RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2019 DEL

FONDO PRIMO

FIA immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati

APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 06 FEBBRAIO 2020

INDICE

ORGANI SOCIALI 4

INFORMAZIONI GENERALI 5

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO 6

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI 7

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO 7

1.1. Quadro macroeconomico 7

1.2. Andamento del mercato immobiliare 8

1.3. Mercato dei fondi immobiliari 11

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali 17

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO 21

2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo 21

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo 21

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare 24

2.4. Andamento della gestione del Fondo 24

2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi 24

2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni 25

2.4.3. Andamento del valore della Quota 26

2.4.4. Risultato di periodo 26

2.4.5. Finanziamenti, derivati e liquidità del Fondo 27

2.4.6. Governance del Fondo 27

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE 28

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR 28

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2019 28

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE 28

SITUAZIONE PATRIMONIALE 29

SEZIONE REDDITUALE 31

NOTA INTEGRATIVA 33

PARTE A – Andamento del valore della quota 33

PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto 34

Sezione I - Criteri di valutazione 34

Sezione II - Le attività 37

Sezione III - Le passività 39

Sezione IV - Il valore complessivo netto 41

Sezione V - Altri dati patrimoniali 41

PARTE C – Il Risultato Economico del periodo 42

Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari 42

Sezione II - Beni immobili 42

Sezione III – Crediti 43

Sezione IV - Depositi bancari *43*
Sezione V – Altri beni *43*
Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari *43*
Sezione VII - Oneri di gestione *44*
Sezione VIII - Altri ricavi e oneri *48*
Sezione IX – Imposte *49*
PARTE D – Altre informazioni ***50***
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti **53**
Relazione della Società di Revisione **63**

ORGANI SOCIALI

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Presidente	Arturo Nattino
Vice Presidente	Barbara Pivetta
Amministratore Delegato	Dario Valentino
Consiglieri	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Leonardo Buonvino Fabio Carlozzo **(*)** Giuseppe Mazzarella (Consigliere Indipendente) Antonio Mustacchi (Consigliere Indipendente) Anna Pasquali Maurizio Pinnarò Marco Tofanelli (Consigliere Indipendente) Francesca Zanetta **(**)**

COMITATO ESECUTIVO

Presidente	Dario Valentino
Membri	Giulio Bastia Domenico Bilotta Fabio Carlozzo **(*)** Anna Pasquali

COLLEGIO SINDACALE

Presidente	Francesco Minnetti
Sindaci effettivi	Rosaria De Michele Andrea Severi
Sindaci supplenti	Antonio Staffa Marco Vicini

SOCIETÀ DI REVISIONE (***)

EY S.p.A.

(*) in carica fino al 30 novembre 2019
(**) in carica dal 19 dicembre 2019
(***) conferito incarico nel mese di giugno 2019 a KPMG per la revisione contabile delle relazioni di gestione a partire dal 2020

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2019 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo PRIMO (di seguito anche il "Fondo").
Esso è stato redatto in conformità agli schemi del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 ed in osservanza alle disposizioni del Regolamento attuativo dell'art. 39 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 adottato con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, dell'articolo 22 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. AIFMD) e degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

La Relazione di gestione del Fondo PRIMO si compone dei seguenti documenti:
1) Relazione degli Amministratori
2) Situazione Patrimoniale
3) Sezione Reddituale
4) Nota Integrativa

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

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

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

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2018.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	FIA immobiliare chiuso, riservato ad investitori qualificati
Data avvio operatività del Fondo	29 luglio 2011
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2041
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili strumentali
Depositario	BNP Paribas Securities Services S.p.A.
Esperto Indipendente	Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico
Società di revisione	EY S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Capitale totale investito residuo al 31 dicembre 2019	Euro 50.000.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2019	500
Valore nominale originario delle quote	Euro 100.000
Valore nominale residuo (1) delle quote al 31 dicembre 2019	Euro 100.000
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2019	Euro 55.826.141
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2019	Euro 111.652,282
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2019	Euro 14.000.000

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

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

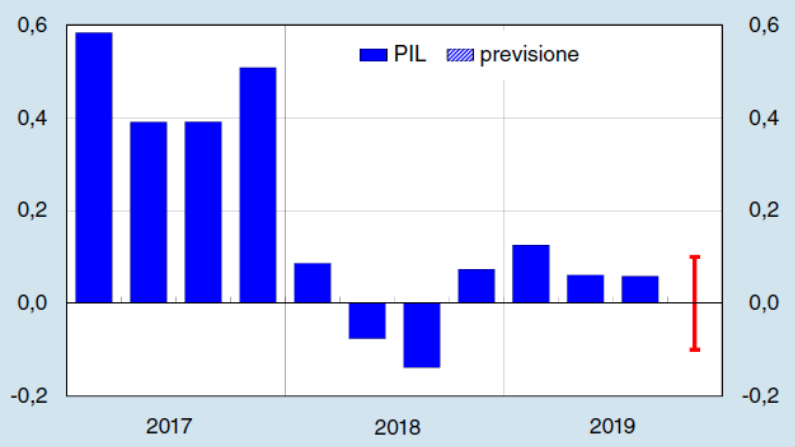
Nelle principali economie mondiali le basi della crescita economica rimangono sostanzialmente solide: il commercio internazionale è tornato a espandersi nel terzo trimestre, e i rischi sono orientati al ribasso. Si sono, infatti, attenuati quelli di un inasprimento delle tensioni commerciali fra Stati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

Nell'area dell'euro gli indicatori del clima economico hanno continuato a peggiorare negli ultimi mesi, in particolare nei settori esposti al commercio mondiale. Ciò riflette l'attuale debolezza dell'interscambio globale in un contesto di perduranti incertezze a livello internazionale.
Come rileva l'ultimo *Bollettino Economico di Banca d'Italia* (gennaio 2020) nel terzo trimestre dell'anno la crescita del PIL è rimasta modesta allo 0,2% sul periodo precedente. L'attività economica è stata sostenuta dalla domanda interna e in particolare dai consumi, che si sono rafforzati grazie al buon andamento dell'occupazione. Il prodotto ha continuato a espandersi in Spagna, in Francia e, in misura minore, in Italia; è tornato ad aumentare in Germania, a un tasso molto contenuto pur se di poco superiore alle attese. La debolezza è restata concentrata nel settore industriale, dove l'attività si è nuovamente contratta nei mesi estivi, con un calo particolarmente marcato in Germania. Il valore aggiunto nel settore dei servizi è invece cresciuto sia nell'area sia nelle tre maggiori economie. Permane il rischio che, se protratta nel tempo, la debolezza del settore industriale si trasmetta all'attività nei servizi in modo più accentuato.
Nelle proiezioni dell'Eurosistema elaborate in dicembre, la crescita del PIL nel 2019 è stimata dell'1,2%; scenderebbe all'1,1 nel 2020 e si porterebbe all'1,4 nei due anni successivi. L'inflazione si mantiene su valori moderati, in dicembre si è collocata all'1,3%; resterebbe contenuta nell'arco del triennio 2020-22, coerentemente con la crescita moderata dell'attività economica: dall'1,1% nel 2020 risalirebbe all'1,4 nel 2021 e all'1,6 nel 2022. Il consiglio direttivo della BCE ha confermato di voler continuare ad attuare una politica economica accomodante: i tassi ufficiali rimarranno su valori pari o inferiori a quelli attuali finché le prospettive dell'inflazione non abbiano stabilmente raggiunto un livello prossimo al 2%.
Il rafforzarsi delle attese di un accordo commerciale tra Cina e Stati Uniti e l'orientamento accomodante delle principali banche centrali hanno favorito uno spostamento dell'interesse degli investitori dal segmento obbligazionario a quello azionario e sospinto i corsi azionari; i rendimenti a lungo termine sono leggermente saliti, riflettendo valutazioni meno pessimistiche sulle prospettive di crescita.

L'economia italiana appare caratterizzata dal proseguimento della fase di debolezza dei ritmi produttivi, associata però a miglioramenti sul mercato del lavoro e del potere d'acquisto delle famiglie.
Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano che l'attività economica sarebbe lievemente cresciuta nel terzo trimestre, ma rimasta pressoché stazionaria nel quarto. Il PIL nel terzo trimestre è salito dello 0,1% sostenuto dalla domanda interna e soprattutto dalla spesa delle famiglie, ma nel quarto sarebbe rimasto pressoché invariato per la persistente debolezza del ciclo industriale. Sulla base di queste valutazioni si può stimare che la crescita del PIL nel complesso del 2019 sarebbe stata nell'ordine dello 0,2%.
Nelle indagini dell'Istat e della Banca d'Italia, le imprese esprimono valutazioni appena più favorevoli sugli ordini e sulla domanda estera, ma continuano a considerare l'incertezza e le tensioni commerciali come fattori che ostacolano la propria attività. Per il 2020 le aziende programmano un'espansione degli investimenti, anche se più contenuta dell'anno precedente.
Sul fronte del mercato del lavoro, nel terzo trimestre il numero di occupati è lievemente aumentato, soprattutto nel settore dei servizi; i dati disponibili segnalano un'espansione anche negli ultimi mesi dell'anno. La crescita delle retribuzioni è positiva seppure in diminuzione, rispecchiando il permanere di rilevanti settori dell'economia in attesa di rinnovo contrattuale. Il tasso di disoccupazione è sceso al 9,8%.

L'**inflazione** è rimasta molto contenuta, soprattutto per effetto dei prezzi dei beni energetici; a dicembre risulta pari allo 0,5% Nei sondaggi più recenti le aspettative di inflazione delle imprese sono leggermente diminuite prefigurando un aumento dei prezzi dello 0,6% nei successivi 12 mesi e dello 0,7% nei successivi 24.
Il **costo del credito** è sceso, in modo significativo per le famiglie. Per queste ultime la crescita dei prestiti resta solida, mentre è negativa per le imprese, rispecchiando - sulla base dei sondaggi - soprattutto la debolezza della domanda di finanziamenti. Secondo le banche le misure adottate in settembre dal Consiglio direttivo della BCE concorreranno a favorire un miglioramento delle condizioni creditizie.
Le **proiezioni macroeconomiche** per l'economia italiana nel triennio 2020-22 presuppongono una crescita del commercio mondiale modesta, seppure in graduale ripresa, delle condizioni monetarie accomodanti, coerenti con l'orientamento confermato dal Consiglio direttivo della BCE e andamenti ordinati sui mercati finanziari italiani, che si traducono in un costo contenuto del credito per le imprese. Tali presupposti favorirebbero il ritorno a una crescita moderata; si prevede una graduale accelerazione del PIL che si espanderebbe dello 0,5% nel 2020, dello 0,9 nel 2021 e dell'1,1 nel 2022.
Nel corso del triennio di proiezione l'attività economica sarebbe sostenuta sia dalla graduale ripresa degli scambi internazionali, sia dalla moderata espansione della domanda interna. Gli investimenti, pur risentendo di una persistente incertezza, trarrebbero impulso dal progressivo recupero delle prospettive di domanda globale e da condizioni di finanziamento espansive; l'inflazione aumenterebbe in modo graduale, dallo 0,7% nell'anno in corso all'1,3% nel 2022, per effetto soprattutto di una ripresa delle retribuzioni e dei margini di profitto che beneficerebbero della migliore fase ciclica.
La crescita è, comunque, ancora esposta a rischi rilevanti, connessi con l'incertezza geopolitica in aumento, con i conflitti commerciali solo in parte rientrati e con il debole andamento dell'attività economica nei nostri maggiori partner europei che si potrebbero ripercuotere negativamente sulle esportazioni e sulla propensione a investire delle imprese; potrebbe inoltre risultare inferiore a quanto prefigurato qualora fosse ritardata la realizzazione dei cospicui investimenti pubblici programmati, inclusi nel quadro previsivo, o se si riaccendessero tensioni sui mercati finanziari.

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



1.2. Andamento del mercato immobiliare

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

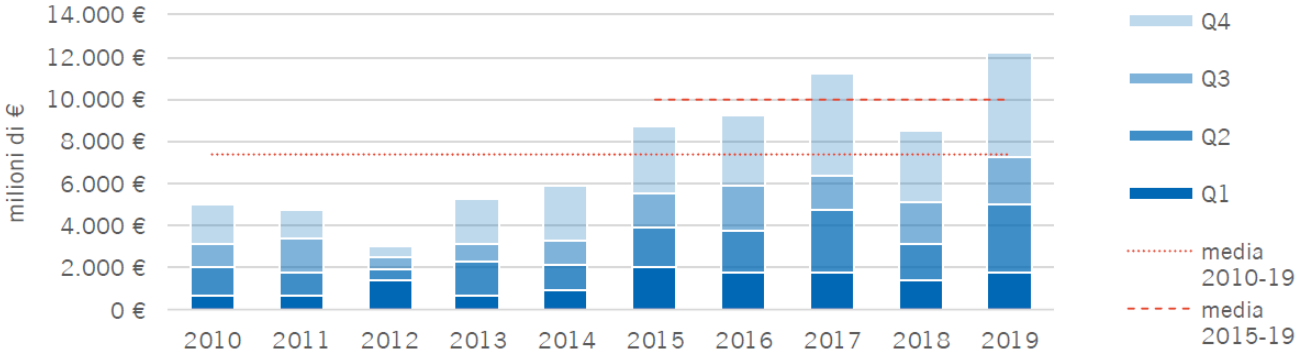
il più vivace insieme a quello degli uffici. Il settore che invece conferma anche nel 2019 le maggiori difficoltà è quello commerciale (retail). Nel comparto terziario la discesa degli investimenti segna al momento un calo del 6% rispetto all'anno precedente, in compenso la quota di mercato sul totale degli investimenti effettuati è cresciuta al 46% segnando un nuovo record. In effetti questo significa che quasi il 50% degli investimenti totali fatti in Europa si rivolge al mercato degli uffici.
Dal punto di vista degli investitori, la capitale più interessante dove investire è Parigi, che ha nettamente sorpassato Londra dove gli investimenti in generale sono calati. Nonostante il buon andamento soprattutto del mercato del lavoro, pur in previsione di un appiattimento dell'economia britannica, le incertezze legate a Brexit dominano le decisioni degli investitori, sia locali che internazionali. Ma il fattore che blocca soprattutto gli investitori è in questo momento, sia nella City che nelle altre principali zone del centro di Londra, la mancanza di offerta soprattutto di interi nuovi palazzi ad uso terziario. In sintesi, gli investitori internazionali non investivano così poco a Londra dal 2010. Berlino, fra le principali città della Germania, è l'unica che ha visto aumentare ancora gli investimenti immobiliari, ma la frenata degli investitori si è fatta sentire anche in Germania, in particolare a Francoforte e Monaco. Se nel nord Europa il clima per gli investitori si sta raffreddando, non si può dire lo stesso per i Paesi del sud del continente europeo. A Madrid e Barcellona, i volumi investiti nell'immobiliare sono cresciuti a tripla cifra, con gli investitori soprattutto impegnati sui fronti del mercato terziario e residenziale. Milano, rappresenta la realtà italiana che attira la maggior parte degli investimenti.
I tassi di rendimento degli immobili non residenziali avevano toccato il loro livello più basso durante il 2018, e ora si stanno stabilizzando. La Germania si conferma la nazione con i rendimenti più bassi: il mercato degli uffici "prime" di Berlino offre rendimenti del 2,7% lordo annuo, seguita da Monaco, Francoforte e Amburgo, tutte con rendimenti compresi fra il 2,8% e il 2,9%. Parigi arriva al 3%, mentre a Londra il rendimento medio è del 3,8%. Nella maggioranza dei mercati locali più maturi i rendimenti si stanno stabilizzando durante il 2019 anche nel comparto retail, in particolare nel segmento degli shopping center. Anche in questo comparto il range varia fra il 4,2% e il 5,5%, con alcune eccezioni come nelle capitali dell'est Europa dove la media dei rendimenti oggi è superiore al 6%. Nel segmento dei negozi di lusso (high streets) continua invece la discesa dei rendimenti sostanzialmente iniziata dieci anni fa e che, con andamenti alterni, oggi è arrivata a segnare una media intorno al 3,7%.
Un altro comparto che rimane molto positivo, seppur registrando una leggera frenata, è il residenziale in tutti i suoi asset alternativi (*multifamily, senior housing, student housing, coliving e social housing*) che negli ultimi tre anni hanno attirato sempre più investitori. Solo nel segmento delle residenze per studenti, in questi ultimi dieci anni in Europa gli investitori sono passati da meno di un miliardo di euro ai quasi dieci miliardi di fine 2018. Per il 2020 la stima è che saranno almeno dodici i miliardi investiti. A livello mondiale, rispetto a dieci anni fa gli investimenti sono aumentati del 425%, solo negli Usa il 2018 ha segnato la cifra record di 18,8 miliardi di dollari. Nel comparto residenziale europeo già durante il 2018 gli investimenti effettuati da investitori istituzionali avevano registrato un aumento record del 40% rispetto al 2017 con oltre 56 miliardi di euro. Per i prossimi anni la tendenza allo sviluppo è confermata anche grazie alla crescita demografica, l'aumento della popolazione studentesca e delle aspettative di vita dei cittadini europei. Il mercato della casa registra anche nel 2019 prezzi in crescita in tutti i Paesi europei, ad eccezione dell'Italia. In Francia si prevede che alla fine del 2019 le compravendite di case saranno oltre un milione, ma, ad eccezione di Parigi dove ormai il prezzo medio di un appartamento è superiore ai diecimila euro al metro quadro, i prezzi medi delle case in tutto il Paese non superano i tremila euro al metro quadro. La buona salute del mercato residenziale europeo è testimoniata dalla crescita dei valori cominciata un paio di anni fa e che viene guardata anche con timore, come ad esempio in Germania, dove, effettivamente le famiglie tedesche si stanno sempre più indirizzando verso la proprietà immobiliare. La crescita di compravendite e prezzi in Germania ha varie cause, principalmente, come un po' dappertutto, i bassissimi tassi di interesse sui mutui e l'offerta di nuove abitazioni a prezzi abbordabili al di fuori delle zone centrali.

Il mercato immobiliare italiano

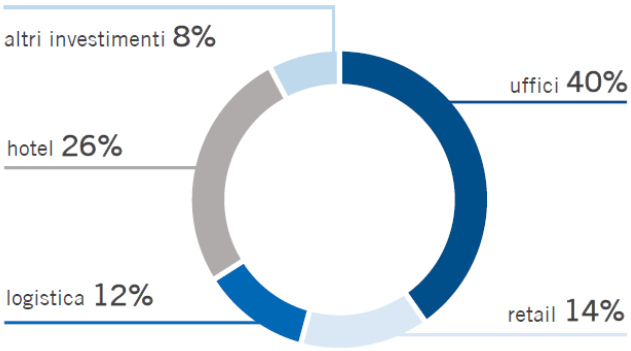
Nel 2019 il mercato immobiliare italiano vede un sostanziale aumento di volumi transati e di fatturato, nonostante non stia al passo con il ritmo di crescita degli altri Paesi europei, ad eccezione dell'area milanese dove il mercato è allineato alle migliori piazze del continente. Il fatturato complessivo del mercato italiano nel 2019 dovrebbe essere di circa 129,4 miliardi di euro, con una crescita del 3,8% sul 2018: è l'effetto di un aumento dei volumi scambiati in quasi tutti i mercati, ma ovunque con quotazioni stabili o in ribasso. Per il 2020 la previsione è di un ulteriore più 2,2%, comunque inferiore alla media europea.
Da evidenziare, che ad eccezione di Milano, nel resto del Paese il mercato è ancora sui livelli degli anni di crisi, con sporadici spunti di crescita e le quotazioni risultano in calo. Le grandi città, con l'esclusione di Milano, vivono una fase di stasi nella progettazione di nuove iniziative e di cantieri. La "nuova" politica ha emarginato i temi della casa e in generale della trasformazione del territorio. L'incertezza sulla realizzazione delle principali infrastrutture è un segnale negativo per il futuro del Paese e del mercato.

In questa fase l'offerta non si adatta alle richieste di ecosostenibilità ed efficientamento dettate dalla *sharing economy*, andando ad influire su tutti i comparti dell'immobiliare, dall'abitare all'ufficio, alla logistica o al turistico. Lo stock di immobili obsoleti rende urgente l'intervento di ristrutturazione edilizia, non solo in funzione dell'estetica, ma anche della sicurezza dell'immobile. I driver fondamentali dei prossimi anni continueranno a essere, pertanto, i processi di riqualificazione urbana e le operazioni di sviluppo e valorizzazione del patrimonio esistente.
Nonostante questa situazione, aumentano i volumi transati e il fatturato, anche se stentano a rialzarsi le quotazioni. Il **volume degli investimenti** alla fine del 2019 ha superato i 12 miliardi di euro: l'eccellente performance del quarto trimestre, con quasi 4,9 miliardi di euro investiti, ha portato al valore di 12,3 miliardi di euro totali, con una crescita del 37% sul 2018 e del 6% sul 2017, che deteneva il precedente record con 11,2 miliardi di investimenti. (Fonte: *CBRE Research, Q4 2019*). Decisivi per la crescita sono stati certamente la politica monetaria accomodante della Bce sui tassi di interesse, il miglioramento del sentiment degli investitori dopo il cambiamento di governo avvenuto in corso d'anno e la crescita progressiva del potenziale inespresso del Paese rispetto alle dimensioni dell'economia, nonché di alcuni settori del Real Estate. Si tratta probabilmente della crescita percentuale più importante d'Europa e il 2019 si configura come un anno record per l'Italia. L'incidenza degli investitori internazionali è stata molto elevata, intorno al 73%, di cui un terzo provenienti da società immobiliari e fondi private equity americani; dal vecchio continente i flussi più importanti sono giunti dalla Francia, Germania, Regno Unito e Svizzera mentre in Asia i capitali principali sono arrivati da Singapore e dalla Corea del Sud. Il 22% dei flussi invece è stato domestico e i protagonisti del mercato sono stati i fondi immobiliari di diritto italiano.
In termini di distribuzione geografica, nella macroregione del Nord Ovest d'Italia si rilevano transazioni per 5 miliardi di euro seguita dal Centro Italia dove i capitali sono stati pari a 2,5 miliardi sostenuti dalle città di Roma e Firenze. Spicca il Nord Est con 1,1 miliardi di compravendite grazie agli importanti investimenti realizzati nella città della Serenissima mentre al Sud Italia il volume di investimenti si ferma a 300 milioni. Da puntualizzare, inoltre, che quasi il 40% dei volumi transati (4,6 miliardi di euro) riguardano la sola città di **Milano** con un incremento del 44% rispetto al volume del 2018, grazie in particolare al comparto direzionale. Milano si conferma la città con maggiore appeal, dove è centrale la riqualificazione del patrimonio immobiliare (aree e fabbricati) e che ha registrato una grandissima domanda per tutte le opportunità di investimenti (core, core +, value-add etc.), con prezzi in salita e cap rate in discesa. Anche il mercato immobiliare a **Roma** sta vivendo un momento positivo e di cambiamento. Il 2019 si è chiuso con un volume degli investimenti pari a 1,9 miliardi di euro in linea con l'anno precedente guidato dal comparto alberghiero che ha registrato oltre 400 milioni, grazie ad alcune operazioni concluse nell'ultimo trimestre dell'anno.
A fianco dei mercati tradizionali, vanno segnalati nuovi mercati in grande espansione che hanno contribuito ad alimentare la dinamica positiva del 2019. Fortemente attivo il settore Hospitality che ha più che raddoppiato i risultati su base annua. Nel 2020 il settore residenziale si affermerà come asset class, in particolare il "living", con una forte esigenza di soluzioni e servizi rispondenti alle mutate condizioni dell'abitare; proprio i servizi e i prodotti che gravitano intorno all'oggetto residenziale assumono un ruolo sempre più centrale per rispondere all'evoluzione delle esigenze dell'individuo. Spicca il forte interesse per la Logistica, in chiave e-commerce ma si inizia a parlare anche in Italia di last mile. Da segnalare anche il recupero di spazi per coworking e attività economiche di breve periodo. In generale una grande crescita del settore dei servizi.
Da notare, infine, la nuova disponibilità sul mercato di immobili compravenduti alcuni anni fa. Si tratta di edifici completamente ristrutturati e nuovamente locati, che tornano sul mercato con dei rendimenti prossimi al 3% netto, a sottolineare la fiducia degli investitori nel mattone.

Andamento degli investimenti per periodo
(*fonte: Gruppo IPI – dicembre 2019)*



Investimenti per asset class
(*fonte: Gruppo IPI – dicembre 2019)*



1.3. Mercato dei fondi immobiliari

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

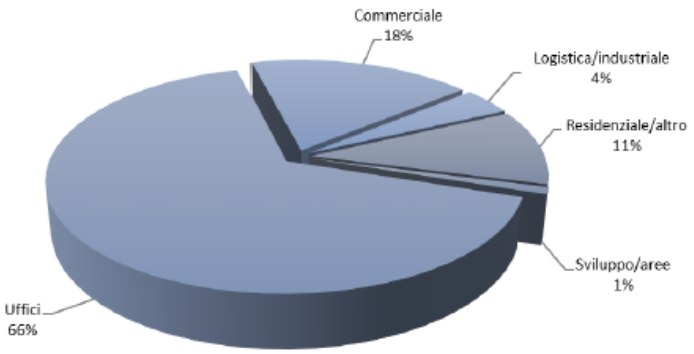
In Italia il comparto dei fondi immobiliari continua a crescere in modo sostenuto: il suo peso sul resto sul mercato europeo è di circa il 10%. Secondo le proiezioni, sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il NAV a fine anno raggiungerà 68,5 miliardi di euro, con un incremento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

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)
(*fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2019)*

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

1) Fondi autorizzati dalla Banca d'Italia che hanno concluso il collocamento (compresi quelli chiusi o in chiusura)
2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno
3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)
4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

Asset allocation dei Fondi Immobiliari in Italia
(*fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2019)*

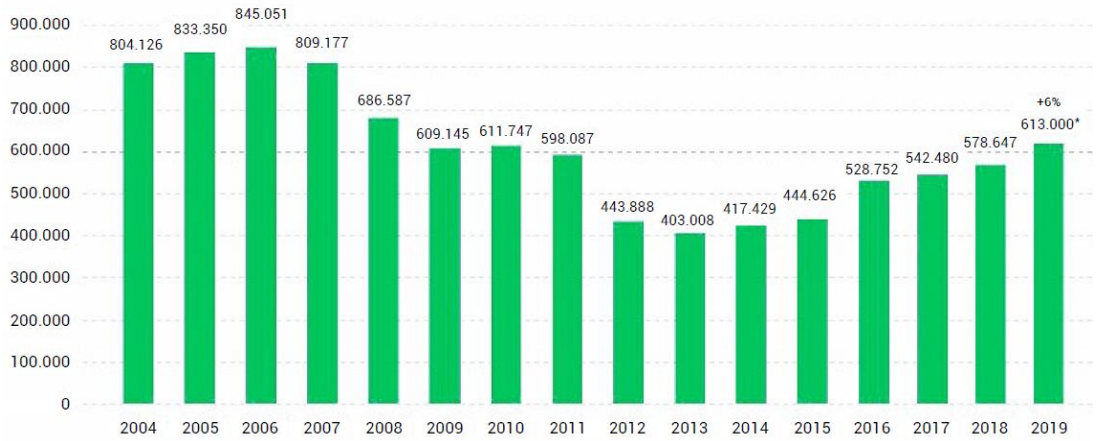


Mercato residenziale

Nel 2019 è proseguito l'andamento positivo per il mercato residenziale italiano, che chiuderà con circa 613mila compravendite nel 2019, con una crescita del 6% rispetto al 2018, stimando una crescita similare anche per il 2020. Ancora molto frammentata, invece, la situazione sul fronte delle quotazioni del venduto delle case: la risalita dei valori in un ristretto numero di città (Milano in testa, che si conferma sotto molti aspetti un'"oasi felice" non solo nel residenziale) e sugli immobili di pregio è controbilanciata dai valori stabili, se non addirittura ancora in ribasso, in gran parte delle città italiane, in particolare nelle periferie e nei semicentri meno attrattivi dei capoluoghi italiani. Solo nel 2020 si aspetta una lieve ripresa delle quotazioni attorno all'1%: questa è una media tra il prodotto nuovo che cresce di circa il 2% e l'usato dove prevale ancora il segno negativo. Il fatturato spinto dalle compravendite crescenti aumenta per l'anno in corso con un più 3,1%.
La domanda immobiliare è per il 60% caratterizzata dal "miglioramento abitativo", per un 20% da necessità o passaggio dalla locazione, mentre per il restante 20% è determinata da investimento, per sé o per i figli. La crescita è spinta dai mutui convenienti e dagli investitori che, soprattutto in alcune grandi città, hanno acquistato con più decisione grazie all'incremento dei canoni di locazione e, di conseguenza, dei rendimenti immobiliari. Dal punto di vista dei tempi medi di vendita, assistiamo ad una progressiva diminuzione.
Le previsioni rimangono positive per il 2020, sia per il mercato in generale che per il comparto delle nuove residenze, con crescita dei valori a partire dai grandi capoluoghi. Resta evidente il divario fra il ritmo tenuto da Milano, rispetto alle altre aree metropolitane. Un ritmo che si differenzia non solo sulla crescita dei prezzi e sul numero di transazioni, ma anche su quella dell'offerta, grazie alle diverse iniziative di sviluppo residenziale in atto, che stanno riqualificando intere aree strategiche della città.

Nel resto del Paese sono fortemente diminuite le nuove edificazioni e le ristrutturazioni integrali, limitandosi ai micro interventi, a scala di appartamento: mentre a Milano le case nuove offerte in vendita sono circa il 15% del totale, a Roma meno del 5%; a Bologna, Napoli, Bari e tanti altri capoluoghi il prodotto nuovo è inesistente. Mancano non solo le case, ma anche i prodotti innovativi che oggi la domanda richiede, quali *microliving*, appartamenti adatti alla locazione. L'offerta è composta da prodotto usato in cattive condizioni e la domanda preferisce non comprare. Nasce così il "paradosso italiano", con un milione di famiglie come potenziali acquirenti e con tassi di interesse ai minimi storici. Ma si compra poco e il numero di mutui erogati è in calo.
L'asset class residenziale vede anche quest'anno volumi d'investimento marginali per gli istituzionali, prevalentemente a causa della mancanza di prodotto, ma il residenziale entra ufficialmente nella sfera di interesse degli investitori, che puntano su Student Housing e su iniziative Multifamily, con l'obiettivo di intercettare la maggiore richiesta di abitazioni in affitto nelle principali aree metropolitane italiane. Il consolidamento di questo settore, similmente a quanto accaduto in altri paesi, potrebbe portare in futuro a un aumento significativo dei volumi di investimento in Italia.

Residenziale in Italia – Andamento transazioni
(fonte: Agenzia delle Entrate)



Mercato terziario

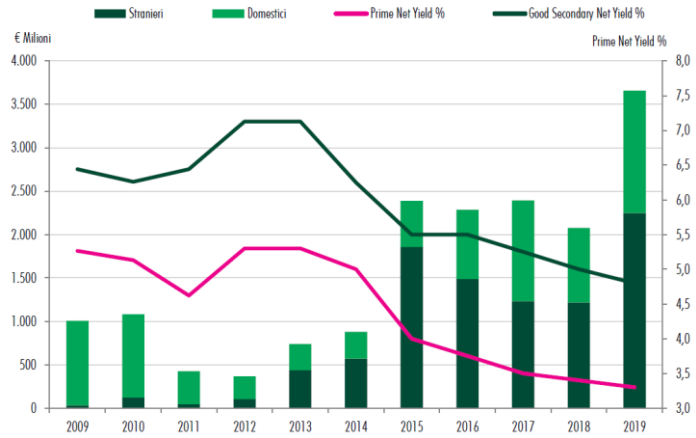
È record anche per il settore Uffici, che raggiunge quasi 5 miliardi di euro, in crescita del 47% rispetto ai volumi del 2018 pari a 3,4 miliardi. Di questi, oltre 3,6 miliardi sono stati investiti a Milano, con la chiusura di alcune transazioni notevoli o di dimensioni maggiori rispetto all'anno precedente,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

Focus su Milano

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

2020 la prima valorizzazione dello Scalo di Porta Romana, che ospiterà il villaggio olimpico per Milano-Cortina 2026. La pressione degli investitori si riflette nei rendimenti in contrazione: il rendimento prime cala al 3,30% e quello delle good secondary location al 4,80%.

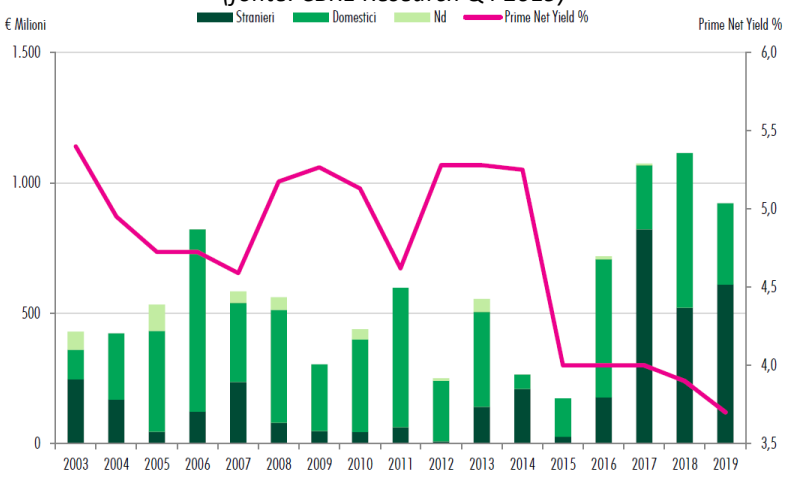
Volume di investimenti e prime yield a Milano
(fonte: CBRE Research Q4 2019)



Focus su Roma

Positiva ma leggermente sottotono la situazione per la Capitale, che registra performance in linea con l'anno precedente, ma risente di una notevole carenza di prodotto e della mancanza di strategie non core (molto basso il focus sui value-add, a causa di un maggiore rischio percepito nei confronti di questo tipo di opportunità di investimento). Il totale investito è pari a circa 920 milioni di euro, di cui il 66% rappresentato da investitori stranieri. L'anno si chiude con un assorbimento pari a oltre 270.000 mq, miglior risultato della serie storica, consolidando il trend di forte crescita degli ultimi tre anni (+62% rispetto al 2018 e +23% rispetto al 2017).
Centro ed EUR si confermano sempre le aree più dinamiche, con circa il 78% del totale. Canoni prime in aumento nel CBD a 450€/mq/anno e stabile nell'EUR con 350€/mq/anno. I rendimenti netti prime sono in diminuzione al 3,70%.

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



Mercato retail

Stabile la performance del Retail, che registra transazioni per quasi 2 miliardi di euro, in leggera flessione rispetto al 2018. Complessivamente si è registrata una contrazione degli investimenti istituzionali esteri in favore di investitori privati, in gran parte domestici, e una riduzione per la prima volta negli ultimi anni della quota di capitali stranieri al di sotto del 70%.
Hanno prevalso gli investimenti in High Street (circa 720 milioni di euro), seguiti dai Centri Commerciali (circa 580 milioni di euro) e dai Factory Outlet. Nel dettaglio, quest'ultimo sotto-segmento, grazie ai circa 490 milioni di euro registrati, ha vissuto il miglior anno di sempre in termini di investimenti, a fronte di una riduzione degli investimen-

ti nei più tradizionali Centri Commerciali, che dovranno porre in atto nuove soluzioni per sfidare l'impatto che l'e-commerce, soluzioni individuate nello sviluppo della ristorazione, leisure e servizi. Rimane rilevante il contributo del settore High Street nei mercati prime, grazie sia a investitori privati domestici sia a investimenti istituzionali. La città che ha attratto più capitali si conferma essere Milano, con oltre il 61% di investimenti, per la quasi totalità stranieri. Questo interesse ha portato ad un ulteriore incremento dei prime rent che si attesta a 10.600 €/mq/anno e ad una stabilizzazione degli yield.
Molto positive le attese per la pipeline investimenti del 2020, che vedrà protagonisti diversi deal con profili di rischio più core nel segmento centri commerciali regionali e deal derivanti da processi di ristrutturazione di grandi catene della GDO.

Mercato degli immobili ad uso industriale e logistico

Il settore industriale rimane trainato dalla logistica, le cui ottime performance sono influenzate soprattutto dall'aumento dell'outsourcing dei servizi logistici di numerose aziende. Nel complesso si stima per il 2019 un volume di investimento di oltre 1,3 miliardi di euro. Focalizzandoci sulle performance italiane passate, dal 2007 ad oggi evidenziamo una crescita del 50% dei volumi di investimenti logistici, con un lieve calo nel triennio (2007-2010) dovuto alla crisi economica in atto in quegli anni. La crescita dei volumi è accompagnata dal calo dei rendimenti, che sono sempre più vicini al 5%, sebbene, in questo trend a ribasso, alcuni casi "outlier" evidenziano già ritorni al di sotto di questo valore.
I motivi della crescita del settore logistico in Italia sono riconducibili non solo ad una situazione economica più stabile, ma soprattutto al grande interesse manifestato dagli investitori. Il settore logistico continua la sua trasformazione per rispondere alle nuove esigenze dei consumatori, sempre più esigenti, e alla propulsione esercitata dall'e-commerce. La novità principale dell'anno appena chiuso è la logistica urbana (c.d. Last Mile) che richiede degli asset sempre più vicini ai centri cittadini e location capaci di attrarre risorse. Il concetto di "big box" fa oggi spazio a degli immobili più strutturati, il cui valore crescerà sempre più nei prossimi anni.
In relazione ai rendimenti, dopo un periodo di continuo calo tra il 2015 e il 2017, nel corso del 2018, l'andamento si è stabilizzato, con valori tra il 6 e il 7,8% lordi.
Altri segnali di buona salute: cala il tasso di sconto, con il 61% delle transazioni che si chiude con un ribasso compreso entro il 10%, e si riducono le tempistiche con un terzo delle operazioni chiuso nel giro di 8 mesi.
Il settore si sta consolidando e trasformando per mediare tra le esigenze degli investitori e dei consumatori degli spazi. I primi, provenienti soprattutto dall'estero, guardano al prezzo, al rendimento e sono ancora poco coraggiosi, nel prendere in considerazione ad esempio altre location, come il Sud. I secondi, invece, seguendo i cambiamenti del mondo del lavoro, chiedono tante *amenities* che riguardano il benessere dei lavoratori, non solo il parcheggio, ma anche una sala per le pause, una palestra, elementi che concorrono anche questi a reperire la giusta manodopera. Non più quindi semplici contenitori, ma edifici sempre più strutturati, che vedranno aumentare il valore nei prossimi anni.

Mercato Hotel

Il settore Hotels si attesta sui 3,3 miliardi di euro, registrando un record non solo per volumi di investimento, ma anche per varietà di operazioni e di investitori. Al record ha di certo contribuito la transazione di due importanti portafogli alberghieri, uno dei quali (gruppo Belmond, acquisito da LVMH) sarà di certo irripetibile sia per le caratteristiche del portafoglio in sé sia per il pregio del prodotto. Alcune grandi transazioni in pipeline, che hanno già visto la firma di accordi preliminari, fanno prevedere che l'anno appena iniziato sarà ugualmente positivo: sembra plausibile pensare che il 2020 vedrà il superamento dei 2 miliardi di euro e che i prossimi tre anni saranno molto positivi per il settore.
Si tratta di un mercato ancora molto frammentato e familiare, dove vi è però spazio per il coinvolgimento di brand internazionali. Il processo di trasformazione in atto vede nuove formule di ospitalità per una nuova clientela attenta agli ambienti, al food, al "green", che richiede più spazi comuni con aree dedicate al coworking.
Ben consolidata nei paesi anglosassoni, l'apertura di hotel con mix funzionale è un trend che si sta facendo strada nel resto d'Europa. Tra le attività in offerta ristoranti, bar, negozi pop-up, mostre temporanee, ecc. La sfida che prende luogo nei distretti dove c'è vita, diversità, cultura vivente è duplice: offrire ai clienti l'esperienza locale e di vita di quartiere. Gli hotel, dagli ostelli della gioventù a quelli di lusso, accolgono spazi
di lavoro per giovani aziende e start up, creando legami sociali e facilitando la vita quotidiana dei residenti, anche delle zone rurali. Un modo intelligente per riattivare il tessuto economico, ma che nasconde tuttavia strategie di marketing rilevante per i gruppi alberghieri.

Mercato healthcare

Il comparto RSA, si conferma un'alternativa di investimento sempre più interessante per gli investitori istituzionali, che possono attivare interessanti sinergie volte allo sviluppo del settore, coniugando ritorni finanziari e positive

ricadute in termini di supporto al welfare nazionale. In uno scenario caratterizzato da un'offerta pubblica in graduale riduzione a fronte di una domanda sanitaria in costante aumento, cresce l'attenzione di investitori istituzionali, fondi immobiliari e casse previdenziali per gli asset della sanità. Ospedali, cliniche, laboratori e centri diagnostici, tecnicamente considerati infrastrutture per la funzione che svolgono, definiscono un'asset class emergente, caratterizzata da dinamiche specifiche ed estremamente complesse.
Identificato come mercato di nicchia, quello delle RSA è un settore che si discosta dai comparti definiti tradizionali, sia per dinamiche che influenzano la domanda sia per l'ampiezza del mercato stesso. Il volume di transazioni immobiliari nella sanità in Europa nel 2018 è aumentato del 70% raggiungendo i 7,6 miliardi di euro. Gli investitori si sono concentrati su Germania (+140%), Gran Bretagna (+80%), Olanda (+82%) e Italia (+108%). Il mercato italiano continuerà ad attrarre investitori per progetti di greenfield ma anche su immobili esistenti.
Al di là delle dimensioni strutturali del mercato italiano, ridotte rispetto ad altri Paesi europei, l'interesse degli investitori verso quest'asset class appare evidente. In Italia sono circa 20 gli investitori istituzionali (tra SGR e Sicaf) che gestiscono nei loro portafogli strutture sanitarie, tra cui le RSA. In particolare, gli immobili risultano inseriti in 21 fondi immobiliari, specializzati nel settore healthcare, o caratterizzati da una diversificazione di asset class. L'interesse degli investitori, soprattutto quelli istituzionali, deriva in particolare dal fatto che la strutturazione attuale fa sì che parte della retta venga sostenuta dal sistema sanitario. Questo conforta nella creazione del fatturato e conseguentemente rende l'investimento sicuro. Gli investitori si rivolgono a questo asset class perché i rendimenti mediamente sono buoni, sono abbastanza fissi nel tempo e oggi sono intorno al 6-6.5% lordo, con punte decisamente al ribasso per la realtà lombarda e milanese perché i canoni sono sicuri e la domanda è certa.
I cambiamenti socio-demografici nazionali stanno condizionando l'aumento di una domanda abitativa attenta alla qualità, all'efficienza dei servizi e all'assistenza per la salute. Il processo di invecchiamento che procede a ritmi particolarmente rapidi negli ultimi anni rileva che cittadini con più di 65 anni di età rappresentano circa un quinto della popolazione totale e un italiano su dieci è over 75. Questa cifra è destinata ad aumentare significativamente negli anni, determinando una sempre minore disponibilità di risorse ed una sempre maggiore richiesta di servizi di assistenza ai cittadini anziani e non autosufficienti e di strutture socio-assistenziali dedicate alla fascia di popolazione "Senior". Dal punto di vista immobiliare questi fenomeni sociali si traducono nell'interesse verso i mercati alternativi, in cui sono incluse le RSA. Nello scenario più ottimistico, con il 75% cento degli anziani non autosufficienti assistiti nelle RSA, saranno necessari oltre 200mila nuovi posti letto. Calcolando un investimento medio per posto letto di 70mila euro, entro il 2035 si prevede un investimento complessivo di circa 14 miliardi di euro.
Le operazioni che riguardano la messa a reddito di strutture già operative fanno riferimento al Sale – Leaseback, un approccio di investimento privilegiato e meno rischioso, eliminando la parte legata allo sviluppo immobiliare, importante in termini di miglioramento qualitativo del patrimonio immobiliare e della gestione, ma poco rilevante nell'ottica di crescita dell'offerta, di intercettazione e appagamento della domanda inevasa.
Un elemento che dimostra l'attuale carenza di presidi residenziali socio-sanitari in Italia è la distribuzione disomogenea delle strutture all'interno del territorio nazionale e la frammentazione elevata della proprietà.
Le ragioni che determinano questa disparità territoriale, e più in generale la ridotta offerta di posti letto, sono da ricondursi principalmente a tre fattori: la conformazione del settore dell'assistenza residenziale, le diverse normative regionali e la disponibilità di risorse pubbliche.
In primo luogo, bisogna sottolineare come la realizzazione di nuovi presidi residenziali sia una operazione onerosa. La scarsa disponibilità di risorse pubbliche, che ha caratterizzato gli ultimi anni, non ha consentito di promuovere lo sviluppo di nuovi presidi di iniziativa pubblica, mentre il mercato privato dei presidi residenziali è caratterizzato da una forte presenza di operatori di piccole dimensioni, difficilmente in grado di sostenere gli investimenti necessari per lo sviluppo di nuove strutture.
Gli investitori, soprattutto quelli internazionali, in grado di mettere sul tavolo capitali importanti, ricercano RSA con alle spalle una sostenibilità dei canoni, a carico dei gestori delle strutture, distribuita in un arco temporale medio lungo (la durata standard del contratto di locazione è di 9+9 anni); immobili facilmente accessibili, di dimensioni superiori a 100 posti letto (fondamentale infatti, per la redditività e le economie di scala) e con spazi dedicati a servizi complementari (come, ad esempio, ambulatori) e infine accreditamenti/convezionamenti con gli Enti Pubblici in regola.
Nella categoria "strutture sanitarie" sono incluse le RSA, accanto ad altre forme di residenziale socio-assistenziale come il Senior Housing-Living, ovvero strutture con unità abitative autonome, dotate di servizi comuni (come possono essere, ad esempio, pasti, attività ricreative, forme di assistenza sanitaria o domiciliare). Il tutto destinato ad un mercato abitativo "alternativo", sia per la locazione che per la vendita.

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

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

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

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

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

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

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

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

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

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

***

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

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

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

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

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

***

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

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

***

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

Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

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

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

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

***

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

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

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

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

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

del risparmio che investono integralmente il proprio patrimonio in quote o azioni dei predetti fondi, sono esenti dalle imposte sui redditi di capitale e sui redditi diversi;

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

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

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

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

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

Altre novità

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

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo

Obiettivo del Fondo, di durata trentennale, è l'investimento a lungo termine prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari, ivi inclusi quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessori e partecipazioni in società immobiliari, e parti di altri FIA immobiliari anche esteri.
La finalità del Fondo è garantire una redditività costante e stabile nel tempo ai partecipanti derivante, prevalentemente, dalla locazione o sfruttamento dei cespiti immobiliari detenuti dal Fondo.
Le operazioni di investimento avverranno sulla base di un piano di gestione predisposto ed aggiornato annualmente dalla SGR e portato a conoscenza dell'*Advisory Committee*.

Scopo del Fondo è la gestione, valorizzazione e liquidazione del Patrimonio del Fondo, nonché la ripartizione tra i Partecipanti del risultato della gestione nei termini previsti dal Regolamento e dalle relative politiche di gestione, nonché dalla normativa applicabile. Il patrimonio del Fondo inoltre non potrà essere investito in beni immobili o diritti reali su beni immobili adibiti, anche in parte, alla produzione, commercializzazione o stoccaggio di prodotti lesivi della dignità e dei diritti dell'uomo o della collettività in generale.
La liquidità di volta in volta disponibile e non impiegata ai fini descritti nel Regolamento potrà essere investita in strumenti finanziari a breve termine, comunque liquidabili entro un termine non eccedente la data di distribuzione dei Proventi Distribuibili nel semestre immediatamente successivo, nonché che abbiano un rating a breve termine non inferiore a P-1 di Moody's o A-1 di Standard & Poor e/o che siano emessi da soggetti aventi un rating equivalente.
Il Fondo potrà investire in strumenti finanziari derivati esclusivamente per finalità di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti o dall'indicizzazione dei contratti di locazione e relativi a tassi e valute, a condizione che l'investimento in strumenti finanziari derivati non alteri il profilo di rischio del Fondo e nei limiti previsti dalla normativa vigente, a condizione che essi siano negoziati con controparti di elevato standing.

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Nel corso del 2019 è proseguita, da parte delle strutture competenti della SGR, l'attività di ricerca e valutazione di opportunità di investimento immobiliare volte ad impiegare le risorse finanziarie a disposizione di Primo. Tali valutazioni hanno riguardato immobili rispondenti alle politiche di investimento previste dal Regolamento del Fondo.

Verona – via Tazzoli

Il Fondo è proprietario di un immobile sito in Verona - Via Tazzoli, in pieno centro storico della città, all'angolo tra Via Tazzoli e Vicolo Orti Manara, nelle immediate vicinanze dell'Arena e Piazza Bra. Il quartiere in cui si inserisce il bene è parte del tessuto storico della città e si sviluppa tra l'Arena, Stradone San Fermo e Via Leoncino.
L'immobile è prevalentemente utilizzato come centralina telefonica da una società leader del settore telecomunicazioni. Il contratto di locazione ha una durata di 21 (ventuno) anni con decorrenza dal 1° dicembre 2000 e prima scadenza al 30 novembre 2021 e genera un canone di locazione annuo pari a € 845.665,06.

Al 31 dicembre 2019 il valore di perizia dell'Esperto Indipendente è pari ad Euro 14.000.000, rispetto ad un valore di acquisto iniziale dell'immobile pari ad Euro 13.500.000.

Il Fondo Primo, oltre all'immobile descritto in precedenza, è detentore di:

- 90 quote del Fondo di investimento immobiliare chiuso "Eracle", sottoscritte durante il secondo semestre 2011, per un controvalore totale iniziale pari ad Euro 24.782.987,88;

- 7 milioni di quote sottoscritte nel secondo semestre 2013, per un controvalore totale iniziale pari ad Euro 7 milioni, del Fondo Optimum Evolution - USA Property I, Fondo immobiliare di diritto lussemburghese vigilato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier - CSSF (equivalente della Consob in Lussemburgo) che al

30 giugno 2019 hanno un valore pari a Euro 6.256.320, tenuto conto anche del rimborso equity di Euro 140.000 avvenuto a ottobre 2017.

Il Fondo Eracle, gestito da Generali Immobiliare Italia SGR, è stato istituito nel 2008 con durata di 25 anni ed avviato con l'apporto da parte di una società appartenente al Gruppo Banco Popolare di 456 immobili a destinazione d'uso prevalentemente "agenzie bancarie". Tutti gli immobili sono ancora oggi di proprietà del Fondo fatta eccezione per l'immobile sito in Novi di Modena venduto nel 2016. Il valore di mercato del patrimonio al 30 giugno 2019 risulta pari a circa Euro 771.534.000. L'intero portafoglio immobiliare risulta locato a BP Property Management S.C.r.l., società appartenente al Gruppo Banco Popolare, in forza di un contratto di locazione avente la durata di anni 18 + 9 (prima scadenza 2026). Al 30 giugno 2019 gli affitti annualizzati ammontano a Euro 53,1 milioni e sono stati effettuati nel primo semestre 2018 interventi di manutenzione straordinaria strutturale pari a Euro 400 mila.

Il Fondo immobiliare Optimum Evolution – USA Property I, gestito da Optimum Asset Management, ha una durata di 7 anni, a partire dal I° trimestre 2013 (primo *closing* sottoscrizioni) ed è caratterizzato al 31 dicembre 2018 da sottoscrizioni per un importo pari a circa Euro 140,7 milioni di *equity.* La sua strategia prevede l'acquisto e la valorizzazione di un portafoglio diversificato di immobili (prevalentemente interi edifici o partecipazioni in società immobiliari) ad uso residenziale, commerciale ed alberghiero, principalmente nelle aree metropolitane di New York, Miami e San Francisco. Al momento il Fondo ha terminato la fase dei nuovi investimenti ed è già nella fase di valorizzazione del suo portafoglio con, peraltro, alcune selezionate dismissioni già effettuate: un immobile a San Francisco, uno a New York e uno a Los Angeles.

Va segnalato inoltre che Fondo Primo, al momento della sottoscrizione delle quote di Optimum, avrebbe dovuto corrispondere una commissione pari all'1% dell'importo sottoscritto - Euro 70.000 - così come previsto dal Private Placement Memorandum del Fondo. Tale commissione, per un accordo tra la SGR e il gestore del Fondo Optimum, non è stata versata dal Fondo Primo.
Si evidenzia infine che il Fondo Primo, per evitare l'onere del rischio di cambio, ha sottoscritto quote di Classe "Hedged" del Fondo Optimum che ne hanno mitigato il valore. Tuttavia, dal lancio del Fondo, il Gestore ha deciso di non coprire interamente le azioni appartenenti alla Classe *Hedged* quale conseguenza di una visione prospettica di un *trend* positivo del tasso di cambio USD/EUR iniziato nel 2013 e con l'obiettivo di ridurre le inefficienze economico-finanziarie che una copertura totale avrebbe generato sul capitale sottoscritto dagli investitori.

Al 31 dicembre 2018, il valore del portafoglio di Optimum è pari a $298 milioni. Rispetto al 2017questo valore è aumentato di $39 milioni, soprattutto quale conseguenza del capitale investito per lo sviluppo degli immobili.

Di seguito si riporta una sintesi dello stato degli immobili ancora in portafoglio.

222-234 East Broadway, Manhattan, New York

I lavori di demolizione e sviluppo dell'edificio esistente sono partiti a inizio giugno 2019 e, nel frattempo, è iniziata l'attività di stima dei costi per la realizzazione della torre che sarà costruita sul lotto adiacente. Si sta inoltre valutando l'apertura di un ufficio vendite vicino alla proprietà in modo da ridurre i costi legati alla commercializzazione delle unità e facilitare la visita da parte dei clienti. La tempistica prevista per il completamento dei lavori è stimata in 24 mesi (termine sviluppo nella prima metà del 2021).

Celino Hotel, Ocean Drive, Miami Beach

L'immobile Celino Hotel (ex Park Central Hotel), ubicato a Miami Beach, è stato interamente riqualificato. A seguito della ricezione del certificato di abitabilità della struttura si potrà avere la definitiva apertura al pubblico.

600/610 Collins Avenue, Miami Beach

Questo immobile è stato colpito dallo stato di sofferenza del mercato immobiliare commerciale che a Miami, così come negli Stati Uniti, ha subito una flessione importante negli ultimi due anni. L'area dove è ubicato l'asset non sta infatti attraversando un momento positivo. La strategia seguita dal Gestore è quindi attendista, in vista del prossimo completamento del grande progetto a destinazione mista sviluppato accanto alla proprietà, in modo da beneficare degli effetti positivi derivanti da quest'ultimo.

6800 Indian Creek Drive, Miami Beach

E' in corso lo sviluppo chiavi in mano dell'edificio dalla società costruttrice selezionata. In parallelo, è iniziata l'organizzazione dell'ufficio vendite che si trova accanto alla proprietà. Risulta formalizzato un contratto di vendita per un'unità e forte interesse da parte dei compratori.

Brickell Heights, Brickell, Miami

Il Fondo è proprietario di 16 unità situate nell'edificio di Brickell Heights. Anche in questo caso, a causa del momento poco positivo, la strategia è quella attendere l'assorbimento delle unità immesse nel mercato durante gli ultimi anni per poter ottenere una migliore valorizzazione della proprietà.

3480-3484 Main Highway, Coconut Grove, Miami

Per questo immobile si segnala che è in corso la negoziazione relativa al contratto di compravendita ad un prezzo pari a $44.750.000, a cui vengono sottratte alcune deduzioni per via dei costi relativi alla locazione degli spazi ancora liberi, i lavori di personalizzazione specifici per locatario e le tasse immobiliari che l'acquirente dovrà sostenere in futuro.

Starlite Motel, Miami

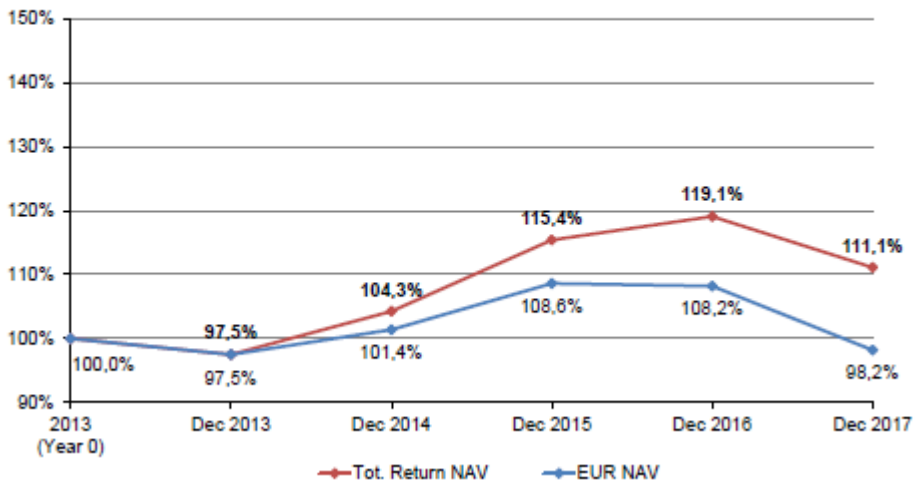
La strategia su questa proprietà è stata, sin dall'acquisizione, quella di attendere lo sviluppo dell'area, valutando man mano le potenziali opportunità di sviluppo sul lotto o la vendita della proprietà così come acquistata. Questa strategia è tuttora rispettata, infatti sono state avviate alcune trattative per la vendita dell'immobile as is.

160 Iay Street, Brooklyn, New York

Per questo immobile ci sono stati diversi problemi durante lo sviluppo del progetto, tra cui il cambio di tre imprese costruttrici a causa di fallimenti e cattive decisioni prese dallo sponsor. A novembre 2018, il Gestore ha finalizzato un contratto di swap (scambio della quota di proprietà del Fondo con unità immobiliari di pari valore) che garantisce maggiore flessibilità. In valutazione la possibilità di intraprendere azioni legali.

Per poter valutare pienamente la performance di Optimum dal suo lancio, occorre inoltre considerare tutte le distribuzioni a favore degli investitori avvenute sin dal 2014 (rappresentato nel grafico) sotto forma di pagamento della cedola (4% nei primi tre anni) e pagamento del dividendo/rimborso quote (2% ad ottobre 2017); sulla base delle suddette distribuzioni, il NAV per azione in Euro della Classe *Hedged* corrisponde ad un *Total Return* del 111,1%, a conferma della performance generale positiva del Fondo; la variazione negativa alla fine del 2017 rappresenta un intervallo temporaneo nell'apprezzamento del portafoglio che si presume possa essere recuperato non appena lo sviluppo dei progetti sarò completato, e le proprietà saranno stabilizzate e vendute.

NAV e Total Return NAV – Classe Hedged



2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Nel corso del 2019 è proseguita, da parte delle strutture competenti della SGR, l'attività di ricerca e valutazione di diverse opportunità di investimento immobiliare.

2.4. Andamento della gestione del Fondo

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

L'istituzione del Fondo di investimento immobiliare chiuso denominato Fondo Primo è avvenuta – ai sensi dell'articolo 12 bis del D.M. 24 maggio 1999, n. 228 - in data 24 settembre 2010. Il Fondo ha una durata pari a 30 anni, decorrenti dalla data di chiusura delle sottoscrizioni relative alla prima emissione di quote.
In data 14 luglio 2011 sono state sottoscritte 500 quote (di cui 245 richiamate in data 29 luglio e 4 richiamate in data 12 settembre). Nel 2013 sono state emesse altre 193 quote mentre nel 2014 sono state emesse ulteriori 58 quote: pertanto l'investitore ad oggi è titolare di 500 quote (pari al totale sottoscritto nel 2011), per un importo nominale pari a 50.000.000 Euro a completamento della sottoscrizione iniziale.

N. investitori	Classi di quote	Sottoscrizioni (1)	Versamenti (2)	Richiami ancora da effettuare (1-2)	Rimborsi (3)	Valore nominale residuo totale (2-3)	N. quote emesse (4)	Val. nominale residuo pro-quota (2-3)/(4)
1	UNICA	50.000.000	50.000.000	0	0	50.000.000	500,00	100.000

Al 31 dicembre 2019 il Fondo ha maturato proventi distribuibili per complessivi Euro 17.954.987 che al netto delle distribuzioni effettuate fino a tale data (Euro 14.653.000) determinano un risultato distribuibile al 31 dicembre 2019 pari a Euro 3.301.987.
Al 31 dicembre 2019 il Fondo ha maturato capitale rimborsabile pari a complessivi Euro 140.000, relativi al rimborso di capitale ricevuto a fronte del rimborso delle quote di OICR denominate Optimum avvenuto a fine 2017.

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

Al 31 dicembre 2019 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari ad Euro 14.000.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente. Qui di seguito si riportano le movimentazioni del patrimonio immobiliare:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-18	Variazioni del periodo	31-dic-19
Costo di acquisto degli immobili	**13.500.000**		**13.500.000**
Variazioni:			
Costi capitalizzati	298.080	0	298.080
Acquisti	0	0	0
Vendite	0	0	0
Costo storico al	**13.798.080**	**0**	**13.798.080**
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	**201.920**	**0**	**201.920**
- Plus/(minus) da valutazione totali	201.920	0	201.920
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	*0*	*0*	*0*
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)	*0*	*0*	*0*
(Plus)/minus contabili da vendita (b)	*0*	*0*	*0*
Valore di mercato al	**14.000.000**	**0**	**14.000.000**
Sval/Riv. %	**1,5%**		**1,5%**

Al 31 dicembre 2019 la SGR ha conferito a Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico l'incarico di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo. Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti dei Fondi gestiti dalla Investire SGR.

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

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

Partecipazioni

Il fondo detiene: (i) n. 90 quote del fondo denominato Eracle, acquistate nel 2011 per un prezzo complessivo di Euro 24,78 milioni ed un valore di carico al 31 dicembre 2019 pari ad Euro 27,1 milioni (Euro 27,3 milioni al 31

dicembre 2018), corrispondente al pro quota del NAV del Fondo al 30 giugno 2019 svalutato prudenzialmente dei proventi distribuiti nel mese di agosto 2019; (ii) n. 6.860.000 quote del valore nominale di Euro 1 del Fondo Immobiliare estero denominato Optimum USA Property 1 con un valore di carico al 31 dicembre 2019 pari a 6,2 milioni (Euro 6,7 milioni al 31 dicembre 2018), corrispondente al pro quota del NAV del Fondo al 31 dicembre 2018.

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2019 ammonta ad Euro 55.826.141, registrando un aumento rispetto all'esercizio precedente (Euro 54.079.784 al 31 dicembre 2018), per effetto principalmente del risultato dell'esercizio, come di seguito evidenziato:

Variazione NAV 2019			
	€	**Var ass**	**Var %**
NAV 31 dicembre 2018	**54.079.784**		
Variazioni di periodo:			
Plus/minus non realizzate su immobili		*0*	*0,0%*
Plus/minus non realizzate su OICR		*(639.083)*	*-1,2%*
Risultato effettivo		*2.385.440*	*4,4%*
Nuovi versamenti		*0*	*0,0%*
Rimborsi		*0*	*0,0%*
Distribuzione proventi		*0*	*0,0%*
NAV 31 dicembre 2019	**55.826.141**	**1.746.357**	**3,2%**

Al 31 dicembre 2019 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 111.652,282 per le n. 500 quote in circolazione.

Dalla nascita del Fondo alla data del 31 dicembre 2019, il NAV del Fondo è variato in funzione dei seguenti fattori:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	**Var ass**
Equity Iniziale investito	**24.500.000**	
Variazioni:		
Plus/minus non realizzate su immobili		*201.920*
Plus/minus non realizzate su OICR		*889.464*
Risultato effettivo		*19.387.757*
Versamenti successivi		*25.500.000*
Rimborsi		*0*
Distribuzione proventi		*(14.653.000)*
NAV 31 dicembre 2019	**55.826.141**	**31.326.141**

Il valore unitario della quota al 31 dicembre 2019 sarà reso noto ai partecipanti secondo quanto previsto dal Regolamento. Copia della Relazione di Gestione sarà disponibile presso la sede della Investire SGR S.p.A., nonché del Depositario.

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2019 registra un utile contabile pari ad Euro 1.746.357, che al netto delle svalutazioni delle partecipazioni del periodo negli OICR (Euro 639.083), determina un utile effettivo di Euro 2.385.440.

Il risultato positivo è determinato principalmente dalla presenza di dividendi da OICR e da un risultato della gestione immobiliare positivo. In particolare, si rilevano:

- proventi dal fondo Eracle per Euro 1.698.844 riferibili alla gestione del secondo semestre 2018 e del primo semestre 2019;
- ricavi da locazione per Euro 848.512, in linea con quelli al 31 dicembre 2018 (Euro 841.194);
- costi di gestione del Fondo, per Euro 137.937, relativi principalmente alla commissione SGR;

2.4.5. Finanziamenti, derivati e liquidità del Fondo

Il Fondo non ha in essere finanziamenti bancari, né operazioni in strumenti derivati.

Al 31 dicembre 2019 la liquidità disponibile, di Euro 8,6 milioni, risultava depositata sui c/c in essere presso il depositario per Euro 0,2 milioni, mentre Euro 8,4 milioni risultano investiti in un conto deposito a vista, presso altro istituto bancario, al fine di una più efficiente gestione delle eccedenze temporanee di liquidità

Si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari a 85% secondo il "metodo lordo" e pari a 100% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

2.4.6. Governance del Fondo

Nel corso del 2019, l'Assemblea Straordinaria dei Soci si è riunita:

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

Per quanto concerne la composizione del Consiglio di Amministrazione della SGR si rappresenta che l'ing. Fabio Carlozzo, in data 29 novembre, ha rassegnato le proprie dimissioni da Consigliere del Consiglio di Amministrazione e da componente del Comitato Esecutivo della SGR, con efficacia dal 1° dicembre 2019 per nuovi impegni professionali.
In data 19 dicembre 2019, il Consiglio di Amministrazione della SGR in sostituzione dell'ing. Fabio Carlozzo, ha nominato per cooptazione l'arch. Francesca Zanetta, membro della Commissione Centrale di Beneficienza di Fondazione Cariplo, quale nuovo Consigliere.
Alla data della presente relazione, il Consiglio di Amministrazione di InvestiRE SGR S.p.A. è, pertanto, così composto:

- Arturo Nattino– Presidente
- Barbara Pivetta– Vice Presidente;
- Dario Valentino Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia– Consigliere;
- Ermanno Boffa– Consigliere;
- Domenico Bilotta– Consigliere;
- Leonardo Buonvino– Consigliere;
- Giuseppe Mazzarella Consigliere Indipendente;
- Antonio Mustacchi Consigliere Indipendente;
- Anna Pasquali– Consigliere;
- Maurizio Pinnarò– Consigliere;
- Marco Tofanelli Consigliere Indipendente;
- Francesca Zanetta – Consigliere.

Il Comitato Esecutivo, ad oggi, è composto dai seguenti componenti:

- Dario Valentino – Presidente
- Giulio Bastia
- Domenico Bilotta
- Anna Pasquali

I membri del Consiglio di Amministrazione e del Comitato Esecutivo rimarranno in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2020.

L'assetto di *governance* del Fondo prevede un'Assemblea dei Partecipanti al Fondo ed un Advisory Committee.

Nel corso del 2019 non si sono svolte riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti al Fondo.

L'*Advisory Committee* del Fondo si è riunito in data 12 settembre 2019 per ricevere un'informativa in merito alle attività di gestione del Fondo.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nel corso del 2020 continuerà l'attività di ricerca di nuove opportunità di investimento da parte della SGR. In ogni caso, nella selezione delle opportunità di investimento, si terrà conto delle linee guida che saranno individuate dall'Advisory Committee del Fondo e dal Consiglio di Amministrazione della SGR, oltre ovviamente ad un'attenzione massima ai limiti previsti dal Regolamento.

4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

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

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2019

Non si rilevano fatti o eventi significativi successivamente al 31 dicembre 2019.

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2019 delibera:

- di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2019 ed il valore unitario della quota pari a Euro 111.652,282;
- di non procedere a distribuzione di proventi ed a rimborsi parziali di quote.

Roma, 6 febbraio 2020

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2019 SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	**Situazione al 31/12/2019**		**Situazione a fine esercizio precedente**	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	**33.361.542**	**59,59%**	**34.000.625**	**62,69%**
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	33.361.542	59,59%	34.000.625	62,69%
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni,premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	**14.000.000**	**25,01%**	**14.000.000**	**25,81%**
B1. Immobili dati in locazione	14.000.000	25,01%	14.000.000	25,81%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	**8.400.263**	**15,00%**		
D1. A vista	8.400.263	15,00%		
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	**211.684**	**0,38%**	**6.187.269**	**11,41%**
F1. Liquidità disponibile	211.684	0,38%	6.187.269	11,41%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	**14.089**	**0,03%**	**47.326**	**0,09%**
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	8.275	0,01%	7.732	0,01%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	5.814	0,02%	39.594	0,08%
TOTALE ATTIVITA'	**55.987.578**	**100%**	**54.235.220**	**100%**

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2019 SITUAZIONE PATRIMONIALE			
PASSIVITA' E NETTO		**Situazione al 31/12/2019**	**Situazione a fine esercizio precedente**
H.	**FINANZIAMENTI RICEVUTI**		
H1.	Finanziamenti ipotecari		
H2.	Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3.	Altri		
I.	**STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**		
I1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L.	**DEBITI VERSO I PARTECIPANTI**		
L1.	Proventi da distribuire		
L2.	Altri debiti verso i partecipanti		
M.	**ALTRE PASSIVITA'**	**161.437**	**155.436**
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.098	7.982
M2.	Debiti di imposta	-	-
M3.	Ratei e risconti passivi	139.406	140.918
M4.	Altre	7.933	6.536
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni		
	TOTALE PASSIVITA'	**161.437**	**155.436**
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		**55.826.141**	**54.079.784**
Numero delle quote in circolazione		**500**	**500**
Valore unitario delle quote		**111.652,282**	**108.159,569**
Rimborsi distribuiti per quota			
Proventi distribuiti per quota			**29.306,00**

Roma, 6 febbraio 2020

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2019 SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2019		Relazione al 31/12/2018	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	**1.059.761**		**2.353.093**	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	1.698.844		1.661.027	
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-639.083		692.066	
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		**1.059.761**		**2.353.093**
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	**800.219**		**893.350**	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	848.512		841.194	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE			100.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-10.861		-10.412	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-37.432		-37.432	
Risultato gestione beni immobili		**800.219**		**893.350**
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	**472**			
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	472			
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		**1.860.452**		**3.246.443**

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2019 SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2019		Relazione al 31/12/2018	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		**1.860.452**		**3.246.443**
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		**1.860.452**		**3.246.443**
I. ONERI DI GESTIONE	**-137.937**		**-132.936**	
I1. Provvigione di gestione SGR	-114.722		-107.077	
I2. Costo per il calcolo della quota				
I3. Commissioni depositario	-15.616		-15.965	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-2.040		-2.000	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-5.559		-7.894	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	**23.842**		**27.813**	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	27.440		28.402	
L3. Altri oneri	-3.598		-589	
Risultato della gestione prima delle imposte		**1.746.357**		**3.141.320**
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		**1.746.357**		**3.141.320**

Roma, 6 febbraio 2020

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

L'istituzione del Fondo di investimento immobiliare chiuso denominato "Fondo Primo" è avvenuta - ai sensi dell'articolo 12 bis del D.M. 24 maggio 1999, n. 228 - in data 24 settembre 2010 con delibera del Consiglio di Amministrazione di Investire SGR S.p.A. (allora Investire Immobiliare Sgr S.p.A.).

Come già esposto nella Relazione degli Amministratori, l'investitore unico - Fondo Pensione per il personale del Gruppo Banco Popolare - ha sottoscritto 500 quote nel mese di luglio 2011.

Successivamente sono state richiamate diverse tranche di quote sia per far fronte all'acquisto di 90 quote del Fondo immobiliare chiuso "Eracle", che per effettuare il primo acquisto immobiliare a Verona, descritto in precedenza, e infine per integrare la liquidità disponibile con la somma necessaria per l'acquisto delle quote del Fondo Optimum.

Alla data del 31 dicembre 2019 il valore della quota risultante dalla relazione di gestione del Fondo è pari a Euro 111.652,828 (Euro 108.159,569 al 31 dicembre 2018) e registra una variazione positiva netta (3,2%) per l'effetto combinato dei seguenti fattori avvenuti nel corso dell'esercizio:

Variazione NAV 2019			
	€	**Var ass**	**Var %**
NAV 31 dicembre 2018	**54.079.784**		
Variazioni di periodo:			
Plus/minus non realizzate su immobili		*0*	*0,0%*
Plus/minus non realizzate su OICR		*(639.083)*	*-1,2%*
Risultato effettivo		*2.385.440*	*4,4%*
Nuovi versamenti		*0*	*0,0%*
Rimborsi		*0*	*0,0%*
Distribuzione proventi		*0*	*0,0%*
NAV 31 dicembre 2019	**55.826.141**	**1.746.357**	**3,2%**

Il prospetto seguente, con il relativo grafico, illustra l'andamento del valore della quota di classe dalla data di avvio del Fondo:

Relazione di riferimento	Valore del Fondo	N. quote	Valore unitario
Data di avvio (29.07.2011)	24.500.000	245	100.000,000
Rendiconto annuale al 31.12.2011	26.100.534	249	104.821,422
Rendiconto annuale al 31.12.2012	26.299.306	249	105.619,703
Rendiconto annuale al 31.12.2013	47.380.269	442	107.195,179
Rendiconto annuale al 31.12.2014	56.165.819	500	112.331,638
Relazione di gestione al 31.12.2015	59.886.519	500	119.773,037
Relazione di gestione al 31.12.2016	62.236.364	500	124.472,727
Relazione di gestione al 31.12.2017	65.591.464	500	131.182,928
Relazione di gestione al 31.12.2018	54.079.784	500	108.159,568
Relazione di gestione al 31.12.2019	55.826.141	500	111.652,282

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

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

Strumenti finanziari non quotati

Le "partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate" sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo, relativo all'ultimo bilancio approvato, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, e tenendo conto di eventi di rilievo noti intervenuti tra la data di riferimento del bilancio e la data del presente documento.

Le "partecipazioni detenute in società non immobiliari non quotate" sono valutate al costo secondo quanto previsto dal citato Provvedimento della Banca d'Italia.
Le "quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati" sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatesi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico, secondo quanto disposto nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.3 del Provvedimento citato.

Immobili

Il valore corrente degli immobili è rappresentato dalle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell'art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e del DM del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015 n.30, nonché da quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti Indipendenti). Tuttavia, così come previsto dal Titolo V, capitolo IV, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016, è facoltà della Società di Gestione discostarsi dalle stime effettuate dagli Esperti Indipendenti, comunicando agli stessi le ragioni.
Per la determinazione del "valore di mercato" degli immobili sono stati adottati i seguenti criteri di valutazione:
- metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF), in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;
- metodo della capitalizzazione, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;
- metodo comparativo, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di "aggiustamento" che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.
I metodi di valutazione di cui sopra sono stati eseguiti singolarmente e combinati l'uno con l'altro secondo quanto reputato necessario rispetto all'immobile osservato. La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, considerando la situazione locativa in essere al momento della stima, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di

residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfitto.
La valutazione è stata effettuata tenendo conto delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche dell'immobile, attraverso opportune elaborazioni statistiche. L'Esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare all'interno e all'esterno gli immobili del Fondo, per verificare le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche.

Formazione e verifica delle relazioni di stima periodiche – Presidi organizzativi adottati
In conformità ai principi della comunicazione congiunta Banca d'Italia - Consob del 29 luglio 2010 "Linee applicative di carattere generale in materia di processo di valutazione dei beni immobili dei fondi comuni di investimento" e successive modifiche (di seguito le "Linee Applicative"), e a quelli contenuti nelle "Linee Guida Assogestioni" (Il rapporto tra le SGR e gli esperti indipendenti nell'attività di valutazione dei beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari") InvestiRE ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei fondi dalla stessa gestiti delineati nella policy e nella procedura aziendale, da ultimo modificate in data 29 marzo 2019. In particolare, la procedura al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima, illustra e disciplina tra l'altro:

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

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

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

Sulla scorta di quanto sopra:

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

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

Il Documento di Controllo predisposto dalla Funzione Valuations e la sintesi delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management vengono condivisi con un gruppo di lavoro interno (di seguito "Gruppo di Lavoro") composto

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

Il Documento di Controllo, aggiornato dalla Funzione Valuations sulle base delle indicazioni del Gruppo di Lavoro, e l'esito delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management vengono presentati al Board of Directors, il quale accertata l'adeguatezza del processo di valutazione degli immobili, approva i valori dei patrimoni immobiliari dei Fondi, discostandosi, se del caso, dai valori espressi dagli Esperti Indipendenti. Nel caso in cui il Board of Directors intenda discostarsi dalle stime elaborate dagli Esperti, la Funzione Valuations ne comunica le ragioni agli Esperti stessi e il Fund Manager informa gli opportuni organi secondo quanto previsto dal Regolamento del Fondo.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

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

Crediti

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

Liquidità

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

Altre attività

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

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

Finanziamenti e altre passività

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

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

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

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

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

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

5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).

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

Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce Strumenti finanziari non quotati, che costituiscono il 59,59% del totale; a seguire gli immobili e diritti reali immobiliari, che incidono per il 25,01%, i depositi bancari che rappresentano il 15%; la liquidità, che rappresenta lo 0,38%, e infine le altre attività con lo 0,03%.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

PARTI DI OICR

Le parti di OICR sono state valutate, come già specificato nei criteri di valutazione, in conformità a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.3 del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.
Gli strumenti finanziari non quotati, sono costituiti da una partecipazione nel Fondo immobiliare chiuso riservato "Eracle" e una nel Fondo Optimum USA Property I.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito				
Parti di OICR - FIA aperti non riservati - di cui: FIA immobiliari - altri (chiusi riservati)	27.105.222		6.256.320	
Totali **- in valore assoluto** **- in percentuale del totale delle attività**	**27.105.222** **48,41%**		**6.256.320** **11,17%**	

Con riferimento alla tabella su esposta si evidenzia che in essa vengono rappresentate le quote degli OICR in cui il Fondo ha investito. L'indicazione del Paese di residenza dell'emittente si riferisce – come da istruzioni Banca d'Italia (cfr. Provvedimento 19/1/2015 All.IV.6.2) – al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR, cioè gli Stati Uniti per il Fondo Optimum e l'Italia per il Fondo Eracle. Le variazioni rispetto all'esercizio precedente, si riferiscono all'adeguamento del valore dell'OICR in bilancio, effettuato in base all'ultimo NAV reso pubblico dal gestore e relativo al 31 dicembre 2018 per il Fondo Optimum, ed al 30 giugno 2019 per il Fondo Eracle.

Movimentazione dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Patecipazioni di controllo		
Patecipazioni di non controllo		
Altri titoli di capitale		
Titoli di debito		
Parti di OICR		
Totale	0	0

Nel corso dell'esercizio 2017 il fondo Optimum ha effettuato il primo rimborso programmato di capitale annullando n.140.000 quote per un valore nominale di Euro 1. Il rimborso è stato pari complessivamente ad euro 140.000. Nel corso del 2019 non si segnalano rimborsi di quote delle partecipazioni in OICR detenute.

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Alla data del 31 dicembre 2019 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari ad euro 14.000.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, non rilevando variazioni rispetto al 31 dicembre 2018.

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-18	Variazioni del periodo	31-dic-19
Costo di acquisto degli immobili	**13.500.000**		**13.500.000**
Variazioni:			
Costi capitalizzati	298.080	0	298.080
Acquisti	0	0	0
Vendite	0	0	0
Costo storico al	**13.798.080**	**0**	**13.798.080**
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	**201.920**	**0**	**201.920**
- Plus/(minus) da valutazione totali	201.920	0	201.920
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	*0*	*0*	*0*
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)	*0*	*0*	*0*
(Plus)/minus contabili da vendita (b)	*0*	*0*	*0*
Valore di mercato al	**14.000.000**	**0**	**14.000.000**
Sval/Riv. %	**1,5%**		**1,5%**

Si precisa che nella voce B1 "Immobili dati in locazione" sono inseriti tutti gli immobili diversi da quelli classificati nella voce B3. Nella voce B3 "Altri immobili" sono inclusi gli immobili completamente sfitti, gli immobili in costruzione e gli acconti versati per l'acquisto di nuovi immobili.

Ad ulteriore descrizione del patrimonio immobiliare del fondo si riportano di seguito le tabelle:
- Elenco dei beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo
- Informazioni sulla redditività dei beni

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

Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Reddività dei beni locati: Canone per m2	Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Altre info
VENETO												
VERONA												
306-001 VIA TAZZOLI snc	UFFICI	1600	7.278	7.278	116	844.286	Affitto	30/11/2021	IMPRESA COMMERCIALE	13.798.080		
									Totale Fondo	13.798.080		

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITA' DEI BENI					
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni annui			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
Fino a 1 anno	-	-		-	-
Da oltre 1 a 3 anni	14.000.000	844.286		844.286	100,00
Da oltre 3 a 5 anni	-	-		-	-
Da oltre 5 a 7 anni	-	-		-	-
Da oltre 7 a 9 anni	-	-		-	-
Oltre 9 anni	-	-		-	-
A) Totale beni immobili locati	**14.000.000**	**844.286**		**844.286**	**100,00**
B) Totale beni immobili non locati	**-**				

La tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo" non viene riportata in assenza di vendite immobiliari.

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi bancari

Alla data della presente Relazione si segnala la presenza di un nuovo conto deposito aperto il 13/05/2019 presso Crédit Agricole con lo scopo di ridurre sensibilmente il costo per interessi passivi applicati dalla banca depositaria sulla liquidità detenuta, in favore di un interesse positivo riconosciuto invece da Crédit Agricole. Alla luce di questa scelta si spiega la sostanziale riduzione della posizione netta di liquidità, in basso una tabella di riepilogo:

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma c/deposito n. 35613110 - versamenti - Remunerazione liquidità - prelevamenti		8.400.000 263			8.400.000 263
Totali **- versamenti** **- Remunerazione liquidità** **- prelevamenti**		**8.400.000** **263**			**8.400.000** **263**

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
211.684	6.187.269

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sul conto corrente bancario acceso presso il Depositario.

II.9 Altre attività

I valori iscritti nelle altre attività per un totale di euro 14.089 sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
G2.	**Ratei e risconti attivi**	**8.275**	**7.732**
G4.	**Altre attività**	**5.814**	**39.594**
	- Crediti verso clienti	-	*11.841*
	- Crediti verso SGR	-	*23.354*
	- Credito IVA	*5.814*	*4.399*
	Totale	**14.089**	**47.326**

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	-	756
- oneri accessori e ribaltamento costi	-	4.225
Atri crediti verso clienti	-	6.860
Totale	**-**	**11.841**

Unico e solo credito da segnalare è quello relativo all'IVA maturato al 31/12/2019.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

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

III.2 Strumenti finanziari derivati
Non vi sono fattispecie in tale categoria nel periodo di riferimento.

III.3 Debiti verso partecipanti
Non vi sono fattispecie in tale categoria nel periodo di riferimento.

III.4 Altre passività
La voce è esposta in dettaglio nei prospetti che seguono.

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	14.098	7.982
M3.	Ratei e risconti passivi	139.406	140.918
M4.	Altre	7.933	6.536
	Totale	**161.437**	**155.436**

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Debiti verso Sgr per commissioni	6.207	-
Debiti verso il Depositario per commissioni	7.890	7.982
Totale	**14.098**	**7.982**

della voce M4. – Altre:

Descrizione	Saldo al 31/12/2019	Saldo al 31/12/2018
Fatture da ricevere	4.556	6.536
Debiti verso fornitori	3.377	-
Totale	**7.933**	**6.536**

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l'avvio dell'operatività e la data della presente Relazione di gestione, sono illustrate nel seguente schema:

Prospetto delle variazioni del fondo dall'avvio dell'operatività (29/07/2011) fino al 31 dicembre 2019	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	24.500.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	50.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	15.614.473	31,23%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	5.524.859	11,05%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	281.311	0,56%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-1.280.441	-2,56%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	338.939	0,68%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-14.653.000	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	20.479.141	40,96%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 DICEMBRE 2019	55.826.141	111,65%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	**5,00%**	

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016. Pertanto, questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell'inizio dell'operatività fino al 31 dicembre 2019, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 31 dicembre 2019.
Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data della presente relazione di gestione.
Tale rendimento è puramente indicativo e non rappresenta il rendimento dell'investimento che sarà effettivamente conseguito nel tempo.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati
Al 31 dicembre 2019 non sono in essere strumenti finanziari derivati.

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

V.3 Attività e/o passività denominate in valute diverse dall'Euro o beni immobili situati in paesi diversi da quelli dell'U.E.M.
Alla data della presente relazione non risultano attività e/o passività come descritto al V.3.

V.4 Importo complessivo delle plusvalenze in regime di sospensione d'imposta
Non vi sono plusvalenze in regime di sospensione d'imposta ai sensi dell'art.15, comma 2 della L.86/1994.

V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

L'ammontare delle garanzie ricevute è pari a euro 452.493 e riguarda la fidejussione rilasciata dal locatore a garanzia degli adempimenti contrattuali.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Gli immobili del Fondo non sono gravati da ipoteca.

PARTE C – Il Risultato Economico del periodo

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

Come già esposto in precedenza, il Fondo Primo ha investito in quote di OICR; tali investimenti hanno generato una minusvalenza totale nel corso dell'esercizio pari ad euro 639.083 (quale risultato della plusvalenza di euro 700.336 per il Fondo Eracle e delle minusvalenze di euro 1.339.418 per entrambi gli OICR detenuti dal fondo) per effetto della valutazione dell'OICR all'ultimo NAV disponibile. Inoltre, nel corso del 2019 il Fondo ha ricevuto proventi dalla partecipazione nel Fondo Eracle per un importo pari a euro 1.698.843 relativi al secondo semestre 2018 e primo semestre 2019.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus /minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate 1. di controllo 2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati 1. Altri titoli di capitale 2. Titoli di debito 3. Parti di OICR			- 639.083	
C. Strumenti finanziari quotati				

Sezione II - Beni immobili

I proventi indicati alla voce B1. per euro 848.512 si compongono: per euro 844.285 da canoni di locazione di competenza del periodo di riferimento e per euro 4.226 da altri ricavi e proventi.

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

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI						
	Immobili resid.li	Immobili comm.li	Immobili ind.li	Terreni	Altri/ Strumentali	totale
1. PROVENTI					**848.512**	**848.512**
1.1 Canoni locazione non finanziaria					*844.286*	*844.286*
1.2 Canoni di locazione finanziaria						
1.3 Altri proventi					*4.226*	*4.226*
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 Beni immobili						
2.2 Diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 Beni immobili						
3.2 Diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI					**- 10.861**	**-10.861**
5. AMMORTAMENTI						
6. Imposta Comunale sugli Immobili					**- 37.432**	**-37.432**
Totale						**800.219**

A seguire, un prospetto che mostra in maggior dettaglio la composizione della voce B4 "Oneri per la gestione dei beni immobili" e della voce B6 "Imposte municipali".

Voce	Descrizione	2019	2018
B4.	**Oneri per la gestione dei beni immobili**	**10.861**	**10.412**
	Imposta di registro e altre imposte e tasse	*8.451*	*8.372*
	Provvigioni Building Manager	*2.080*	*2.040*
	Spese di funzionamento	*330*	-
B6.	**Imposte municipali**	**37.432**	**37.432**
	Imposta IMU	*31.281*	*31.282*
	Imposta TASI	*6.151*	*6.150*
	Totale	**48.293**	**47.844**

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Il Fondo alla data del 31/12/2019 riporta un investimento in conto deposito Crédit Agricole per euro 8.400.263.

Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli al punto B1 della sezione patrimoniale.

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non ha in essere operazioni di finanziamento.

Sezione VII - Oneri di gestione

VII.1. Oneri sostenuti nel periodo

La voce presenta un saldo negativo complessivo di euro 137.937 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per euro 114.722, il compenso del Depositario, pari ad euro 15.616, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad euro 2.040 e infine gli altri oneri di gestione, Euro 5.559.

A seguire, si riporta il prospetto degli oneri di gestione che viene redatto, in conformità alle istruzioni della Banca d'Italia, includendo altre voci di costo rispetto a quelle indicate al punto I. della sezione reddituale al fine di fornire una visione complessiva degli oneri sostenuti per la gestione del portafoglio.

	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
ONERI DI GESTIONE	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	115	0,21%	0,21%		-	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe					-	0,00%		
4) Compenso della banca depositaria	16	0,03%	0,03%		-	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	6	0,01%			-	0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo					-	0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	2	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	48	0,09%	0,09%		-	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	-	0,00%			-	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-	0,00%			-	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	-	0,00%			-	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	**187**	0,34%			**-**	**0,00%**		
12) Provvigioni di incentivo	-				-	0,00%		
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-				-			
di cui:	-							
su titoli azionari	-				-			
su titoli di debito	-				-			
su derivati	-				-			
altri (da specificare)	-							
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-			0,00%	-	0,00%		0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	0,00%			-	0,00%		
TOTALE SPESE	**187**	0,34%			**-**			

(*) Calcolato come media del periodo

Provvigioni di gestione

Il compenso spettante alla SGR per l'attività di gestione del Fondo sarà così articolato:

1. Commissione Annua Fissa:

A) pari a 0% da calcolarsi sulle componenti dell'attivo relativo a quote del Fondo immobiliare chiuso italiano denominato "Eracle";

B) pari allo 0,15%, da calcolarsi sulle componenti dell'attivo relative a quote di fondi immobiliari chiusi italiani al netto della componente di cui alla precedente lettera A);

C) da calcolarsi sul totale dell'attivo al netto delle componenti di cui alle lettere A) e B) che precedono, pari a:

(i) 0,4% del valore complessivo delle attività del Fondo al netto delle plus-minusvalenze aggregate non realizzate. Tale commissione sarà applicata per la quota di attivo fino a 50 milioni di euro;

(ii) 0,35% del valore complessivo delle attività del Fondo al netto delle plus-minusvalenze aggregate non realizzate. Tale commissione sarà applicata per la quota di attivo eccedente i 50 milioni di euro e fino all'ammontare di 150 milioni di euro;

(iii) 0,30% del valore complessivo delle attività del Fondo al netto delle plus-minusvalenze aggregate non realizzate. Tale commissione sarà applicata per la quota di attivo eccedente i 150 milioni di euro.

La Commissione Annuale Fissa viene corrisposta con cadenza semestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun semestre, nella misura di ½ sulla base del valore complessivo delle attività del Fondo determinato nell'ultima relazione di gestione approvata. In corrispondenza della scadenza al 31/12 di ogni anno verrà calcolato e corrisposto altresì il conguaglio rispetto agli importi erogati allo stesso titolo nell'anno precedente.
La tabella qui sotto riporta i dati di calcolo:

Commissione SGR di gestione 2019 (fee 0,40%)	
Totale Attività del fondo al 31/12/2019	**55.987.578**
Plus non realizzate al 31/12/2019	-201.920
Totale attività al netto delle valutazioni immobiliari	**55.785.658**
Componente attività Fondo Eracle	-27.105.222
Base di calcolo per commissioni	28.680.436
Totale commissione SGR	**114.722**

Compenso del Depositario
Il compenso spettante al Depositario per l'espletamento dell'incarico è pari:
(i) per lo svolgimento dei controlli previsti dalla normativa pro tempore vigente (commissione esente da IVA), allo 0,019% calcolato sul Valore Complessivo Netto del Fondo quale risultante dalle relazioni di gestione del Fondo, al netto della somma algebrica delle plus-minusvalenze non realizzate sui beni immobili detenuti rispetto al loro valore di acquisizione. Tale commissione non potrà mai essere inferiore a 14.000,00 euro annui.
(ii) per la custodia ed amministrazione degli strumenti finanziari e della liquidità (commissione imponibile IVA), pari allo 0,003% su base annua, calcolata sul Valore Complessivo Netto del Fondo al netto della somma algebrica delle plus-minusvalenze non realizzate sui beni immobili detenuti rispetto al loro valore di acquisizione. Tale commissione non potrà mai essere inferiore a 1.000,00 euro annui.
Al 31 dicembre di ogni anno si determina il compenso spettante al Depositario da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati, allo stesso titolo, nei dodici mesi precedenti, entrambi calcolati sul Patrimonio del Fondo risultante dalla relazione di gestione.
Nel corso dell'esercizio 2018 la Società di gestione per conto del Fondo ha sottoscritto un accordo modificativo della Convenzione originariamente predisposta dal Depositario contenente il dettaglio delle varie attività svolte da quest'ultimo, in linea con la Risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 26/E del 6 aprile 2018.
In particolare, ferme restando le basi di calcolo, la periodicità di addebito e i livelli commissionali sino ad ora applicati, è stata definita la nuova struttura commissionale a far data dal 1° gennaio 2018.

Spese di revisione del Fondo
Il valore esposto di riferisce alle spese per la revisione legale del Fondo effettuata dalla società EY S.p.A.

Compenso spettante agli Esperti Indipendenti
Il valore esposto si riferisce ai compensi riconosciuti agli esperti indipendenti relativamente alle attività di valutazione semestrale del portafoglio previste dalla vigente normativa.

Oneri di gestione degli immobili
Viene di seguito dettagliata la composizione del punto 8 della tabella:

Descrizione	2019	2018
Imposte e tasse diverse	8.451	8.372
Provvigioni property manager	2.080	2.040
Imposta Imu e TASI	37.432	37.432
Totale	**47.963**	**47.844**

Altri oneri gravanti sul Fondo
Si indica di seguito la composizione del punto 11 della tabella:

Descrizione	2019	2018
Spese consulenza fondo	-	1.254
Altri oneri	-	4
Totale	**-**	**1.258**

VII.2. Provvigioni di incentivo

A ciascuna Data di Riferimento, la SGR avrà diritto a percepire una Commissione di Successo qualora il Rendimento Annuo Effettivo del Fondo - calcolato a ciascuna Data di Riferimento - sia superiore al Rendimento Annuo Obbiettivo.

Il calcolo dei rendimenti del Fondo ai fini della determinazione della Commissione di Successo non terrà conto della quota parte di rendimento connesso all'investimento nelle quote del Fondo Eracle.

Il "Rendimento Annuo Effettivo" è il TIR (come di seguito definito) calcolato a ciascuna Data di Riferimento (come di seguito definita).

Il "Rendimento Annuo Obbiettivo" è stabilito come segue:

a) per il periodo di durata del Fondo fino al 31 dicembre 2015, è stabilito nella misura del 4% annuo;

b) per la restante durata del Fondo, per ciascun periodo di 5 anni, il Rendimento Annuo Obbiettivo è stabilito – alla fine di ciascun periodo di 5 anni - nella misura pari alla media dei valori corrispondenti all'indice ISTAT FOI (variazioni percentuali del mese indicato rispetto allo stesso mese dell'anno precedente) del mese di dicembre di ciascun anno aumentato di 2 punti percentuali e con un valore minimo del 4% annuo.

La "Data di Riferimento" è la data in cui la SGR calcola in via definitiva la Commissione di Successo: tale data è stabilita nella scadenza di ciascun periodo di 5 anni di durata del Fondo. Nel corso del quinquennio, in occasione della redazione della relazione di gestione periodica, la Commissione di Successo eventualmente maturata nel periodo verrà progressivamente accantonata sino a conclusione del quinquennio stesso ed erogata a titolo definitivo entro il primo mese successivo alla Data di Riferimento.

"TIR" significa il tasso di rendimento di ciascun quinquennio, ottenuto dai Partecipanti in relazione all'investimento complessivamente effettuato nel Fondo, ossia il tasso che annulla il valore attuale di tutti i flussi monetari, positivi e negativi, a favore e a carico dei Partecipanti in relazione a detto investimento complessivo, ciascuno computato con riferimento alla data di effettivo incasso o esborso da parte dei Partecipanti (attribuendo segno positivo agli incassi e segno negativo agli esborsi ed includendo tra i flussi monetari positivi anche il NAV del Fondo alla Data di Riferimento e tra i flussi monetari negativi il NAV del Fondo alla data di inizio di ciascun quinquennio di riferimento: per il primo quinquennio si utilizzerà il valore di costituzione del Fondo).

Se dovuta, la "Commissione di Successo" è pari al 20% del valore ottenuto attualizzando i flussi monetari positivi e negativi nei confronti dei Partecipanti (includendo tra i flussi monetari positivi anche il NAV del Fondo alla Data di Riferimento e tra i flussi monetari negativi il NAV del Fondo alla data di inizio di ciascun quinquennio di riferimento: per il primo quinquennio si utilizzerà il valore di costituzione del Fondo) al Rendimento Annuo Obbiettivo alla Data di Riferimento.

Tale Commissione di Successo, se dovuta, verrà calcolata a titolo definitivo e corrisposta alla SGR (i) ad ogni Data di Riferimento, (ii) in sede di ripartizione del ricavato della liquidazione del Fondo e (iii) in coincidenza con la prima relazione di gestione successiva alla sostituzione della SGR ai sensi dell'articolo 25, comma 1, Parte B del Regolamento.

Alla data della presente relazione non è stato raggiunto il "rendimento annuo obbiettivo e pertanto non si provveduto ad accantonare alcuna somma a titolo di commissione di successo.

VII.3 Remunerazioni

Investire SGR, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat Euramerica, persegue una accorta politica retributiva e si attiene, nel definire le proprie politiche di remunerazione ed incentivazione, a principi e criteri specifici che assicurino coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi della Società e dei Fondi gestiti o degli investitori, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.

Tale politica retributiva è finalizzata a mantenere su livelli sostenibili gli emolumenti corrisposti al personale e ciò in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell'utile da destinare agli azionisti.

I principi ai quali Investire si ispira sono: l'equità, l'attenzione al rischio e alla *compliance*, la prudenza, la valorizzazione del merito; principi, questi, applicati a tutto il Gruppo e che si riflettono a livello di ciascuna area di business su tutti i collaboratori, fatte salve le relative specificità retributive.

Le politiche di remunerazione e incentivazione a favore del Personale di Investire SGR sono definite:

- in ottemperanza alla disciplina sulle politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione applicabile ai gestori di FIA di cui alla Parte IV Titolo III ed all'Allegato 2 del Provvedimento della Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 con il quale viene emanato il "Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF",

- in attuazione alle direttive 2011/61/UE e 2014/91/UE,
- in considerazione degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee guida dell'ESMA n. 2013/232 del 3 luglio 2013 in materia di sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA e le linee guida dell'ESMA n. 2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di politiche retributive a norma della direttiva UCITS e AIFMD (Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD),
- in ottemperanza alla Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di Vigilanza per le Banche" e successive modificazioni, relativamente a quanto previsto per i gruppi bancari al Titolo IV Capitolo 2 in merito alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione,
- coerentemente con i Principi generali emanati dalla Capogruppo Banca Finnat Euramerica.

Con riferimento all'esercizio 2019:

- La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **euro 8.629.152,94** relativamente alla componente fissa, e ad **euro 1.358.263,32** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a **170**. Non sono state corrisposte dai FIA al personale provvigioni di incentivo.
- La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad **euro 3.767.241,29** relativamente alla componente fissa, e ad **euro 841.763,32** per quanto riguarda la componente variabile.
- La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento di attuazione citato in precedenza (Allegato 2, par.3) è così ripartita:
    i. Membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non: **euro 265.283**;
    ii. Direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: **euro 3.889.256,37.**
    iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: **euro 468.272,69**;
    iv. Altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per il gestore o per i FIA gestiti (altri "*risk takers*"): **n/a**;
    v. Qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, purché la sua attività abbia o possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dei FIA gestiti: **n/a**.
- Sono attribuibili al FIA n.ro 2 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 28%.

Il documento concernente le politiche di remunerazione ed il sistema di incentivazione annuali viene sottoposto:

- ai controlli delle funzioni Compliance e Risk Management,
- alla Capogruppo per i necessari controlli di congruità e coerenza,
- all'approvazione del Comitato Nomine e Remunerazioni,
- all'approvazione del Consiglio di Amministrazione (in attuazione dell'art. 37 del Regolamento Congiunto) e dell'Assemblea dei soci.

Investire ha adottato una struttura della retribuzione complessiva che considera le seguenti componenti:
i) retribuzione fissa;
ii) retribuzione variabile;
iii) benefit.
Per le figure dirigenziali e le funzioni di controllo, la retribuzione (sia fissa che variabile) è comunque soggetta alla delibera del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato Nomine e Remunerazioni.
Il rapporto tra la componente variabile e quella fissa della remunerazione è opportunamente bilanciato e determinato, anche in relazione alle diverse categorie di personale.

La politica di remunerazione per il personale dipendente di Investire, in linea con quanto indicato dalla politica del Gruppo, è orientata prevalentemente a garantire nel tempo un livello della componente fissa della remune-

razione adeguato con le responsabilità delegate, tenuto conto delle competenze e della professionalità possedute dai singoli, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna, nonché in linea con le previsioni dei contratti collettivi nazionali di riferimento e coerentemente con le caratteristiche e la cultura aziendale, fortemente permeata dall'attenzione ai risultati sostenibili nel tempo.
Le retribuzioni individuali, anche in un'ottica di *retention*, vengono pertanto costantemente monitorate ed adattate al livello professionale raggiunto e/o alle responsabilità tempo per tempo assegnate.

La componente variabile della retribuzione è definita secondo criteri orientati alla massima cautela e ad obiettivi sostenibili nel tempo e nel rispetto dei principi dettati dalla normativa di settore.
Per il "Personale più rilevante" la remunerazione variabile è assoggettata per il 40% (o per il 60% qualora la componente variabile rappresenti un importo particolarmente elevato e comunque superiore al 50% della retribuzione fissa del destinatario) al differimento temporale in un periodo di tre anni.
Anche la componente variabile del restante personale che partecipa al sistema incentivante viene assoggettata a meccanismi di differimento.
È prevista l'assegnazione, al "Personale più rilevante", in fase di consuntivazione degli obiettivi, di Phantom Performance Unit (PPU) a titolo di strumenti, che garantiscono il diritto alla corresponsione, al termine di un prefissato *holding period*, di una remunerazione di tipo monetario legata all'andamento del valore dei fondi gestiti dalla SGR.
Per le funzioni di controllo la componente variabile – in linea con quanto prescritto dalle linee guida ESMA – non può essere legata al raggiungimento di obiettivi economici della SGR e/o dei FIA gestiti, ma esclusivamente ad obiettivi di natura qualitativa o specifici delle responsabilità di controllo assegnate. La struttura remunerativa di questa categoria di soggetti è costruita in maniera tale da non comprometterne l'indipendenza e da evitare possibili conflitti d'interesse.

Conformemente alle prescrizioni del Regolamento Congiunto ed alle linee guida ESMA, è prevista l'applicazione alla remunerazione variabile di idonei meccanismi di correzione del rischio *ex post* (*malus* e *claw back*), che operano, a seconda della clausola, durante il periodo di differimento o successivamente alla data di corresponsione del compenso e che possono determinare la riduzione o l'azzeramento della remunerazione variabile (anche per le quote differite) o la restituzione alla SGR di tutta o parte di quella già percepita.

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri

La voce comprende quanto specificato nella successiva tabella:

Voce	Descrizione	2019	2018
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		
L2.	Altri ricavi:	**27.440**	**28.402**
	- Sopravvenienze attive	-	959
	- Retrocessione commissioni Fondo Optimum	27.440	27.443
L3.	Altri oneri:	**- 3.598**	**- 589**
	- Interessi passivi su disponibilità liquide	- 2.645	-
	- Bolli e commissioni bancarie	- 181	- 160
	- Sopravvenienze passive	- 772	- 429
	Totale	**23.842**	**27.813**

Con riferimento all'importo di euro 27.440 si specifica che è stato stipulato un accordo tra il Fondo Primo ed Optimum Asset Management (la Società di Gestione del Fondo) in base al quale Optimum AM rimborserà a Fondo Primo un ammontare pari allo 0,40% annuo (calcolato pro-rata temporis) sugli importi richiamati relativi al Fondo USA Property I risultanti ad ogni fine mese.

Sezione IX – Imposte

Alla data della presente relazione il Fondo non sono state rilevate imposte.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il regime di "esenzione" senza applicazione della ritenuta viene mantenuto nei confronti di fondi pensione e OICR esteri, sempreché istituiti in Stati e territori c.d. White list, di enti od organismi internazionali costituiti in base ad

accordi internazionali resi esecutivi in Italia e nei confronti delle Banche centrali o organismi che gestiscono anche le riserve ufficiali dello Stato (ex art. 7 D.L. 351/2001).

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

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

PARTE D – Altre informazioni

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

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

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

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

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

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

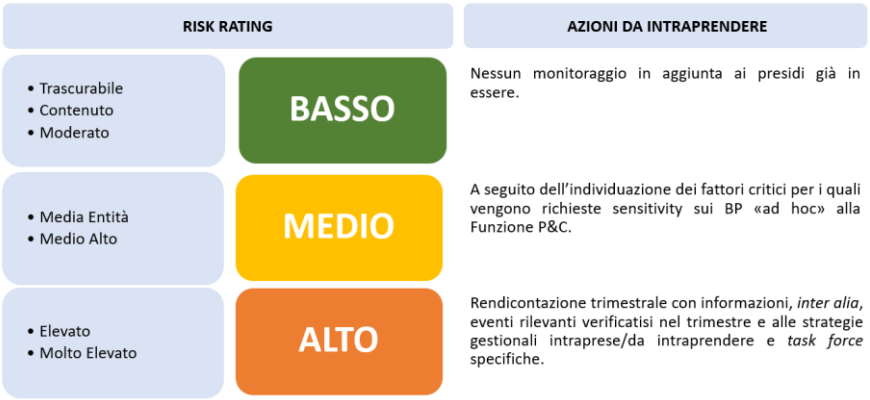
I *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)[1], che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*[2], al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management*, integrata con interviste mirate ai Fund Manager e ai Coordinator dei Fondi gestiti dalla SGR.

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

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

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



Periodicamente viene, inoltre, condotta un'attività di *back testing* in base alle risultanze emerse sui diversi indicatori e viene così misurata l'efficacia o meno dell'attività gestoria rispetto ai fattori rilevati maggiormente problematici. Preme sottolineare che il rischio di liquidità viene monitorato attraverso *stress test* sulle principali assunzioni dei *Business Plan* adottati dalla SGR.
La Funzione di *Risk Management* è, inoltre, responsabile del **controllo sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari** in relazione all'attività di investimento di ciascun FIA. Si citano, a titolo di esempio, il limite relativo all'indebitamento, il limite di concentrazione in un unico bene immobili e i vincoli relativi all'investimento della liquidità generata dal Fondo.
Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2019 non risultano superamenti.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2019, presenta un profilo di rischio "Moderato".
Suddetta valutazione non riflette la performance storica del Fondo bensì l'andamento attuale e prospettico dello stesso.

Si segnala inoltre che:

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del Fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;

- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;

- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento rappresenta le informazioni attinenti alla gestione del Fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il Fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;

- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;

- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio diverse e/o aggiuntive rispetto a quelle già descritte nel documento;

- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;

- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management; il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;

- relativamente ai rapporti richiesti in merito ai finanziamenti di cui al provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Allegato IV 6.2, Parte D – Altre Informazioni, non sono riportati in quanto non è presente alcun contratto di finanziamento nell'esercizio di riferimento;

- non sono attivi contratti con Prime Broker;

- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;

- per l'attività di investimento, il Fondo non si è avvalso di consulenti.

Roma, 06 febbraio 2020

Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

Il Aggiornamento Semestrale Fondo Primo

RELAZIONE INTRODUTTIVA

31 DICEMBRE 2019

PREPARED BY:
Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

PREPARED FOR:
InvestiRE SGR S.p.A.

Accelerating success.

COLLIERS REAL ESTATE SERVICES ITALIA SRL

CON SOCIO UNICO

Partita IVA 06 180000967

Via Durini 2
20122 Milano

Tel: +39 (0) 02 00640990
Fax: +39 (0) 02 00640999
www.colliers.com/it

TABLE OF CONTENT

1	EXECUTIVE SUMMARY	4
2	INTRODUZIONE	5
2.1	Oggetto e finalità dell'incarico	5
2.2	Limiti e vincoli	5
3	DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO	7
3.1	Descrizione immobili	7
4	CONCLUSIONI	8

1 EXECUTIVE SUMMARY

EXECUTIVE SUMMARY	
Data di Valutazione	31/12/2019
Proprietà	Alla data di valutazione, gli immobili risultano di proprietà del Fondo "Primo" gestito da InvestiRE SGR SpA.
Premessa di Valutazione	*Valore di Mercato* "L'ammontare di moneta o mezzo equivalente che un compratore potrebbe ragionevolmente pagare e un venditore ragionevolmente accettare, se la proprietà fosse messa in vendita per un adeguato periodo di tempo e alla condizione che sia il compratore che il venditore abbiano pari conoscenza di ogni fatto pertinente il bene e pari volontà di vendere e acquistare."
Localizzazione	Verona
Valore di Mercato	**€ 14.000.000**

2 INTRODUZIONE

2.1 OGGETTO E FINALITÀ DELL'INCARICO

In conformità all'incarico da Voi conferito ed in ottemperanza al D.M. n. 30 del 5 marzo 2015 e ss. mm. ii e del Provvedimento della Banca d'Italia dell'19 gennaio 2015, titolo V, capitolo IV, sezione II, nonché delle linee guida di Assogestioni del 27 maggio 2010 e della comunicazione congiunta di Consob e Banca d'Italia del 29 luglio 2010, Colliers Real Estate Services Italia S.r.l. con socio unico (di seguito Colliers RES) ha redatto, per una verifica semestrale, la relazione di stima del patrimonio immobiliare del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso riservato ad investitori qualificati denominato "Primo".

Oggetto del presente incarico è la valutazione di un immobile facente parte del Fondo "Primo" gestito da InvestiRE SGR S.p.A. L'immobile è a destinazione d'uso terziaria e localizzato in Italia nel comune di Verona.

L'immobile in analisi è oggetto di interventi di riconversione e ristrutturazione a destinazione residenziale.

2.2 LIMITI E VINCOLI

Si ritiene necessario portare all'attenzione alcune fondamentali assunzioni alle quali abbiamo fatto riferimento nella redazione del presente documento:

- fonti delle informazioni: il presente documento è stato redatto sulla base di informazioni fornite dalla Committenza o da suoi incaricati. Qualora queste informazioni si rivelassero non corrette o parziali, il giudizio di congruità dell'immobile potrebbe subire variazioni e pertanto ci riserviamo la possibilità, se del caso, di rivederne le conclusioni;
- consistenze: sono state desunte dalla documentazione fornita dalla Committenza, non sono state eseguite verifiche in fase di sopralluogo;
- titolo di proprietà: la valutazione è basata sulle informazioni fornite dalla Committenza. Se non specificato il contrario, si è assunto che vi siano regolari titoli di proprietà e che non vi siano diritti di terzi, obbligazioni, vincoli e/o pesi e/o liti in corso che possano o potranno incidere sul godimento del bene;
- stato locativo: la situazione dello stato locativo dell'immobile è stata fornita dalla Committenza;

- verifiche normative: fermo quanto assunto dalle informazioni fornite dalla Committenza, non sono state condotte analisi di impatto ambientale e si è assunto che l'immobile versi in condizioni non anormali, che non siano presenti resti archeologici, né materiali pericolosi o deleteri che potrebbero avere un effetto negativo sull'occupazione del sito, sulla eventuale promozione immobiliare o sui valori attuali o futuri dell'immobile;
- spese: non si è tenuto conto di eventuali spese di vendita/acquisizione, cioè costi legali, fiscali e di agenzia. L'immobile è stato considerato nel suo stato attuale e non gravato da ipoteche e libero da vincoli e legami di qualunque tipo, salvo quanto specificato nel seguito del documento;
- tasse, imposte ed altri costi di cessione: i valori espressi nel presente documento non sono stati epurati da oneri ed imposte, così come da eventuali costi legali, di agenzia, ecc.

3 DESCRIZIONE GENERALE DEL PATRIMONIO

3.1 DESCRIZIONE IMMOBILI

Il patrimonio immobiliare facente parte del Fondo è costituito da un fabbricato a reddito, attualmente locato.

ID	Provincia	Comune	Indirizzo
1	VR	Verona	Via Tazzoli

4 CONCLUSIONI

Considerando quanto sopra esposto riteniamo che, al 31 dicembre 2019, il Valore di Mercato ascrivibile al portafoglio nelle attuali condizioni di mercato sia pari a:

€ 14.000.000,00

(Euro Quattordici milioni/ 00)

La presente valutazione, redatta in relazione a specifico incarico conferitoci da InvestiRE SGR SpA del 21/03/2019, è stata prodotta in ossequio e per le finalità di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n.58 ed al Decreto Ministeriale 5 marzo 2015 n. 30 e ss.mm.ii.

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

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

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

Ai sensi e per gli effetti dell'articolo16, comma 4, del D.M. n. 30 del 5 marzo 2015, si allega copia della lettera di incarico.

Colliers Real Estate Services Italia Srl con socio unico

Giulia Longo

Arch. Giulia Longo

Colliers Real Estate Services Srl
con socio unico
Valuation & Advisory
Via Leonida Bissolati 76
00187 Roma

www.colliers.com/it

Relazione della Società di Revisione

Building a better working world

InvestiRE SGR S.p.A.

Relazione di gestione al 31 dicembre 2019
del Fondo di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato
"Primo"

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

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

Tel: +39 06 324751
Fax: +39 06 324755504
ey.com

Building a better working world

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

Al partecipante al
Fondo di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato
"Primo"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato "Primo" (il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2019 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità

EY S.p.A.
Sede Legale: Via Lombardia, 31 - 00187 Roma
Capitale Sociale Euro 2.525.000,00 i.v.
Iscritta alla S.O. del Registro delle Imprese presso la C.C.I.A.A. di Roma
Codice fiscale e numero di iscrizione 00434000584 - numero R.E.A. 250904
P.IVA 00891231003
Iscritta al Registro Revisori Legali al n. 70945 Pubblicato sulla G.U. Suppl. 13 - IV Serie Speciale del 17/2/1998
Iscritta all'Albo Speciale delle società di revisione
Consob al progressivo n. 2 delibera n.10831 del 16/7/1997

A member firm of Ernst & Young Global Limited

Building a better working world

aziendale, nonché per un'adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte. Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

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

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di un'incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;

Building a better working world

- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39

Gli amministratori di "InvestiRE SGR S.p.A." sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato "Primo" al 31 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato "Primo" al 31 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Immobiliare Chiuso Riservato "Primo" al 31 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 6 marzo 2020

EY S.p.A.

Giuseppe Miele
(Revisore Legale)