiscono alla loro potenziale attività commerciale sono esposte a influenze esterne e a variazioni dello scenario competitivo. La valutazione legata all'attività commerciale è indissolubilmente legata agli andamenti dell'economia nazionale.

Se non diversamente specificato nel presente Rapporto, la nostra stima assume che alla Data di Valutazione la Proprietà sia attiva e operativa. La valutazione della Proprietà è stata eseguita considerando l'entità operativa completamente attrezzata, ponendo particolare attenzione al suo potenziale commerciale presupponendone la continuità. Nel caso in cui la Proprietà sia vuota, per cessazione dell'attività insediatavi o perché sia una nuova proprietà ancora priva di un'attività da trasferire e/o non vi sia alcun magazzino commerciale, verranno utilizzate assunzioni differenti e/o Assunzioni Speciali come indicato nel presente Rapporto. La valutazione sarà quindi svolta relativamente alla Proprietà vuota ponendo particolare attenzione al suo potenziale commerciale, ferme restando queste assunzioni/assunzioni Speciali.

Salvo quanto specificatamente indicato nel presente Rapporto, ove previsto, le valutazioni di Proprietà libere e disponibili ['vacant possession'] si basano sull'assunto che vi sia continuità dell'attività commerciale, fatto salvo che l'attuale operatore non sia più coinvolto.

Valori Locativi

Salvo diversa indicazione, i valori locativi, eventualmente indicati nel Rapporto, sono quelli che sono stati da noi ritenuti appropriati per determinare i relativi valori di vendita e non sono necessariamente appropriati ad altri fini né essi necessariamente corrispondono alla definizione di Canone di Mercato [Market Rent] indicata nel Red Book, che è la seguente:

"L'ammontare stimato a cui una proprietà dovrebbe essere locata, alla data di valutazione, da un locatore a un conduttore privi di legami particolari, entrambi interessati alla transazione, sulla base di termini contrattuali adeguati e a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni".

Proprietà Adibite ad Attività Commerciale

Gli impianti e i macchinari quali gli ascensori, le scale mobili, l'impianto dell'aria condizionata, la centrale termica e gli altri tradizionali impianti di servizio, usualmente installati dal proprietario, sono stati considerati come facenti parte del bene immobiliare e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Inoltre, alcuni elementi che normalmente potrebbero essere considerati specifici dei conduttori - come a esempio gli impianti commerciali, gli arredi e le attrezzature - così come i beni merce ritenuti necessari per generare il fatturato e l'utile dell'attività commerciale, sono inclusi nella nostra valutazione della Proprietà. La valutazione della Proprietà come libera e disponibile assume che la stessa, inclusi gli arredi e le attrezzature, possa essere disponibile per la vendita. Abbiamo compreso che gli impianti commerciali, gli arredi e le attrezzature sono in piena proprietà, locazione/leasing o oggetto di separato contratto.

Non abbiamo fatto alcun aggiustamento in modo da riflettere il valore netto attuale [net present value] derivante da eventuali contratti di locazione in essere e relativi alle apparecchiature. Se non diversamente indicato nel presente Rapporto, abbiamo assunto che tali costi di locazione sono considerati nei dati commerciali che ci sono stati forniti e che tutti gli impianti commerciali, gli arredi, le attrezzature e le eventuali autorizzazioni ottenute da terzi, essenziali per il funzionamento della Proprietà come una entità operativa, possano essere trasferiti come parte della vendita del bene immobiliare.

Nel caso di Valutazioni con finalità di investimento queste non includono arredi e corredi e i beni inventariati anche qualora il conduttore le possieda.

Tutti i riferimenti dimensionali e le citazioni dell'epoca costruttiva/d'installazione definiti nel Rapporto sono approssimati.

La Proprietà

Dove appropriato, abbiamo considerato le vetrine commerciali delle unità retail e gli spazi espositivi come parte integrante della Proprietà.

Gli impianti e i macchinari quali gli ascensori, le scale mobili, l'impianto dell'aria condizionata, la centrale termica e gli altri tradizionali impianti di servizio, usualmente installati dal proprietario, sono stati considerati come facenti parte del bene immobiliare e dunque inclusi nella nostra valutazione.

Gli impianti e i macchinari industriali, le attrezzature del conduttore e le finiture commerciali personalizzate sono stati esclusi dalla nostra valutazione.

Tutti i riferimenti dimensionali e le citazioni dell'epoca costruttiva/d'installazione presenti nel Rapporto sono approssimati.

Aspetti Ambientali

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

[a] le Proprietà non siano contaminate e non siano soggette a leggi ambientali, o proposte di legge, che possano influenzarle negativamente;

[b] le Proprietà e le attività in esse svolte siano allineate alle vigenti normative in campo ambientale;

[c] le Proprietà posseggano o possiederanno, conformemente alle disposizioni nazionali in materia di trasferimento e locazione immobiliare, l'Attestato di Prestazione Energetica (A.P.E.) o equivalente;

[d] le Proprietà non siano soggette ad alcun rischio di inondazione o, se lo siano, posseggano delle difese adeguate. Inoltre, un'appropriata polizza assicurativa potrebbe essere ottenuta senza che questa influenzi effettivamente la base del valore utilizzata nel presente Rapporto;

[e] le Proprietà non siano soggette ad alcun rischio sismico o, se lo siano, posseggano delle caratteristiche costruttive in linea con la normativa di riferimento. Inoltre, un'appropriata polizza assicurativa potrebbe essere ottenuta senza che questa influenzi effettivamente la Base del Valore utilizzata nel presente Rapporto.

Condizioni e Stato Manutentivo

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

[a] non siano presenti condizioni anomale del terreno o reperti archeologici che possano influire negativamente sulla presente o futura occupazione, sviluppo o valore delle Proprietà;

[b] le Proprietà non siano in uno stato di decadimento, infestate o abbiano difetti strutturali latenti;

[c] non siano stati usati durante la costruzione, o per le eventuali successive addizioni o migliorie, delle Proprietà materiali, che ad oggi siano riconosciuti come dannosi o pericolosi o tecniche sospette, inclusi ma non limitati a materiali compositi; e

[d] i servizi, tutti i controlli e gli impianti ad essi associati, siano funzionanti e senza difetti.

Abbiamo altrimenti tenuto conto dell'età e delle apparenti condizioni generali delle Proprietà. I commenti fatti sui dettagli delle stesse non hanno lo scopo di esprimere opinioni o di dare suggerimenti sulle condizioni di parti non ispezionate e non devono essere interpretate, nemmeno implicitamente, con valenza certificativa.

**Titolarità, Stato
Locativo, Titoli
Edilizi/Pianificazione
Urbanistica, Fiscalità,
Requisiti di Legge e
delle Autorità Locali**

Se non diversamente indicato nel Rapporto, e in assenza d'informazioni contrarie, abbiamo considerato che:

[a] le Proprietà siano pienamente alienabili e libere da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione;

[b] i beni immobiliari siano stati costruiti prima dell'entrata in vigore o in conformità alle disposizioni urbanistiche vigenti, ovvero saranno costruiti in conformità ai disposti urbanistici ed edilizi vigenti alla Data di Valutazione, e siano oggetto di permessi permanenti che ne consentano l'uso attuale/considerato;

[c] le Proprietà non siano influenzate negativamente dallo strumento urbanistico vigente o da proposte di nuove infrastrutture;

[d] i beni immobiliari siano conformi, ovvero saranno pienamente conformi, a tutti i requisiti generali e/o dettati dalle autorità locali concernenti costruzione, prevenzione incendi, sanità e sicurezza e sia pertanto pienamente agibile;

[e] sia possibile, qualora si rendessero necessarie modifiche per rispettare le disposizioni relative al superamento delle barriere architettoniche, effettuare interventi sulle Proprietà solo attraverso costi marginali e occasionali;

[f] non ci siano miglioramenti contrattuali, ottenibili in sede di revisione o rinnovo, che avranno un impatto diretto sulla nostra opinione dei canoni di mercato;

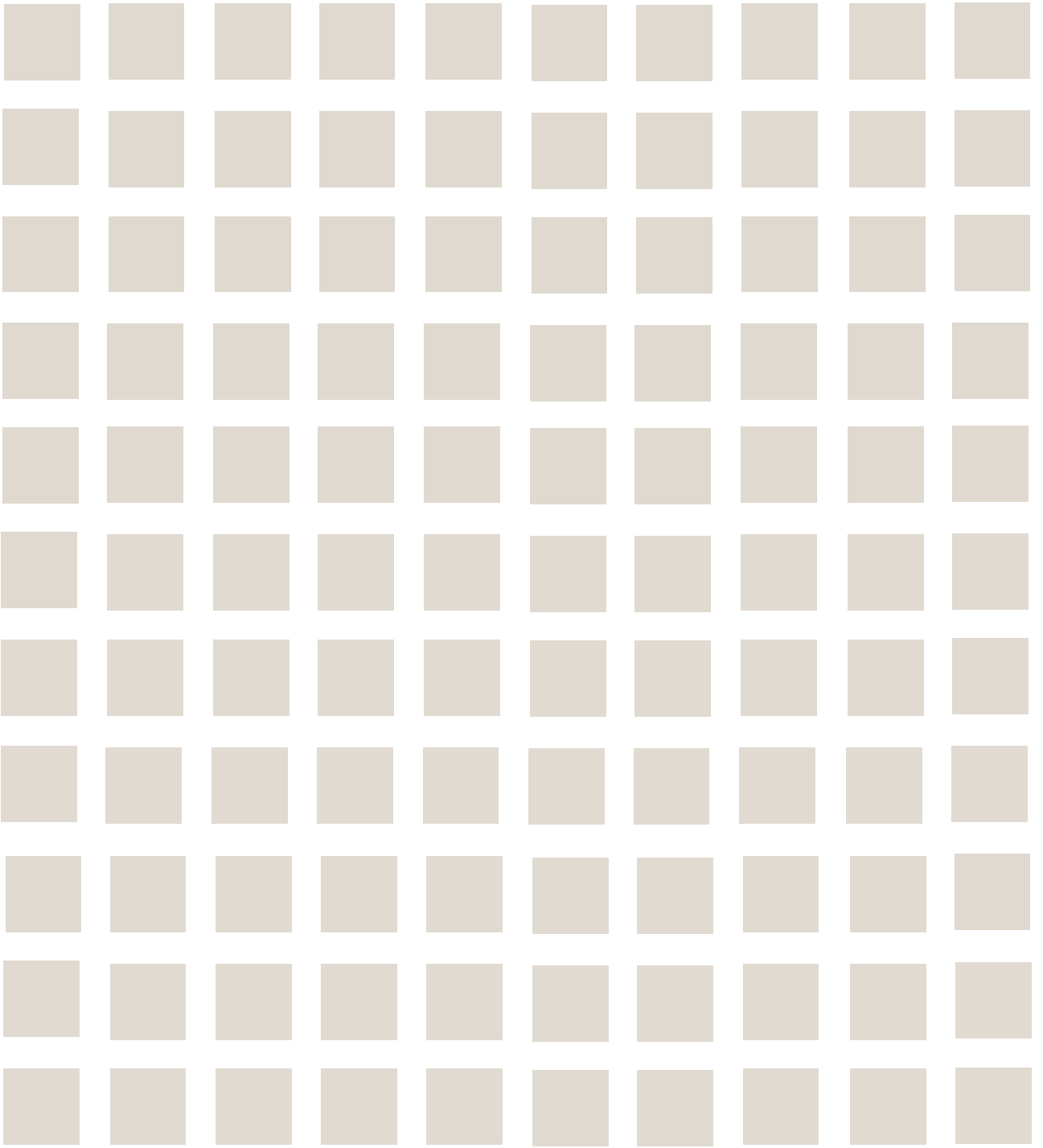
[g] gli eventuali inquilini presenti adempiano, ovvero gli eventuali inquilini futuri adempieranno, ai loro obblighi nel quadro dei contratti di locazione considerati;

[h] non esistano restrizioni o limitazioni all'uso che possano influire negativamente sul valore espresso;

[i] ove pertinente, il proprietario, qualora richiesto, non negherà il permesso all'alienazione delle Proprietà;

[j] è concessa la piena e libera disponibilità di quegli spazi sfitti oppure utilizzati a fini strumentali; e

[k] in Italia non è infrequente, in quanto spesso fiscalmente vantaggioso, che trasferimenti di immobili avvengano tramite cessioni del capitale di società immobiliari: pertanto, in sede di valutazioni immobiliari, non è definibile a priori il livello di tassazione applicato per il trasferimento. Per definire il prezzo di transazione, se richiesto, saranno da aggiungere i costi professionali di acquisto, quali a esempio le consulenze tecniche e legali, e le più appropriate imposte in vigore per il suo trasferimento alla Data di Valutazione. Tutti gli importi relativi ai costi e/o ai ricavi espressi nel presente Rapporto, così come i valori da essi derivanti, sono da considerarsi al netto di I.V.A.



Amundi Real Estate Italia SGR S.p.A.

Capitale Sociale € 9.200.000

Sede Sociale: Vai Cernaia 8-10 - 20121 Milano

Codice Fiscale, Partita Iva e numero di iscrizione al Registro delle Imprese di Milano 05816050966.

Iscritta all'Albo delle SGR (n. 111 sez. Gestori di FIA)

