

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2024 DEL

## **FONDO PRIMO**

FIA immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati

---

**INDICE**

|                                                                                                  |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>INDICE</b>                                                                                    | <b>2</b>  |
| <b>ORGANI SOCIALI</b>                                                                            | <b>3</b>  |
| <b>INFORMAZIONI GENERALI</b>                                                                     | <b>4</b>  |
| <b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b>                                                             | <b>5</b>  |
| <b>NOTA ILLUSTRATIVA</b>                                                                         | <b>6</b>  |
| <b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>                                               | <b>6</b>  |
| 1.1. Quadro macroeconomico .....                                                                 | 6         |
| 1.2. Andamento del mercato immobiliare .....                                                     | 7         |
| 1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....                                                         | 15        |
| 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali.....                                                      | 17        |
| <b>2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO</b>                                                        | <b>22</b> |
| 2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo.....                                             | 22        |
| 2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo.....                                                    | 22        |
| 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare .....                                   | 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 del NAV.....                                                         | 26        |
| 2.4.4. Risultato di periodo.....                                                                 | 27        |
| 2.4.5. Finanziamenti, derivati e liquidità del Fondo.....                                        | 27        |
| 2.4.6. Governance del Fondo .....                                                                | 27        |
| <b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>                                                  | <b>28</b> |
| <b>4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI</b>                                | <b>28</b> |
| <b>5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>                                       | <b>29</b> |
| <b>6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2024</b>                            | <b>29</b> |
| <b>7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>                                              | <b>29</b> |
| <b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>                                                                   | <b>30</b> |
| <b>SEZIONE REDDITUALE</b>                                                                        | <b>32</b> |
| <b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>                                    | <b>34</b> |

---

**ORGANI SOCIALI****CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

---

|                                |                                                                                                                                                                                           |
|--------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Presidente</i>              | Arturo Nattino                                                                                                                                                                            |
| <i>Vicepresidente</i>          | Ermanno Boffa                                                                                                                                                                             |
| <i>Amministratore Delegato</i> | Dario Valentino                                                                                                                                                                           |
| <i>Consiglieri</i>             | Giulio Bastia<br>Domenico Bilotta<br>Giuseppe De Filippis<br>Vincenzo Marini Marini<br>Giuseppe Mazzearella<br>Maria Sole Nattino<br>Paola Pierri<br>Marco Tofanelli<br>Francesca Zanetta |

**COLLEGIO SINDACALE**

---

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

**SOCIETÀ DI REVISIONE**

---

KPMG S.p.A.

---

## INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2024 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 e successive modifiche ed in osservanza alle disposizioni del Regolamento attuativo dell'art. 39 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 adottato con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, dell'articolo 22 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. AIFMD) e degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

La Relazione Semestrale è costituita da:

- 1) Nota illustrativa
- 2) Situazione Patrimoniale
- 3) Sezione Reddittuale

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

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2023.

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

|                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Tipologia</b>                                                 | FIA immobiliare chiuso, riservato ad investitori qualificati                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Data avvio operatività del Fondo</b>                          | 29 luglio 2011                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Scadenza del Fondo</b>                                        | 31 dicembre 2041                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>Tipologia patrimonio immobiliare</b>                          | Immobili strumentali                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <b>Depositario</b>                                               | BNP Paribas SA                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Esperto Indipendente</b>                                      | PATRIGEST SPA                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>Società di revisione</b>                                      | KPMG S.p.A.                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Fiscalità</b>                                                 | 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 |
| <b>Capitale totale investito residuo (1) al 30 giugno 2024</b>   | Euro 50.000.000                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Numero di quote collocate al 30 giugno 2024</b>               | 500                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>Valore nominale originario delle quote</b>                    | Euro 100.000                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <b>Valore nominale residuo (1) delle quote al 30 giugno 2024</b> | Euro 89.830                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2024</b>      | Euro 44.083.664                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Valore unitario delle quote al 30 giugno 2024</b>             | Euro 88.167,328                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>Valore di mercato degli immobili al 30 giugno 2024</b>        | Euro 14.060.000                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

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

## NOTA ILLUSTRATIVA

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1. Quadro macroeconomico

In base al *Bollettino Economico di Banca d'Italia – luglio 2024*, migliorano le prospettive per l'**economia mondiale**, che ha mostrato segnali di crescita da aprile 2024, trainata dai servizi, ma con segnali di rafforzamento anche nella manifattura. Negli Stati Uniti prosegue la crescita dei consumi; in Cina si espande l'attività nell'industria mentre resta debole la domanda interna, alimentando gli squilibri commerciali con i paesi avanzati. Secondo le proiezioni pubblicate a maggio dall'OCSE, nel 2024 l'incremento del PIL mondiale si collocherebbe al 3,1%, come nel 2023; la stima è stata rivista leggermente al rialzo rispetto alle previsioni di febbraio. Un eventuale aggravarsi delle tensioni internazionali, in particolare in Medio Oriente, continua a costituire un rischio al ribasso per l'attività economica e per il commercio, e al rialzo per l'inflazione.

Nelle principali economie avanzate si registra una diminuzione dell'inflazione. La Federal Reserve ha, però, mantenuto invariati i tassi di riferimento per la settima riunione consecutiva, ribadendo la necessità che il processo di disinflazione si consolidi prima di avviare un allentamento delle condizioni monetarie. Anche la *Bank of England* e la Banca del Giappone hanno mantenuto invariati i tassi.

Nell'**area dell'euro** l'attività economica cresce moderatamente, mentre la disinflazione si attenua. Il PIL è tornato ad aumentare: la crescita ha interessato i servizi e le costruzioni a fronte di una flessione nella manifattura. Secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema pubblicate in giugno, il prodotto dell'area crescerà dello 0,9% nel 2024, dell'1,4% nel 2025 e dell'1,6% nel 2026. Nel confronto con lo scorso marzo, le previsioni sono state riviste al rialzo di 3 decimi di punto percentuale per il 2024, perché gli andamenti effettivi dell'attività economica nel primo trimestre si sono rivelati più favorevoli.

La disinflazione si è attenuata, soprattutto a causa della dinamica ancora sostenuta dei prezzi dei servizi. Secondo gli esperti dell'Eurosistema l'inflazione si ridurrebbe al 2,5% nel 2024, al 2,2% nel 2025 (riportandosi in linea con l'obiettivo del 2% nel quarto trimestre) e all'1,9% nel 2026. La proiezione per il 2024 è stata rivista al rialzo di 2 decimi rispetto allo scorso marzo, a causa soprattutto di un andamento della componente energetica più sostenuto di quanto atteso.

In giugno il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha ridotto di 25 punti base i tassi di interesse ufficiali, che erano rimasti invariati dallo scorso settembre su livelli elevati. Il Consiglio ha, inoltre, ribadito la propria determinazione ad assicurare un tempestivo ritorno dell'inflazione all'obiettivo di medio termine, mantenendo i tassi su un livello sufficientemente restrittivo fino a quando sarà necessario.

In **Italia** la crescita rimane contenuta: dopo la moderata espansione del primo trimestre di quest'anno, il PIL ha continuato a crescere in misura contenuta in primavera. L'attività è stata sostenuta ancora dai servizi, in particolare dal turismo, che beneficia del buon andamento della spesa dei viaggiatori stranieri. Buoni anche i consumi e le esportazioni, che beneficerebbero della ripresa del reddito disponibile e della domanda estera. Gli investimenti rallenterebbero marcatamente, frenati sia dalle condizioni di finanziamento nel complesso restrittive, seppure in graduale miglioramento, sia dal forte ridimensionamento degli incentivi all'edilizia residenziale. Questi fattori sarebbero mitigati dalla crescita della spesa per infrastrutture e dalle misure di stimolo agli investimenti privati previste dal PNRR2.

Secondo le più recenti proiezioni macroeconomiche, elaborate nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema, il PIL aumenterà dello 0,6% nel 2024, dello 0,9% nel 2025 e dell'1,1% nel 2026. Lo scenario prevede che gli scambi internazionali accelerino gradualmente nel corso del triennio; si ipotizza inoltre che, pur in un contesto di instabilità globale, non si manifestino particolari tensioni sui mercati finanziari e su quello delle materie prime.

Prosegue l'espansione dell'occupazione e il tasso di disoccupazione è ulteriormente sceso, al 7,2% avvicinandosi a quello medio dell'area euro.

Negli ultimi mesi l'inflazione complessiva è rimasta su valori bassi e resterà su valori contenuti, all'1,1% quest'anno e a poco più dell'1,5% nella media del biennio 2025-26. La discesa rispetto agli alti livelli del 2023 rifletterebbe soprattutto il ridimensionamento dei prezzi dell'energia e dei prodotti intermedi.

La stretta monetaria continua a incidere sul costo del credito, che frena la domanda di prestiti. I tassi di interesse sui nuovi prestiti bancari alle imprese e su quelli già in essere sono rimasti pressoché invariati, al 5,4% per entrambi.

Il costo dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è ridotto di 3 decimi (al 3,6%), anche per effetto dell'accresciuto ricorso ai mutui a tasso fisso, meno onerosi nella fase attuale rispetto a quelli a tasso variabile. I prestiti alle imprese hanno continuato a contrarsi: vi contribuisce non solo una domanda di finanziamento modesta, per via degli alti tassi di interesse e della debolezza degli investimenti, ma anche criteri di offerta restrittivi a causa della diffusa percezione del rischio.

### 1.2. Andamento del mercato immobiliare

Per il mercato immobiliare europeo, dopo un 2022 particolarmente positivo, il **2023** è stato segnato dal rialzo dei tassi attuato dalla BCE per frenare la corsa dell'inflazione. Inevitabilmente l'impatto sui vari comparti dell'immobiliare si è fatto sentire, sia per i grandi investitori, sia per le famiglie che fanno ricorso al mutuo per l'acquisto dell'abitazione. Come si rileva dal report *"Il mercato immobiliare in Europa e Italia"* ed. luglio 2024 di Scenari Immobiliari, il 2023 si chiude con un **fatturato** di 1.100 miliardi di euro, pressoché stabile (+0,5% su base annua). Se si guarda ai primi cinque Paesi (Francia, Germania, Inghilterra, Italia, e Spagna) il volume di fatturato è stato pari a 910 miliardi, in calo dell'1,8% rispetto all'anno precedente, con Germania e Inghilterra che registrano i cali più significativi.

Sul fronte degli **investimenti** il volume raggiunto nel 2023 è stato pari a 175 miliardi di euro, con un calo del 43% rispetto ai 305 miliardi del 2022. Tuttavia, si segnala un'inversione di tendenza a partire dal terzo trimestre dello scorso anno in Paesi come la Germania, l'Italia, la Spagna e i Paesi Bassi, che spingono ad essere più ottimisti per l'anno in corso.

Relativamente ai singoli comparti, gli investimenti istituzionali **residenziali** sono calati del 61% rispetto al 2022, registrando un volume complessivo di poco superiore ai 37 miliardi di euro. I cali più evidenti si osservano in Francia, Germania, Spagna e Italia. Le quotazioni residenziali in Europa sono complessivamente calate dell'1,2% nel 2023 rispetto all'anno precedente; tuttavia, si segnalano Paesi come l'Italia e la Spagna in cui i prezzi hanno avuto un movimento positivo, rispettivamente dell'1,5% e del 3,7%. Il calo dei prezzi di vendita delle abitazioni in Europa è dovuto in larga parte alla flessione della domanda, causata principalmente dall'aumento dei tassi di interesse dei finanziamenti a tasso fisso e variabile. Tale incremento ha impattato negativamente sul numero di compravendite residenziali, con un calo in doppia cifra in Francia, Germania, Spagna e Inghilterra. Le previsioni per il mercato residenziale europeo del 2024 sono positive e si ritiene che, soprattutto nella seconda parte dell'anno, quando i tassi dovrebbero consolidare la loro discesa in rapporto all'andamento dell'inflazione, si potrà assistere a importanti recuperi sia in termini di valori che di scambi.

Nel mercato degli **uffici**, durante il 2023 si sono consolidate alcune previsioni e tendenze preannunciate nei mesi finali del 2022: una diminuzione dei volumi assorbiti in termini di metri quadrati, ma con un aumento del numero delle transazioni, una dinamicità crescente della domanda per spazi più contenuti, ma più efficienti e performanti, qualitativamente migliori e proiettati verso il rispetto dei parametri ESG.

L'incertezza macroeconomica impone cautela, ma al contempo il mercato si sta aprendo verso nuove prospettive ed opportunità, quali sublocazioni, *flex office*, lavoro ibrido. In tutte le principali capitali la domanda di spazi ad uso ufficio in edifici di grado A è stata vivace e di conseguenza i canoni, soprattutto quelli *prime*, sono aumentati. Mediamente si è registrato nel corso del 2023 una crescita del 4,5%, tuttavia in alcune città la crescita è stata superiore: a Parigi +7,3% per gli uffici nuovi; a Madrid del 5,4%, nella City di Londra del 6,9%, a Stoccolma del 10,6%. In Italia, a Roma la crescita è vicina al 3%, mentre a Milano del 5% nelle zone centrali. Le previsioni per il 2024 indicano un maggior riequilibrio del mercato, in quanto i rendimenti degli immobili terziari si sono alzati in tutte le capitali per effetto del *repricing* sui valori di vendita.

Gli investimenti **industriali** e **logistici** europei hanno registrato una ripresa del 21% nel quarto trimestre del 2023, ma in calo del 4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, per un volume di 9,5 miliardi di euro. I risultati migliori si segnalano in Finlandia, dove l'attività è triplicata rispetto al Q4 2022, e in Italia, dove è invece raddoppiata. In Spagna la crescita è stata pari al 72%, mentre in Germania del 23%.

Il comparto **retail** ha registrato 5,2 miliardi di euro investiti nel corso del 2023 (40% in meno rispetto al 2022).

Le previsioni per il 2024 sono in generale positive, nonostante i tassi di *vacancy* a livello nazionale siano in aumento in numerosi Paesi europei. Inoltre, analizzando l'andamento dell'offerta di spazi *retail* nelle principali città europee, in particolare nelle *high street* si osserva come l'offerta sia molto limitata, obbligando la domanda ad accettare canoni di affitto sempre più alti. A titolo di esempio, in Via Montenapoleone, a Milano (la *high street* più cara in Europa e seconda al mondo) si raggiunge un canone massimo sui 17.000 euro al mq/anno, a Roma, in Via Condotti, si pagano canoni massimi sui 16.000 €/mq/anno, con un aumento del 17% rispetto al 2022. Invece, nelle capitali del *retail* di lusso più tradizionali come Parigi e Londra non ci sono state variazioni sui canoni di affitto principali. L'*outlook* per il 2024 è positivo, in quanto si prevede una fase di stabilizzazione dei valori sia di vendita che di affitto con conseguenti riflessi sui rendimenti.

---

### Focus mercato italiano e risultati del primo semestre 2024

Secondo gli ultimi dati forniti da *CBRE Italy Research*, i volumi di **investimenti immobiliari** nel **Commercial Real Estate** sono stati pari a **3,2 miliardi di euro** nel **primo semestre 2024** (escludendo le acquisizioni degli scali ferroviari di Milano), in netto recupero rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (+35% vs 1H 2023). Tale dato riflette una ripresa dell'attività di investimento, iniziata negli ultimi mesi del 2023. La crescita si è rafforzata nel secondo trimestre del 2024; in questo periodo è stato registrato un volume complessivo di investimenti pari a 1,9 miliardi di euro, ossia un incremento del +48% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno.

Dopo nove mesi di tassi invariati, il primo taglio operato dalla Banca Centrale Europea nel mese di giugno permette di migliorare l'*outlook* sui rendimenti immobiliari, rimasti in prevalenza stabili nell'ultimo trimestre. La crescita dei volumi di investimento nel secondo trimestre del 2024 dimostra che il mercato ha superato la sua fase più sfidante ed ha iniziato un periodo di ripresa. Ciò è confermato anche dalla crescita importante del ticket medio transato di investimenti nel secondo trimestre dell'anno, rispetto all'elevato numero di operazioni di piccola dimensione che ha interessato il 2023 e i primi mesi del 2024, a causa dell'elevato costo del capitale e di un atteggiamento di attesa da parte degli investitori. La ricerca di rendimenti maggiori spinge gli investitori a interessarsi ad operazioni di profilo *core+* e *value-add*, mentre rimangono limitate le operazioni su immobili stabilizzati.

Relativamente alla provenienza dei capitali investiti, gli investitori esteri risultano gli operatori più attivi sul mercato italiano, rappresentando circa il 58% del capitale investito.

Nel primo semestre del 2024 a livello geografico occorre evidenziare come i mercati regionali (cioè, fuori da Milano e Roma) abbiano rappresentato il 46% dei volumi di investimento complessivi in Italia, grazie soprattutto alle operazioni nei settori *Hotels*, *Retail Out-of-town* e Logistica. Si conferma un buon interesse da parte degli investitori istituzionali anche per uffici nelle città ben collegate dalla rete ferroviaria dell'alta velocità e per *student housing* nelle maggiori città universitarie.

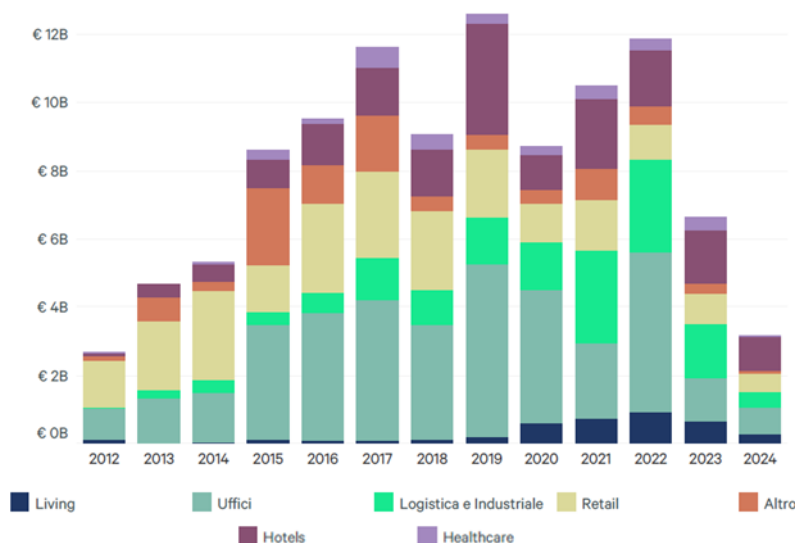
In riferimento alle asset class, nel secondo trimestre del 2024 **Hotels** ha fatto registrare i maggiori volumi di investimento, confermando un *trend* strutturale di forte propensione ad all'investimento in questa categoria, grazie alle ottime prospettive sui suoi fondamentali. Il **Retail** registra forte recupero rispetto ai risultati del primo trimestre dell'anno, soprattutto grazie a due grandi operazioni nel settore out-of-town che hanno interessato centri commerciali e immobili della grande distribuzione organizzata.

Il settore **Office**, seppur in leggero calo nel secondo trimestre 2024, rispetto al Q2 2023, ha fatto registrare un deciso recupero del volume di investimenti, concentrati principalmente nelle zone centrali di Milano e Roma.

Nel settore **Industrial & Logistics** gli investimenti continuano ad essere frenati dalla distanza tra aspettative di prezzo tra venditori e potenziali acquirenti, nonostante siano disponibili i capitali da investire. Risultano contenuti gli investimenti nei **Living** e **Alternative**, dove le opportunità sono limitate per la mancanza di prodotto, nonostante l'interesse dei potenziali investitori.

### Volumi di investimento annuali per settore in Italia 2012-2024

(fonte: CBRE Research – Investimenti Q2 2024)



#### Il mercato Hotels

L'asset class **Hotels** ha registrato i volumi d'investimento più elevati tra le asset class, per un totale di circa **1 miliardo di euro** da inizio anno (+92% rispetto al H1 2023), con un'ottima performance nel secondo trimestre del 2024. Questo risultato è stato influenzato da importanti operazioni su hotel di lusso a Venezia, Roma e sul lago di Como, con elevati prezzi per camera, che confermano il forte interesse degli investitori per le destinazioni *leisure* di maggiore prestigio. Si evidenzia inoltre una forte componente di acquirenti *owner operator*, per oltre metà dei volumi transati, che stanno reinvestendo la liquidità raccolta negli ultimi anni (frutto delle ottime performance delle proprie strutture), espandendo i propri portafogli.

Secondo l'Istituto di Ricerca Demoskopika, per la stagione estiva in Italia sono previsti quasi 66 milioni di turisti, con un aumento di 1,4 milioni rispetto al 2023. Questi turisti dovrebbero generare circa 266,1 milioni di presenze, con un incremento di 3 milioni rispetto all'anno precedente. A influire maggiormente sull'aumento dei flussi turistici è la componente estera, sia per quanto riguarda gli arrivi che le presenze.

Nel 2024 l'industria turistica italiana ha superato le performance pre-pandemiche, con record sia nel turismo *leisure* che *business*. Secondo gli indicatori nel primo trimestre del 2024, l'occupazione delle camere è salita al 65,3% (+2,6 punti) e il prezzo medio per camera è aumentato a 127,10€ (+10%), grazie al ritorno dei turisti extraeuropei. Rispetto al 2019, l'occupazione è aumentata di 5,5 punti e il prezzo medio del 30%.

Nel panorama dell'*hospitality*, si osserva una crescente tendenza verso formati non tradizionali, gli *Apart Hotel* e le residenze con *short rent*. Queste soluzioni ibride offrono una combinazione unica di servizi e comfort tipici degli hotel, uniti alla flessibilità e all'autonomia degli appartamenti o delle case vacanza. Marchi internazionali e nuovi operatori stanno interessandosi sempre più al mercato italiano, riflettendo l'interesse crescente per queste alternative alloggiative. Inoltre, sta crescendo la consapevolezza sull'importanza di un'offerta orientata alla sostenibilità ambientale e ai servizi *green*. Questi elementi sono diventati driver fondamentali di marketing e di posizionamento sul mercato, specialmente per quanto riguarda la domanda straniera ad alto potenziale di spesa.

#### Il mercato terziario

Nel settore **Office** si registrano investimenti in deciso recupero nei primi sei mesi del 2024, con **816 milioni di euro**, in aumento del +69% rispetto alla prima metà del 2023, nonostante gli investimenti del secondo trimestre siano stati pari a 332 milioni di euro, in calo del 5% rispetto al Q2 2023. Gli investimenti si sono concentrati soprattutto nelle zone centrali di Milano e Roma, guidati da strategie di riposizionamento e massimizzazione del valore degli asset in contesti caratterizzati da livelli molto bassi di *vacancy* e forte domanda per immobili di primario *standing*. In questi mercati la disponibilità di capitale per operazioni *value-add* è molto elevata, ma le opportunità risultano limitate.

### Focus su Milano

Nel Q2 2024 gli investimenti Office nel mercato di Milano hanno raggiunto i 121 milioni di euro, in calo rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (-44%), tuttavia su base semestrale il volume di investimento si attesta a **315 milioni di euro**, in crescita rispetto al 2023. Risulta forte l'interesse degli investitori per gli immobili in location di elevato standing; tuttavia, l'assenza di opportunità d'investimento limita operazioni nuove di dimensioni notevoli. Il take-up nel Q2 2024 è stato pari a 81.000 mq, in calo del 12% rispetto al Q1 2024, e del 14% rispetto al Q2 2023. Tuttavia, i volumi assorbiti su base semestrale risultano stabili (172mila mq), registrando una minima contrazione del 5% rispetto all'H1 2023.

Il tasso di vacancy continua a ridursi, attestandosi al 9,5% (- 27 bps su base annua), come effetto di una domanda che fronteggia volumi di offerta contenuti, pari a 1,22 milioni di mq, di cui il 34% di grado A.

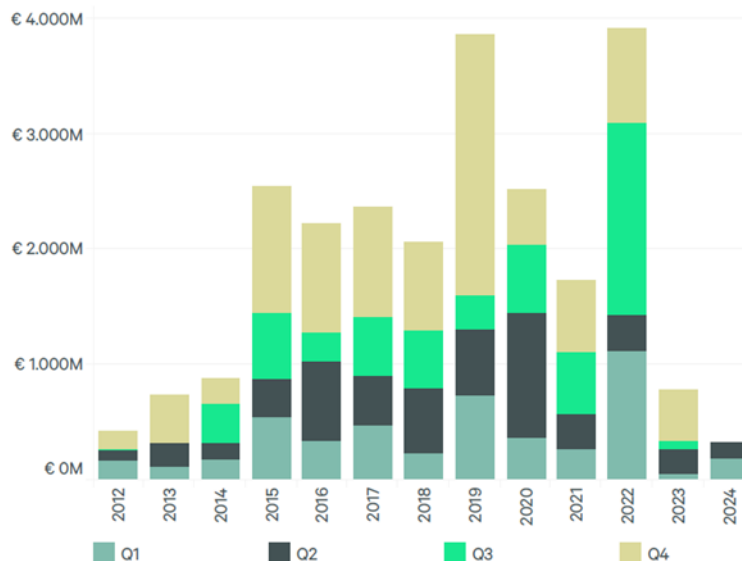
Bisogna inoltre ricordare come il processo di riconversione di uffici ormai obsoleti verso altre destinazioni d'uso (in primis quella residenziale) stia determinando una riduzione dello stock disponibile, nonostante nel primo semestre 2024 siano stati completati 132.000 mq di nuovi sviluppi ad uso direzionale. Entro la fine dell'anno corrente è prevista la consegna di altri 74.000 mq; tuttavia, l'offerta di spazi di grado A continuerà ad essere limitata, principalmente a causa dell'alto numero di *pre-let* finora registrati.

Il *prime rent* del CBD rimane stabile a 700 €/mq/anno, con spinte al rialzo nelle trattative che hanno ad oggetto immobili certificati e di grado A in location di pregio per quanto si osservi una spinta al rialzo nelle trattative in corso in location di pregio.

Nelle zone centrali nel corso del secondo trimestre 2024 non si sono osservati nuovi *repricing*, con il *prime yield* del CBD di Milano stabile a 4,65%, mentre nelle location più periferiche si prevedono ulteriori *repricing*, in particolare per operazioni *value-add*.

**Volumi di investimento annuali nel settore Uffici a Milano 2012-2024**

(fonte: CBRE Research – Uffici Q2 2024)



### Focus su Roma

Nel secondo trimestre 2024 il volume di investimenti nel mercato Office di Roma ha raggiunto i 128 milioni di euro, in calo del 56% rispetto al Q1 2024, ma in netta ripresa rispetto allo stesso periodo dello scorso anno (+231%). Inoltre, il totale investito nel primo semestre 2024 è stato pari a **418 milioni di euro**, in aumento rispetto all'H1 23 (+475%) e superiore all'intero volume investito nel 2023 (+122%).

Le nuove operazioni hanno riguardato le zone centrali (CBD e Centro), dove si concentra l'interesse degli investitori grazie a una forte domanda di spazi da parte degli *occupier* a fronte di livelli di vacancy molto bassi. Il *prime yield* del CBD di Roma resta stabile al 5,2% mentre il rendimento *prime* dell'EUR sale al 6,85% (+35 bps rispetto al Q1 24). I canoni di locazione *prime* restano stabili a 560 €/mq/anno nel CBD e a 370 €/mq/anno nell'EUR.

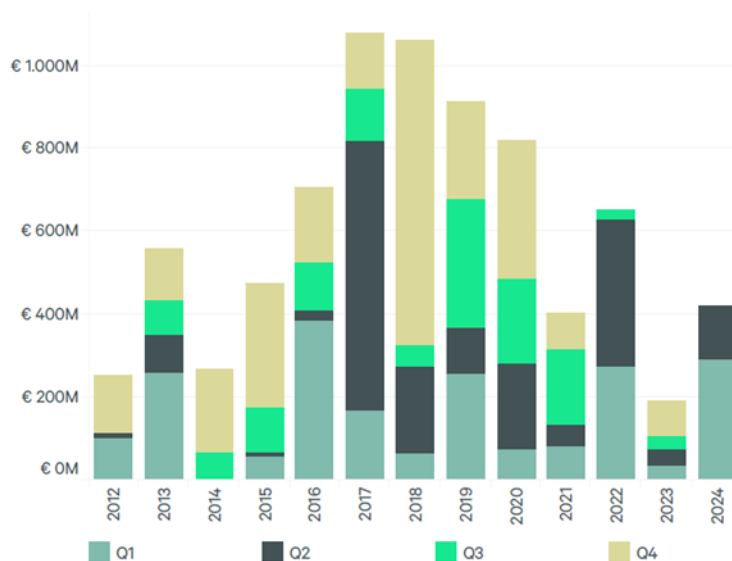
Il *take-up* degli Uffici a Roma nel Q2 2024 è stato pari a 34.500 mq, in lieve calo rispetto al primo trimestre dell'anno, mentre nel primo semestre 2024 è giunto a 71.000 mq, -55% rispetto all'H1 2023 e -33% rispetto alla media dei primi semestri nel periodo 2019-2023.

Rispetto al primo trimestre 2024 si registra una riduzione della superficie media transata (931 mq), frutto di un aumento del numero di transazioni a fronte di volumi complessivi più contenuti.

L'attività di sviluppo rimane sostenuta, con 346.000 mq in corso di costruzione, con consegna prevista tra la fine del 2024 e il 2026, di cui il 56% già *pre-let*.

**Volumi di investimento annuali nel settore Uffici a Roma 2012-2024**

(fonte: CBRE Research – Uffici Q2 2024)



## Il mercato Retail

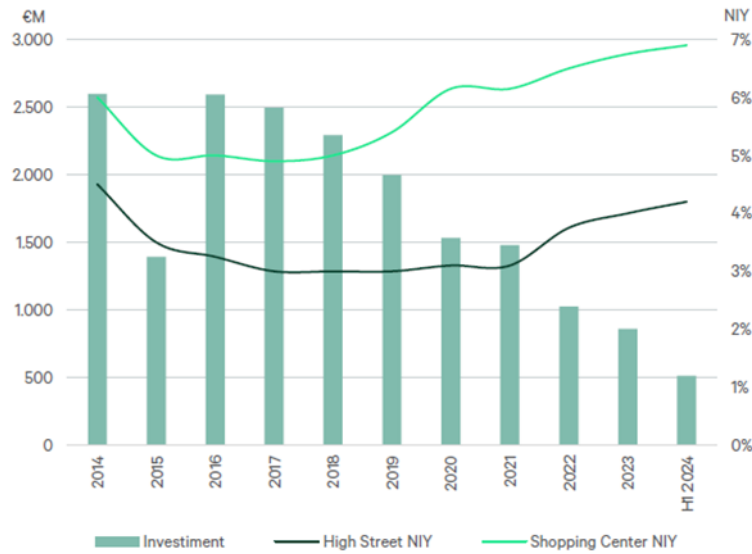
Il settore **Retail** segna uno dei volumi trimestrali più alti degli ultimi tre anni, con circa 470 milioni di euro investiti nel secondo trimestre (+153% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno), per un totale di ca. **510 milioni nel primo semestre** (+121% sull'H1 2023). Risultati raggiunti soprattutto per due grandi operazioni nel settore *out-of-town* che hanno interessato centri commerciali e immobili della grande distribuzione organizzata. L'andamento dei volumi nel secondo trimestre anticipa il cambio di passo del Retail atteso per i prossimi mesi, in cui si prevedono nuove operazioni con importanti ticket, in particolare nelle *high street* del lusso e nei segmenti *out-of-town*, dove il periodo di *repricing* sembra ormai essersi concluso.

I *prime rent* sono rimasti stabili nel secondo trimestre 2024, pari a 14.500 €/mq/a nell'*high street* e 1.100 €/mq/anno negli *shopping center* mentre il rendimento *prime high street* resta fermo al 4,20% ed il rendimento *prime* nei centri commerciali pari al 6,9%.

Le prospettive di crescita del settore del commercio al dettaglio per i prossimi mesi rimangono positive, con i commercianti concentrati nelle location primarie, nelle vie più prestigiose e di maggior richiamo turistico nei principali centri urbani. A Roma è atteso un incremento della domanda di spazi nel centro città per l'imminente Giubileo del 2025, mentre a Milano la disponibilità di spazi è ridotta a causa del graduale completamento di grandi lavori di sviluppo e di riconversione del centro storico, avvenuti negli ultimi anni. Nel primo semestre 2024, in merito all'attività di sviluppo, sono stati completati spazi per 25. mila metri quadrati.

### Volume di investimenti e prime yield nel settore Retail in Italia 2014-2024

(fonte: CBRE Research – Retail Q2 2024)



### Il mercato industriale e logistico

Il settore **Industrial & Logistics** ha registrato investimenti per **470 milioni di euro** da inizio anno (in calo del 13% rispetto all'H1 2023), con un secondo trimestre dell'anno fermo a poco più di 180 milioni di euro, in diminuzione del 26% rispetto al secondo trimestre del 2023.

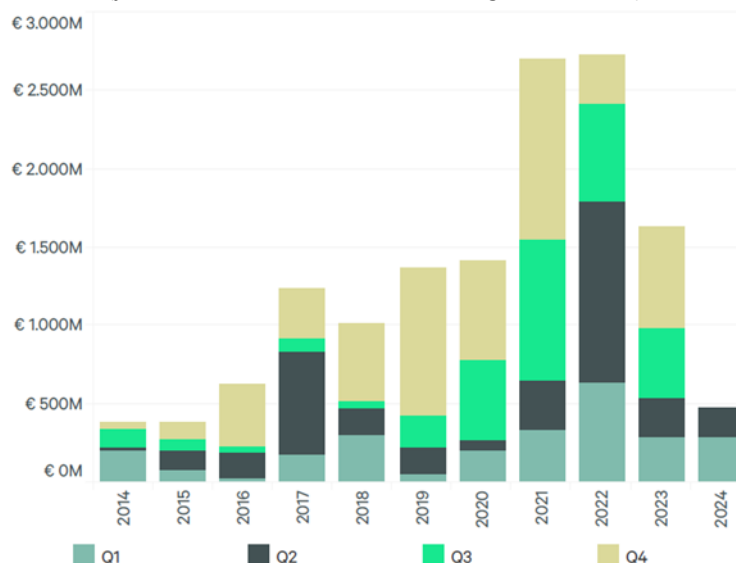
Gli investimenti in questo settore continuano ad essere frenati dalla distanza tra aspettative di prezzo tra venditori e potenziali acquirenti, nonostante siano disponibili i capitali da investire.

Nel secondo trimestre 2024, il mercato logistico italiano ha registrato un *take-up* di 645 mila mq (+7% rispetto al Q1 2024, ma -19% rispetto al Q2 2023). Dall'inizio dell'anno, il *take-up* ha raggiunto 1,2 milioni di metri quadrati, in calo del 12% rispetto all'H1 2023, ma in linea con la media storica dei primi semestri degli ultimi 5 anni. I principali mercati logistici italiani per assorbimento nel Q2 2024 sono stati Milano (37% del *take-up* totale), Veneto (23%) e Bologna (10%). I 3PL continuano a guidare la domanda di spazi logistici, rappresentando il 51% dell'assorbimento del secondo trimestre 2024.

Dall'inizio dell'anno sono stati completati 776 mila metri quadrati, in calo del 15% rispetto all'H1 2023. Nel corso dei prossimi sei mesi si prevede il completamento di altri 900 mila mq, concentrati principalmente nei sottomercati di Milano (37%) e del Veneto (19%).

Nel Q2 2024 si osserva un aumento del *vacancy rate* del mercato logistico italiano, salito all'1,9% dopo essere rimasto stabile ai minimi storici negli ultimi tre trimestri. L'incremento del tasso di *vacancy* è riconducibile alle location più secondarie, in quanto le location più consolidate continuano a registrare *vacancy rate* quasi nulli. Nel primo semestre 2024 i canoni di locazione sono rimasti stabili, con un valore di 68 €/mq/anno a Milano e 67 €/mq/anno a Roma. I rendimenti nel settore logistico sono rimasti invariati rispetto allo scorso trimestre, come risultato di un nuovo punto di equilibrio tra domanda e offerta. Nel Q2 2024 il *prime yield* della logistica italiana si attesta al 5,5%.

**Volume di investimenti nel settore Industriale e Logistica in Italia 2014-2024**  
(fonte: CBRE Research – Industrial & Logistics Q2 2024)



## Il mercato residenziale

Negli ultimi 18 mesi il mercato residenziale italiano ha evidenziato segnali di appannamento con una flessione della domanda di acquisto che si è tradotta in una riduzione tendenziale del numero di compravendite di poco inferiore all'8%. Secondo l'Osservatorio Mercato Immobiliare (OMI) dell'Agenzia delle Entrate, nel 2023 il settore ha registrato un numero di transazioni pari a 709.600, con una flessione del 9,7% rispetto al 2022. Il primo trimestre 2024 segue la scia del 2023, con compravendite pari a 154.770 e una variazione del -7,2% rispetto al Q1 2023. Tra le principali città metropolitane, il calo maggiore si registra a Milano (-13,2%), seguita da Torino (-10,2%) e Roma (-6,9%). I riflessi sull'attività transattiva non nascono da un cambiamento delle intenzioni di acquisto da parte delle famiglie, ma dalla drastica riduzione del loro potere d'acquisto, cui si uniscono le politiche restrittive di erogazione da parte degli istituti di credito, con una contrazione del plafond destinato ai mutui. L'elevato costo del denaro, inoltre, ha fatto sì che la copertura finanziaria delle compravendite sostenute da un mutuo si sia ridotta dal 51,9% del primo trimestre 2022 al 38,6% del primo trimestre del 2024. Il calo delle compravendite è imputabile quindi soprattutto alla componente di domanda che è uscita dal mercato in quanto dipendente dal credito bancario (-26%), mentre gli acquisti senza mutuo sono continuati a crescere (+4,8%). Nonostante l'ascesa dei valori, l'acquisto di immobili residenziali presenta ancora elementi di interesse per quella fetta di famiglie che dispone di risorse economiche sufficienti per operare senza la necessità del supporto bancario. Se sul versante delle compravendite il rallentamento è risultato comunque evidente, su quello delle locazioni l'esuberanza continua ad essere il tratto caratterizzante del mercato, soprattutto in relazione ai valori. In questo contesto, il recente taglio dei tassi di interesse di 25 punti percentuale da parte della BCE rappresenta un incentivo che potrebbe sostenere prospettive di mercato più favorevoli. Un taglio degli interessi che, peraltro, è già in atto in molti istituti di credito italiani, i quali stanno in qualche maniera anticipando e scommettendo su una politica monetaria meno restrittiva da parte della BCE. Quindi, per il futuro, si prevede un mercato delle compravendite stabile nel secondo trimestre 2024, e in leggera crescita nel terzo trimestre 2024.

Sul fronte dei prezzi, per le abitazioni in ottimo e buono stato si è registrato nel semestre rispettivamente un aumento del +1,6% e del +1,4%. Si tratta di incrementi leggermente superiori a quelli registrati nel primo semestre dello scorso anno e che confermano il trend di ascesa dei prezzi delle abitazioni iniziato nel post pandemia. Nello specifico, i prezzi delle abitazioni nuove si muovono in un range compreso tra il +0,4% di Torino e il +2,4% di Milano, che detiene anche il primato della variazione dei prezzi per le abitazioni usate, +2%.

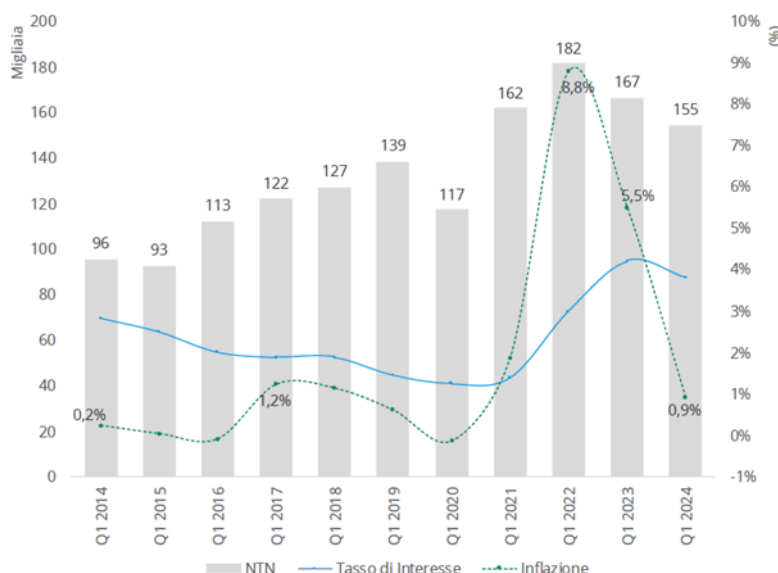
Sul mercato della locazione, la crescita della domanda ha fatto sì che nell'ultimo anno non si arrestasse l'ascesa dei canoni (+2,5% semestrale). Considerando il trend dei tempi medi necessari per finalizzare un'operazione sul mercato in media sono necessari poco meno di 5 mesi per concludere una compravendita, con il record di Milano che si attesta a 4,2 mesi. Molto più brevi i tempi necessari a stipulare un contratto d'affitto, che si attestano in media intorno agli 1,9 mesi.

Nel settore **Living** l'attività di investimento rimane concentrata su operazioni *value-add*, con volumi contenuti a causa della mancanza di prodotto, nonostante gli sviluppi in essere stiano proseguendo. Nel corso del primo

semestre del 2024 il volume di investimenti è stato pari a poco più di **250 milioni di euro**, in crescita del 25% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Studenti, giovani lavoratori, nomadi digitali e famiglie cercano soprattutto soluzioni flessibili in *coliving* e *student housing* come risultato di una concomitanza di diversi fattori: la ricerca di una maggiore libertà di spostamento, la difficoltà di accesso al credito e i tassi di interesse che restano alti. L'insufficiente offerta di immobili in vendita e l'incremento dei costi di costruzione rendono, quindi, l'affitto un'opzione sempre più attrattiva, portando ad aumento dei canoni di locazione. Le prospettive di crescita per i prossimi mesi sono positive come dimostra anche il maggior interesse degli investitori internazionali che si concentrano soprattutto sulle città principali come Milano o Roma, mentre quelli nazionali mostrano maggiore interesse, specialmente considerando le potenziali risorse derivanti dal PNRR, verso le città secondarie che offrono buone possibilità di sviluppo e un'attrattiva crescente. Nelle principali città italiane si segnala, infine, lo sviluppo dei *serviced apartment* in città d'arte e in destinazioni *leisure*, con un successo che si pone in continuità con le ottime performance registrate dall'industria ricettiva negli ultimi anni nelle medesime location.

**Inflazione e tassi d'interesse per acquisto abitazioni**  
**Primo Trimestre per ultimi 10 anni (2014-2024)**  
 (fonte: Gabetti Property Solutions)



### Il mercato Student Housing

In Italia, il mercato dello **Student Housing** è un asset class in rapido sviluppo e di grande interesse per gli investitori, alimentato dalla crescente mobilità studentesca nazionale e internazionale.

È fondamentale migliorare l'esperienza accademica e sociale degli studenti con soluzioni moderne e accessibili, servizi integrati e spazi comunitari all'avanguardia. Se confrontato con altre realtà europee, il mercato italiano per questa asset class si trova ancora in una fase iniziale di sviluppo, presentando un livello di tasso di copertura intorno al 4%, con un rapporto tra domanda potenziale e disponibilità di posti letto per studenti tra i più bassi dell'area EMEA, prospettando significative opportunità di crescita degli investimenti, sia nei mercati consolidati, ma anche nelle città universitarie italiane minori.

Il settore PBSA sta emergendo con forza in Europa, trainato da un eccezionale potenziale di sviluppo. La crescente domanda da parte di studenti fuori sede e internazionali, abbinata a una *provision rate* inferiore al 4% in Italia - tra le più basse in Europa - rappresenta una straordinaria opportunità. Nel primo trimestre del 2024, gli investimenti in PBSA in Europa sono rimbalsati con un +20%, con il Regno Unito che continua a dominare il mercato. In Italia, il 2023 ha visto un boom del settore, con oltre 300 milioni di euro investiti, soprattutto a Milano, consolidandone il ruolo di leader. Torino e Padova stanno seguendo, mentre Napoli e Roma iniziano a registrare operazioni di investimento in riconversione e sviluppo. Questi movimenti indicano che il mercato italiano è pronto a rispondere alla domanda insoddisfatta, trasformando il PBSA in una delle asset class più promettenti dei prossimi anni.

## Il mercato Social Housing

Il mercato del **Social Housing** va espandendosi a macchia d'olio su tutto il territorio italiano, in risposta soprattutto alle esigenze della crescente "*rent generation*", ovvero di quei oltre 7 milioni di giovani dai 18 ai 34 anni che, non potendo comprare casa, restano nell'abitazione familiare o spendono una media di 6/700 euro per affittare un monolocale nella periferia di una grande città. La stessa condizione di disagio è vissuta dalle famiglie monoparentali, dai single e dagli anziani. Un'immensa "fascia grigia" quindi che non ha la possibilità di acquistare una casa sul mercato, ma nemmeno il diritto di accedere all'edilizia popolare in quanto non "sufficientemente povera". In questo contesto, gli interventi di social housing, dunque, possono rivelarsi preziosi in un'ottica di supporto a problemi di povertà, socialità, rigenerazione urbana e sociale e, nel loro ruolo di presidi sociali, possono promuovere spazi e azioni a servizio delle comunità. Sono diversi gli interventi messi in atto da alcune realtà locali per far fronte alla crisi economica legata a quella sanitaria e per supportare le famiglie non più in grado di sostenere la spesa mensile di un affitto, calmierato o a mercato. Va, inoltre, segnalato che l'attenzione dell'alleanza pubblico-privata si sta spostando dal social housing allo *smart housing*. Si tratta di un modello di offerta abitativa in quartieri sostenibili non solo in termini energetico-ambientali ed economico-finanziari ma anche sociali, che rispondono alle emergenti esigenze individuali e collettive.

## Il mercato Alternative

Nel settore **Alternative** i volumi d'investimento risultano contenuti e concentrati su un numero limitato di operazioni di piccola dimensione da parte di operatori specializzati. Nel corso del secondo semestre 2024 si prevede una ripresa degli investimenti in questo settore, in particolare *Healthcare* e *Infrastrutture*, in cui resta alta la fiducia sui trend dei fondamentali a lungo termine.

## Il mercato Healthcare

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

L'Italia è il primo Paese in Europa per quota di popolazione con età superiore ai 65 anni (24%), seguita da Grecia, Portogallo e Finlandia (che si attestano al 23%), con un sensibile incremento della fascia over 80, che è arrivata a pesare l'8% della popolazione. Circa la metà degli *over 65* in Italia risiede in Lombardia, Lazio, Veneto, Campania e Piemonte ed è principalmente composta da donne (56%). In Italia sono presenti attualmente oltre 7.800 case di cura, di cui l'83% gestite privatamente. Circa metà di queste strutture (46%) è specializzata nell'assistenza agli anziani, mentre le restanti case di cura sono attrezzate per l'assistenza psichiatrica e delle disabilità fisiche. Nel Nord Italia è presente il maggior numero di case di riposo, con Piemonte e Lombardia in testa.

Negli ultimi 10 anni si è registrata una crescita del numero di posti letto del 15%, arrivando a circa 260 mila; tuttavia, l'attuale tasso di copertura (posti letto per 100 abitanti over 65) si attesta all'1,8%, sotto la soglia ideale raccomandata dall'Unione Europea pari al 5%. Il tasso di occupazione, invece, è pari al 78% in Italia, con 11 regioni su 21 in cui è superiore all'80%, e con la Lombardia che risulta la regione più satura, raggiungendo l'87%. Si prevede che entro il 2035 vivranno in Italia circa 3,6 milioni di *over65* in più rispetto ad oggi, ad evidenza della forte necessità di garantire più posti letto rispetto all'offerta attuale. Nell'ipotesi di raggiungere il tasso obiettivo del 5% nel 2035, si stima che l'offerta attuale debba raddoppiare, raggiungendo i 600.000 posti letto.

Un limite a tale crescita è rappresentato dall'aumento dei costi di costruzione, dagli affitti in crescita, e dal rendimento più alto richiesto dall'investitore. A tale quadro già complesso, si aggiunge la normativa italiana che necessita di una semplificazione delle regole, poiché ogni regione ha norme diverse per accreditamenti, convenzioni, voucher, prezzi, rischiando di concentrare l'offerta solo laddove tali condizioni appaiono più chiare e applicate meglio.

### 1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Prosegue il ciclo espansivo dei fondi immobiliari italiani con un peso del patrimonio gestito italiano sul resto dei veicoli europei di oltre il 12%. Il *Net Asset Value* (NAV) dei fondi immobiliari a fine 2023, in crescita rispetto alle stime, ha raggiunto 114 miliardi di euro, con un incremento dell'8,6% rispetto all'anno precedente.

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente da 60 Sgr e 640 fondi attivi – in aumento rispetto alla previsione – si è attestato a fine anno a 131 miliardi di euro, con un incremento del 6,5% sui dodici mesi precedenti. Le previsioni per il 2024 sono di un incremento di NAV e patrimonio rispettivamente del 5,3% e del 4,6% con una crescita del numero di veicoli che potrebbe raggiungere le 660 unità. La crescita riguarderà, ancora una volta, i fondi chiusi riservati agli investitori professionali.

L'indebitamento del sistema fondi ha raggiunto 58 miliardi di euro, con un'incidenza del 44% sul patrimonio.

L'*asset allocation* del patrimonio gestito mostrerà una ulteriore evoluzione dei pesi dei vari comparti, con una crescita del direzionale e dell'alberghiero e una stabilizzazione del segmento residenziale e logistica che, seppur in espansione, rappresentano complessivamente il 15,5% del totale.

Gli uffici continuano, infatti, a rappresentare l'*asset class* preferita con un peso sul totale del patrimonio gestito del 58% circa, mentre il *retail* si conferma al secondo posto (12,9%).

Le prospettive per il 2024, sulla base delle indicazioni raccolte tra le Sgr, sono di un cauto ottimismo, con incremento delle masse gestite e diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.

### I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

(fonte: *Scenari Immobiliari – rapporto giugno 2024*)

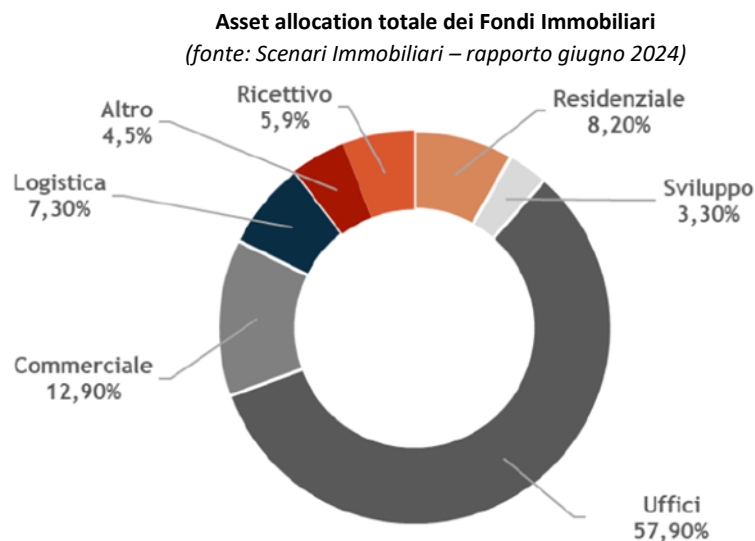
| Descrizione                                         | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024*   |
|-----------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| N° fondi operativi <sup>1</sup>                     | 425    | 440    | 458    | 483    | 505    | 535     | 570     | 615     | 640     | 660     |
| Nav <sup>2</sup>                                    | 50.200 | 60.000 | 68.100 | 74.000 | 81.400 | 87.600  | 95.300  | 105.000 | 114.000 | 120.000 |
| Patrimonio immobiliare<br>dotato di diritto di voto | 57.300 | 66.900 | 74.600 | 82.500 | 91.500 | 100.200 | 109.000 | 123.000 | 131.000 | 137.000 |
| Indebitamento esorbitato <sup>3</sup>               | 28.500 | 31.800 | 30.800 | 32.700 | 34.400 | 38.500  | 45.500  | 60.000  | 58.000  |         |
| Performance (Roe) *<br>(val. %)                     | 0,5    | 0,2    | 0,4    | 1,2    | 1,5    | 1,6     | 1,8     | 2,3     | 1,9     |         |

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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



#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

I principali riferimenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla Legge n. 21 del 5 marzo 2024.

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

Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato da Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e ss.mm. ("Regolamento sulla gestione collettiva"), da ultimo modificato con il Provvedimento del 12 marzo 2024.

Regolamento di attuazione del TUF n. 20307/2018 in materia di intermediari, adottato dalla Consob modificato con delibera n. 21755 del 10 marzo 2021 (il "Regolamento Intermediari"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate con delibera n. 22430 del 28 luglio 2022.

Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate con delibera n. 23016 del 20 febbraio 2024.

Decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145.

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

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

Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 e ss.mm. "Disposizioni di Vigilanza per le banche" – Titolo IV – Sezione III – Capitolo 11 "Attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati" e Titolo IV – Sezione IV - Capitolo 3 – "Esternalizzazione di funzioni aziendali" (per gli intermediari appartenenti ai gruppi bancari).

Inoltre, in ambito MIFID II e MiFIR è stato da ultimo apportato un aggiornamento al Documento ESMA70-872942901-35 il 27 ottobre 2023.

---

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

In tema di esperienza e conoscenza del personale si segnala la pubblicazione, in data 9 aprile 2021, delle Q&A Consob aggiornate all'esito delle modifiche apportate al Regolamento Intermediari con la delibera 21755 del 10 marzo 2021.

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

Si evidenzia inoltre la pubblicazione, in data 10 maggio 2021, degli Orientamenti in tema di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud (doc. ESMA50-164-4285 IT).

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

Con Avviso del 3 febbraio 2022, Consob ha revocato le comunicazioni n. 9019104 del 2 marzo 2009 avente ad oggetto "Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione di prodotti finanziari illiquidi" e n. 0097996 del 22 dicembre 2014 avente ad oggetto "Comunicazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail" in quanto ritenute ormai assorbite dal quadro normativo vigente.

Infine, Banca d'Italia il 31 maggio 2023 ha adottato il Provvedimento "Segnalazione in materia di esternalizzazioni di funzioni aziendali per gli intermediari vigilati", recante la nuova rilevazione, comprensiva di Istruzioni e relativo schema di segnalazione, sugli accordi di esternalizzazione degli intermediari vigilati.

\*\*\*

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

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

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

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

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

Il Regolamento delegato (UE) 2022/2310 della Commissione del 18 ottobre 2022 ha modificato le norme tecniche di regolamentazione di cui al regolamento delegato (UE) n. 149/2013 per quanto riguarda il valore della soglia di compensazione per le posizioni detenute in contratti derivati OTC su materie prime e in altri contratti derivati OTC.

\*\*\*

### **PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori**

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

In merito ai PRIIPS, in data 21 dicembre 2022 sono state aggiornate le Q&A JC 2017 49 “Questions and answers (Q&A) on the PRIIPs Key Information Document (KID)”.

Con Delibera Consob 21639/2020, modificativo dell’art. 34 bis-2 del Regolamento Emittenti, è stato stabilito l’obbligo per gli ideatori di PRIIPS – a far data dal 1° gennaio 2022 - di rendere accessibili elettronicamente i KID alla Consob. Inoltre, con Delibera 21640/2020 e ss.mm., la Consob ha altresì previsto l’obbligo di messa a disposizione di informazioni e dati strutturati dettando, con specifiche istruzioni operative, tempi e modalità.

Infine, il Regolamento delegato (UE) 2268/2021 - da ultimo rettificato in data 12 gennaio 2023 - ha modificato le norme tecniche riguardanti il metodo di base e la presentazione degli scenari di performance, dei costi e il metodo di calcolo degli indicatori sintetici di costo, nonché la presentazione e il contenuto delle informazioni sulla performance passata per i PRIIP. Il Regolamento Delegato 975/2022 ha fissato la data di entrata in vigore delle modifiche introdotte dal Regolamento Delegato 2268/2021 al 1° gennaio 2023.

\*\*\*

### **Integrazione Fattori di Sostenibilità – Fattori ESG**

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

In merito, le principali norme cui occorre far riferimento sono:

il Regolamento (UE) 2088/2019 sull’informativa relativa alla sostenibilità che deve essere resa dai partecipanti ai mercati finanziari sia con riguardo al proprio posizionamento e alle proprie politiche interne, sia con riguardo ai prodotti/servizi resi disponibili alla clientela (csd. “Regolamento Disclosure”);

il Regolamento UE 2089/2019 relativo ai benchmark sulla sostenibilità e sulla transizione climatica e agli obblighi di disclosure applicabili ai relativi gestori;

il Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (c.d. "Regolamento Tassonomia"), che – tra le altre previsioni – impone ai gestori dei fondi di comunicare i criteri che utilizzano per stabilire che le attività economiche sottostanti agli investimenti siano ambientalmente sostenibili;

il Regolamento delegato (UE) 2021/1253 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il regolamento delegato (UE) 2017/565 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità, dei rischi di sostenibilità e delle preferenze di sostenibilità in taluni requisiti organizzativi e condizioni di esercizio delle attività delle imprese di investimento;

Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto;

Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la Direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti;

Regolamento delegato (UE) 1288/2022 della Commissione (come modificato dal Regolamento delegato (UE) 363/2023) che integra il Regolamento (UE) 2088/2019 con riferimento alle norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio «non arrecare un danno significativo», agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche.

Direttiva (UE) 2022/2464 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità "Corporate Sustainability Reporting".

\*\*\*

#### Anti money laundering e contrasto al finanziamento del terrorismo

In data 9 gennaio 2024 la Banca d'Italia ha emesso una nota di chiarimenti sulle modifiche apportate il 1° agosto u.s. alle Disposizioni in materia AML relativamente all'esponente responsabile per l'antiriciclaggio, Alla funzione antiriciclaggio e al responsabile della funzione antiriciclaggio nei gruppi.

In merito ai Paesi ad Alto rischio (i) l'Unione Europea ha escluso dalla tabella dei Paesi terzi ad alto rischio di riciclaggio o finanziamento del terrorismo la Giordania e le Isole Cayman; e (ii) la grey list del Gafi è stata aggiornata con l'esclusione di Barbados, Gibilterra, Uganda ed Emirati Arabi Uniti.

Il 27 marzo 2024 il TAR del Lazio ha "sospeso" l'operatività del registro dei titolari effettivi, definendo una nuova scadenza, ossia l'11 aprile 2024. Tuttavia il Consiglio di Stato in data 16 maggio 2024 ha sospeso nuovamente l'operatività del registro dei Titolari Effettivi e rimandato al 19 settembre 2024 la trattazione del merito del ricorso in appello.

Il 30 maggio il Consiglio dell'Unione Europea ha adottato il c.d. «Aml package», pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'UE il 19 giugno, che è costituito da un regolamento antiriciclaggio (AMLR), un regolamento istitutivo l'Autorità Antiriciclaggio Europea AMLA e dalla sesta direttiva antiriciclaggio (AMLD6). Tra le principali novità:

estensione del novero dei nuovi soggetti obbligati al regime AML, tra cui gli operatori del settore delle criptovalute, i commercianti di beni di lusso e le squadre e gli agenti di calcio;

ampliamento del set documentale da raccogliere in fase di identificazione del cliente;

definizione dei requisiti di due diligence più severi (rafforzata) per alcune tipologie di clienti quali ad esempio quelli con elevato patrimonio o che aderiscano a programmi per il rilascio dei permessi di soggiorno a investitori non residenti (cd golden visa);

---

aumento significativo della complessità e portata delle previsioni in materia di titolarità effettiva;

introduzione di presidi più stringenti in materia di targeted financial sanctions con controlli interni orientati ad assicurare la rigorosa applicazione delle misure restrittive e a mitigare i rischi di sanction evasion.

L'applicabilità del regolamento è prevista per il 10 luglio 2027.

Il Consiglio europeo il 27 maggio ha integrato il regolamento (UE) n. 269/2014 concernente misure restrittive relative ad azioni che compromettono o minacciano l'integrità territoriale, la sovranità e l'indipendenza dell'Ucraina.

L'UIF il 6 giugno, ha comunicato la richiesta di nuove segnalazioni in merito a rapporti con entità russe.

Il 28 giugno il Fatf-Gafi ha inserito nell'elenco dei Paesi ad alto rischio (cd Grey list) il Principato di Monaco e il Venezuela; dall'elenco sono state cancellate la Turchia e Giamaica con quest'ultima che, tuttavia, permane nella lista dei Paesi ad alto rischio dell'UE.

\*\*\*

La Legge 9 agosto 2023, n. 111, ha conferito una delega al Governo per la revisione del sistema tributario.

La delega fiscale sarà attuata, principalmente, attraverso l'emanazione di Decreti Legislativi su specifiche tematiche e di nove Testi Unici.

Si riportano di seguito i Decreti Legislativi già pubblicati in Gazzetta Ufficiale:

- D.Lgs. del 27/12/2023 n. 209: D.Lgs. Fiscalità internazionale;
- D.Lgs. del 30/12/2023 n. 216: Attuazione primo modulo riforma imposte sui redditi;
- D.Lgs. del 30/12/2023 n. 219: Modifiche allo Statuto del Contribuente;
- D.Lgs. del 30/12/2023 n. 220: Riforma del contenzioso tributario;
- D.Lgs. del 30/12/2023 n. 221: Regime dell'adempimento collaborativo;
- D.Lgs. del 08/01/2024 n. 1: Decreto di semplificazione degli adempimenti tributari;
- D.Lgs. del 12/02/2024 n. 13: D.Lgs. Accertamento e concordato preventivo biennale;
- D.Lgs. del 25/03/2024 n. 41: Decreto Giochi.

Altri Decreti sono attualmente all'esame del Consiglio dei Ministri, tra cui il Decreto della Riforma delle sanzioni, il Decreto riscossione, il Decreto Irpef-Ires e il Decreto di revisione della disciplina doganale e sanzioni in materia di accise e altre imposte indirette.

I Testi Unici, invece, saranno pubblicati entro il 31.12.2025 e saranno i seguenti: Imposte sui redditi, IVA, Imposta di registro e altri tributi indiretti, Tributi erariali minori, Agevolazioni tributarie e regimi di particolari settori, Adempimenti e accertamento, Sanzioni amministrative e penali, Giustizia tributaria, Versamenti e riscossione.

In ogni caso, allo stato attuale non sembrano essere state introdotte novità produttive di effetti significativi relativamente all'operatività dei fondi immobiliari.

Nel corso del primo semestre 2024 è stato, inoltre, oggetto di modifiche il trasferimento di crediti derivanti da bonus edilizi attraverso il D.L. 39 del 29.03.2024.

Il Decreto ha introdotto ulteriori riduzioni alle fattispecie ammesse all'esercizio dell'opzione per la cessione dei crediti o per lo sconto in fattura e una limitazione dell'applicazione dell'istituto della remissione in bonis. Tali interventi hanno comportato una notevole riduzione della possibilità di circolazione dei crediti d'imposta derivanti da bonus edilizi.

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

## 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

#### 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. Il conduttore non ha esercitato il diritto di recesso entro il 30 novembre 2020 e di conseguenza il contratto si è automaticamente rinnovato fino al 30 novembre 2027.



Al 30 giugno 2024 il valore di perizia dell'Esperto Indipendente è pressoché stabile e pari ad Euro 14.060.000, 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 24.782.988 che al 30 giugno 2024 hanno un valore a tale data di Euro 23.349.572.

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".

A seguito del re-engineering del Fondo avvenuto nel Q4 del 2020, che ha riguardato il Regolamento, l'Accordo Quadro con Banco BPM e il finanziamento, è stato avviato un nuovo piano di dismissione a partire dal 2021. Il piano vendite dà priorità alla dismissione delle unità vacant e di prossima liberazione (entro il 2023) da parte dell'inquilino Banco BPM.

Nel corso del 2024 sono state vendute 15 unità per un totale di circa € 16,8mln il cui prezzo è in linea con il market value e ricevute ulteriori offerte vincolanti per 19 immobili per un totale di circa € 31,6mln il cui prezzo è ca il -4% sotto il market value al 31-12-2023 (esclusa Roma piazza del Gesù per cui è attiva un'opzione di acquisto), pari a ca il 55% del totale previsto in vendita da budget 2024 (€ 58,4mln).

Per la commercializzazione delle unità sono stati incaricati 7 broker - di cui 3 con copertura nazionale (Tecnocasa, Gabetti e Remax) e 4 broker con presenza nel mercato locale (Antoitalia, Coldwell, De Faveri, IPI) – cui sono state assegnate le unità vacant e short term. Le ca. 60 unità long term non sono invece state assegnate a nessun broker, ma saranno a disposizione per ciascuno di loro al fine di creare eventuali equilibrati pacchetti di vendita con le unità vacant/short term.

- **6.860.000 quote del Fondo Optimum Evolution - USA Property I** (sottoscrizione originaria di 7 milioni di quote avvenuta nel secondo semestre 2013, per un controvalore totale iniziale pari ad Euro 7 milioni), Fondo immobiliare di diritto lussemburghese vigilato dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier - CSSF (equivalente della Consob in Lussemburgo) che al 30 giugno 2024 ha un valore pari ad Euro 240.000,00, tenuto conto anche del rimborso equity di Euro 140.000 avvenuto a ottobre 2017.

Il Fondo immobiliare Optimum Evolution – USA Property I, gestito da Optimum Asset Management, prevedeva una durata per la liquidazione degli asset di 7 anni, a partire dal 1° trimestre 2013 (primo *closing* sottoscrizioni); ha raccolto sottoscrizioni complessive per un importo pari a circa Euro 140,7 milioni. Tale durata è stata disattesa a causa dei ritardi accumulati nell'ottenimento dei permessi edilizi, nell'esecuzione dei lavori, nonché a causa delle mutate condizioni macroeconomiche che con l'avvento della pandemia di covid19 sono ulteriormente peggiorate. La strategia di investimento prevedeva 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 e sta completando la valorizzazione del suo portafoglio con, peraltro, alcune dismissioni già effettuate: un immobile a San Francisco, uno a New York, uno a Los Angeles, a Miami sono stati dismessi gli appartamenti a Brickell Heights, 600 Collins Avenue, Starlite Motel e 6800 Indian Creek Drive.

Per quanto riguarda la dismissione delle operazioni di Main Highway e dell'Hotel Celino, sempre a Miami, parte del prezzo è stato corrisposto in quote e in quote privilegiate dei nuovi veicoli che hanno acquistato gli asset con e verranno liquidate entro il 2026.

Per quanto riguarda gli immobili in portafoglio in corso di valorizzazione o dismissione si riporta nel seguito un maggior dettaglio aggiornato a maggio 2024:

- **160 Imlay Street, Red Hook, Brooklyn, New York – Sviluppo**  
Garanzia personale dello sponsor USD 2.000.000. Il residuo \$1M verrà rimborsato entro dicembre 2024 come da tempistiche concordate.
- **222-234 East Broadway, Manhattan, New York – Sviluppo**  
I lavori di costruzione sono quasi ultimati.  
Il lotto 45 è in fase di ultimazione, ed il Gestore rimane focalizzato sul completamento dei piani residenziali superiori (parte posteriore del 4° piano fino al 9° piano, inclusa la penthouse). I lavori includono l'installazione delle cucine e delle ultime finiture. Il completamento del lotto 45 è atteso entro il secondo trimestre del 2024 contestualmente alla concessione del TCO.

Per quanto riguarda il lotto 47, i lavori sono completati ed il TCO è stato ottenuto ad agosto 2023. Il processo di vendita è iniziato a settembre 2023 e, finora, sono state completate 7 vendite con contratto vincolante (hard contract) e 4 con contratto non vincolate (soft contract). L'obiettivo è quello finalizzare la vendita di 9 unità in modo da ottenere la cosiddetta *condo effectiveness* che permetterà di consegnare le unità ai rispettivi acquirenti ed istituire la HOA (Home Owners Association).

Per quanto riguarda la leva del progetto, ad inizio gennaio 2024 il Gestore ha concluso con successo il rifinanziamento del prestito in scadenza con Madison, ottenendo un finanziamento dal partner tedesco SOKA per un totale di \$99,2 milioni e con condizioni più vantaggiose. Tale rifinanziamento permetterà una maggiore flessibilità.

- **3480 Main Highway, MIAMI**

Partecipazione attraverso la controllata Investment 6 LLC di azioni privilegiate per residui 7,4 Mln USD in un fondo di CGI. Al 31 dicembre 2023 è scaduto il termine per il rimborso del capitale privilegiato detenuto da OPTIMUM e lo stesso non è stato rimborsato. Risulta che CGI sia inadempiente rispetto al debito senior sull'immobile e pertanto OPTIMUM ha scelto di svalutare l'intero importo.

- **CELINO HOTEL, MIAMI**

Partecipazione del veicolo Optimum Investment 1 LLC nel fondo CGI Hospitality Opportunity Fund:

- Azioni ordinarie per un valore di 8,5 Mln USD,
- Azioni privilegiate di valore pari a 10,0 Mln USD.

CGI è andato in default sul debito allocato sugli immobili del Fondo e pertanto sono state attivate le procedure di vendita all'asta.

Considerando l'incertezza riguardanti tali transazioni e il valore al quale le posizioni potrebbero essere cedute, e non avendo indicazioni in merito alla chiusura del bilancio di CGI Hospitality Opportunity Fund, OPTIMUM non è stato in grado di definire un valore di tali quote e pertanto ha deciso di svalutarle l'intero importo.

Da informazioni di OPTIMUM sembrerebbe che CGI abbia riportato in bonis il default sul Waldorf L'Astoria hotel, mentre ancora è incerta la posizione sugli altri due hotel di Miami.

### 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Nel corso del semestre sono proseguite da parte delle strutture competenti della SGR le attività di monitoraggio degli investimenti.

È in corso uno studio di fattibilità sull'immobile di Verona, via Tazzoli per valutare eventuali opportunità ovvero criticità dovessero presentarsi alla scadenza, nel 2027, del contratto di locazione con l'attuale conduttore.

### 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 ad Euro 50.000.000 a completamento della sottoscrizione iniziale.

| N. investitori | Classi di quote | Sottoscrizioni<br>(1) | Versamenti<br>(2) | Richiami ancora<br>da effettuare<br>(1-2) | Rimborsi<br>(3) | Valore nominale<br>residuo totale<br>(2-3) | N. quote emesse<br>(4) | Val. nominale medio<br>residuo pro-quota<br>(2-3)/(4) |
|----------------|-----------------|-----------------------|-------------------|-------------------------------------------|-----------------|--------------------------------------------|------------------------|-------------------------------------------------------|
| 1              | UNICA           | 50.000.000            | 50.000.000        | 0                                         | 5.085.000       | 44.915.000                                 | 500                    | 89.830                                                |

Al 30 giugno 2024 il Fondo non ha maturato ulteriori proventi distribuibili rispetto ai proventi già distribuiti (Euro 17.959.775).

Al 30 giugno 2024 il Fondo non ha maturato ulteriore capitale rimborsabile in considerazione dei rimborsi parziali di quote effettuati fino a tale data (Euro 5.085.000).

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

Al 30 giugno 2024 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari ad Euro 14.060.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente. Qui di seguito si riportano le movimentazioni del patrimonio immobiliare:

| Movimentazioni del patrimonio immobiliare                  |                   |                        |                   |
|------------------------------------------------------------|-------------------|------------------------|-------------------|
|                                                            | 31-dic-23         | Variazioni del periodo | 30-giu-24         |
| <b>Costo di acquisto degli immobili</b>                    | <b>13.500.000</b> |                        | <b>13.500.000</b> |
| <u>Variazioni:</u>                                         |                   |                        |                   |
| Costi capitalizzati                                        | 298.080           |                        | 298.080           |
| Acquisti                                                   |                   |                        |                   |
| Vendite                                                    |                   |                        |                   |
| <b>Costo storico al</b>                                    | <b>13.798.080</b> |                        | <b>13.798.080</b> |
| <b>Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:</b> | <b>311.920</b>    | <b>(50.000)</b>        | <b>261.920</b>    |
| - Plus/(minus) da valutazione totali                       | 311.920           | (50.000)               | 261.920           |
| Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)          |                   |                        |                   |
| (Plus)/minus effettiva da vendita (a)                      |                   |                        |                   |
| (Plus)/minus contabili da vendita (b)                      |                   |                        |                   |
| <b>Valore di mercato al</b>                                | <b>14.110.000</b> |                        | <b>14.060.000</b> |
| <b>Sval/Riv. %</b>                                         | <b>2,3%</b>       |                        | <b>1,9%</b>       |

Ad ulteriore descrizione del patrimonio immobiliare del fondo, si riporta la Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo".

| Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo |                         |                     |               |               |               |               |                |                    |                     |                      |                  |                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------------|---------------------|----------------------|------------------|------------------------|
| Reddività dei beni locati                                                              |                         |                     |               |               |               |               |                |                    |                     |                      |                  |                        |
| Descrizione e Ubicazione                                                               | Destinazione prevalente | Anno di costruzione | Superf. Lorda | Superf. Lorda | Canone per m2 | Totale Canone | Tipo Contratto | Scadenza contratto | Locatario           | Costo storico (Euro) | Ipotecche (Euro) | Ulteriori informazioni |
| VENETO                                                                                 |                         |                     |               |               |               |               |                |                    |                     |                      |                  |                        |
| VERONA                                                                                 |                         |                     |               |               |               |               |                |                    |                     |                      |                  |                        |
| 306-001                                                                                | UFFICI                  | 1600                | 7.276         | 7.276         | 130           | 948.359       | Affitto        | 30/11/2027         | IMPRESA COMMERCIALE | 13.798.080           |                  |                        |
| VIA TAZZOLI snc                                                                        |                         |                     |               |               |               |               |                |                    |                     |                      |                  |                        |
| Totale Fondo                                                                           |                         |                     |               |               |               |               |                |                    |                     | 13.798.080           |                  |                        |

La SGR ha conferito a Patrigest S.p.A. 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                    | ROCKET - HITA 2 - MONVISO - iGeneration - NIL                                                                                       |
| CBRE                      | TIDF II - LCN_Compato 1 - LCN_Compato 2 - TIPF 1 - ATHENAEUM                                                                        |
| CRIF                      | SISTEMA BCC - FHCR - INPGI HINES - FASP                                                                                             |
| COLLIERS                  | AREEF REVE - AREEF PORTA NUOVA SICAF                                                                                                |
| EC Real Estate            | HITA 1 - Q4                                                                                                                         |
| KROLL Advisory            | EVEREST - FIP - FIP MOSCOVA - PORTOPICCOLO - SHIRE 2 - DIAMOND - CRONO                                                              |
| K2REAL                    | FERSH - GREAT ROCK - IBI                                                                                                            |
| PATRIGEST                 | SECURIS REAL ESTATE III - PRIMO - MELOGRANO - G.AMENDOLA COMPARTO UNICO - PEGASUS - FPEP - OMEGA 4                                  |
| PRAXI                     | SECONDO RE - APPLE - HSCM                                                                                                           |
| RINA PRIME VALUE SERVICES | CA' GRANDA - SECURIS REAL ESTATE - SECURIS REAL ESTATE II - PRS ITALY - FIEPP - HESTIA - BASIGLIO - AIACE - HELIOS - SPAZIO SANITA' |
| SCENARI IMMOBILIARI       | FHT - VENETO CASA - REC 1 - FPSH - FFSH - SHIRE                                                                                     |

### 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 30 giugno 2024 pari ad Euro 23,3 milioni (Euro 24 milioni al 31 dicembre 2023), corrispondente al pro quota del NAV del Fondo al 31 dicembre 2023, ultimo disponibile, prudenzialmente svalutato a seguito della distribuzione di proventi avvenuta nel corso del semestre (Euro 0,7 milioni); (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 30 giugno 2024 pari a 0,24 milioni (Euro 1,8 milioni al 31 dicembre 2023), corrispondente al pro quota del NAV del Fondo al 31 dicembre 2023.

Per maggiori dettagli sulle svalutazioni degli OICR si rimanda al paragrafo 2.2..

### 2.4.3. Andamento del valore del NAV

Il valore complessivo del Fondo al 30 giugno 2024 ammonta ad Euro 44.083.664, rilevando una diminuzione rispetto all'esercizio precedente (Euro 45.618.698 al 31 dicembre 2023) imputabile ai seguenti fattori:

| Variazione NAV 2024                   |                   |                    |              |
|---------------------------------------|-------------------|--------------------|--------------|
|                                       | €                 | Var ass            | Var %        |
| <b>NAV 31 dicembre 2022</b>           | <b>45.618.698</b> |                    |              |
| <u>Variazioni di periodo:</u>         |                   |                    |              |
| Plus/minus non realizzate su immobili |                   | (50.000)           | -0,1%        |
| Plus/minus non realizzate su OICR     |                   | (2.264.211)        | -5,0%        |
| Risultato effettivo                   |                   | 1.170.952          | 2,6%         |
| Nuovi versamenti                      |                   |                    | 0,0%         |
| Rimborsi                              |                   |                    | 0,0%         |
| Distribuzione proventi                |                   | (391.775)          | -0,9%        |
| <b>NAV 30 giugno 2024</b>             | <b>44.083.664</b> | <b>(1.535.034)</b> | <b>-3,4%</b> |

Al 30 giugno 2024 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 88.167,328 per le n. 500 quote in circolazione (Euro 91.237,395 al 31 dicembre 2023).

Dalla nascita del Fondo al 30 giugno 2024, il NAV è variato in funzione dei seguenti fattori:

| Variazione NAV dalla nascita del Fondo       |                   |                   |
|----------------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                              | €                 | Var ass           |
| <b>Equity Iniziale investito</b>             | <b>24.500.000</b> |                   |
| <u>Variazioni:</u>                           |                   |                   |
| <i>Plus/minus non realizzate su immobili</i> |                   | 261.920           |
| <i>Plus/minus non realizzate su OICR</i>     |                   | (8.053.316)       |
| <i>Risultato effettivo</i>                   |                   | 24.919.835        |
| <i>Versamenti successivi</i>                 |                   | 25.500.000        |
| <i>Rimborsi</i>                              |                   | (5.085.000)       |
| <i>Distribuzione proventi</i>                |                   | (17.959.775)      |
| <b>NAV 30 giugno 2024</b>                    | <b>44.083.664</b> | <b>19.583.664</b> |

#### 2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2024 registra una perdita contabile pari ad Euro 1.143.259, che al netto delle svalutazioni delle partecipazioni negli OICR (Euro 2.264.211) e degli immobili (Euro 50.000) determina un utile effettivo di Euro 681.495.

Il risultato positivo è determinato principalmente da un risultato della gestione immobiliare positivo (Euro 439.945) dovuto da un contratto di locazione dove tutti i costi di gestione immobiliare sono a carico del conduttore ad eccezione delle imposte dovute per legge e dalla distribuzione di proventi effettuata nel corso del semestre dal Fondo Eracle (Euro 706.991) a valere sul Nav al 31 dicembre 2023.

Per quanto riguarda la svalutazione del Fondo Optimum (1.557.220) si rimanda al paragrafo 2.2 per maggiori informazioni.

I costi di gestione del Fondo, per Euro 83.458, relativi principalmente alla commissione SGR (Euro 41.308) ed alle commissioni del Depositario del Fondo (Euro 7.689).

Con riferimento agli altri ricavi si segnalano ricavi per interessi sulle disponibilità liquide del Fondo pari ad Euro 93.918 (Euro 40.574 nel primo semestre 2023). L'aumento riflette da una migliore remunerazione della liquidità dovuta al rialzo dei tassi di mercato.

#### 2.4.5. Finanziamenti, derivati e liquidità del Fondo

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

Al 30 giugno 2024, la liquidità disponibile, di circa Euro 6,6 milioni, risulta depositata sul c/c in essere presso il depositario.

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

L'Assemblea dei soci, chiamata a nominare i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale in scadenza, in data 12 aprile 2024 ha confermato i membri del Consiglio e del Collegio Sindacale.

Il Consiglio di Amministrazione, nella riunione tenutasi a valle dell'Assemblea ha rinnovato la carica di Presidente al dott. Arturo Nattino, di Vicepresidente al dott. Ermanno Boffa e di Amministratore Delegato al dott. Dario Valentino.

L'attuale composizione del Consiglio di Amministrazione della Società è quella indicata alla pagina [4] della presente relazione.

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, così composti, scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2026.

Nella medesima occasione, l'Assemblea dei soci ha provveduto:

- in sede ordinaria, ad approvare i documenti sulle policy di remunerazione e sul sistema di incentivazione per l'anno 2024; a prendere atto dell'informativa ex post sulle politiche di remunerazione relative all'anno 2023 e della relazione della funzione Internal Audit recante gli esiti delle verifiche condotte circa la rispondenza delle prassi di remunerazione alle politiche approvate e alla normativa applicabile; ad approvare il Bilancio al 31 dicembre 2023 e la relazione sulla gestione corredata; a definire i compensi dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale;
- in sede straordinaria, ad approvare talune modifiche statutarie.

\*\*\*

L'assetto di *governance* del fondo prevede un'Assemblea dei Partecipanti e un Advisory Committee.

Nel corso del primo semestre del 2024, l'Assemblea si è riunita una volta e ha deliberato la nomina dei membri dell'Advisory Committee del fondo, stante l'avvenuta scadenza del mandato, ai sensi dell'art. 27, comma 6, lettera (c) in deroga all'art.26, comma 3, del Regolamento di gestione.

Nel corso del primo semestre del 2024, non si sono svolte riunioni dell'Advisory Committee.

### 3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nel corso del 2024 continuerà il monitoraggio degli investimenti in essere 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. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

In ottemperanza alla Direttiva 2011/61/UE (Direttiva AIFM) e al relativo Regolamento, la SGR valuta semestralmente il profilo di rischio di 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.

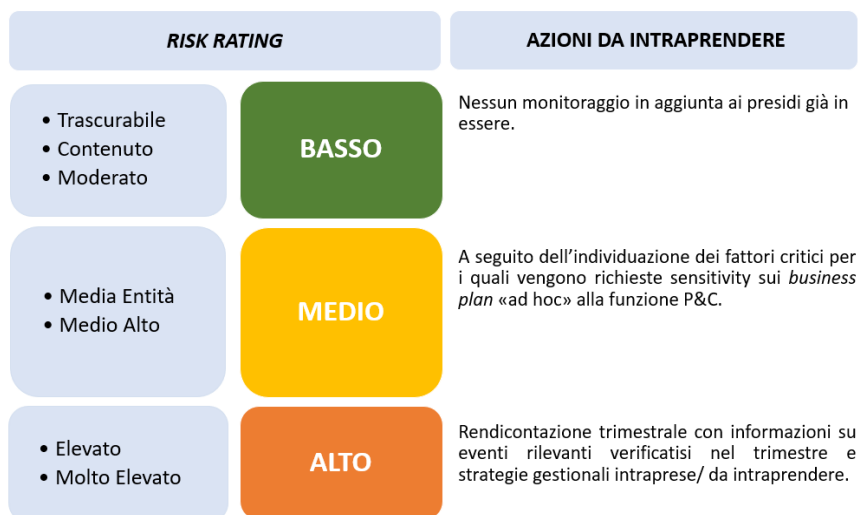
La stima del grado di rischio del FIA è sintetizzata da un *Risk Rating* elaborato sulla base dei punteggi attribuiti ai 5 fattori di rischio (ai sensi della Direttiva AIFM), **Rischio di Controparte**, **Rischio di Credito**, **Rischio di Liquidità**, **Rischio di Mercato** e **Rischio Operativo**, a cui si aggiungono due categorie di rischio, il **Rischio Reputazionale** e il **Rischio Specifico**, variabili che ricomprendono gli elementi di rischio non riconducibili all'interno dei precedenti fattori. Inoltre, al fine di recepire il Regolamento UE 2019/2088 (SFDR) è stato introdotto un nuovo Rischio che si aggiunge ai 7 Rischi già previsti dalla metodologia adottata da Investire SGR, ovvero il **Rischio di Sostenibilità**.

A differenza degli altri fattori, che sono il risultato di variabili quantitative, 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)<sup>1</sup>, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato.

Le classi di rischio individuate sono sette, ricomprese in tre macrocategorie (Alto, Medio e Basso) alle quali sono associate azioni da intraprendere:

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



L'analisi viene svolta dal *team* di *Risk Management*.

Il *Risk Rating* viene comunicato ai sottoscrittori del Fondo una volta l'anno, così come previsto dalla Direttiva AIFM, all'interno della relazione di gestione annuale del Fondo.

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 30 giugno 2024 non risultano superamenti.

##### 5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR

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

##### 6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2024

Successivamente alla chiusura del periodo di riferimento della presente Relazione non si sono verificati fatti di rilievo.

##### 7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2024 delibera di approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2024 ed il valore unitario della quota pari a Euro 88.167,328.

Roma, 30 luglio 2024



Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

| <b>RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PRIMO AL 30/06/2024</b><br><b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b> |                          |                            |                                        |                            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|----------------------------|----------------------------------------|----------------------------|
| ATTIVITA'                                                                                   | Situazione al 30/06/2024 |                            | Situazione a fine esercizio precedente |                            |
|                                                                                             | valore complessivo       | in percentuale dell'attivo | valore complessivo                     | in percentuale dell'attivo |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                                                              |                          |                            |                                        |                            |
| <b>Strumenti finanziari non quotati</b>                                                     | <b>23.589.672</b>        | <b>53,29%</b>              | <b>25.853.883</b>                      | <b>58,96%</b>              |
| A1. Partecipazioni di controllo                                                             |                          |                            | -                                      |                            |
| A2. Partecipazioni non di controllo                                                         |                          |                            |                                        |                            |
| A3. Altri titoli di capitale                                                                |                          |                            |                                        |                            |
| A4. Titoli di debito                                                                        |                          |                            |                                        |                            |
| A5. Parti di OICR                                                                           | 23.589.672               | 53,29%                     | 25.853.883                             | 58,96%                     |
| <b>Strumenti finanziari quotati</b>                                                         |                          |                            |                                        |                            |
| A6. Titoli di capitale                                                                      |                          |                            |                                        |                            |
| A7. Titoli di debito                                                                        |                          |                            |                                        |                            |
| A8. Parti di OICR                                                                           |                          |                            |                                        |                            |
| <b>Strumenti finanziari derivati</b>                                                        |                          |                            |                                        |                            |
| 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>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>                                              | <b>14.060.000</b>        | <b>31,76%</b>              | <b>14.110.000</b>                      | <b>31,50%</b>              |
| B1. Immobili dati in locazione                                                              | 14.060.000               | 31,76%                     | 14.110.000                             | 31,50%                     |
| B2. Immobili dati in locazione finanziaria                                                  |                          |                            |                                        |                            |
| B3. Altri immobili                                                                          |                          |                            |                                        |                            |
| B4. Diritti reali immobiliari                                                               |                          |                            | -                                      |                            |
| <b>C. CREDITI</b>                                                                           |                          |                            |                                        |                            |
| C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione                                  |                          |                            |                                        |                            |
| C2. Altri                                                                                   |                          |                            |                                        |                            |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                                                                  |                          |                            |                                        |                            |
| D1. A vista                                                                                 |                          |                            |                                        |                            |
| D2. Altri                                                                                   |                          |                            |                                        |                            |
| <b>E. ALTRI BENI</b>                                                                        |                          |                            |                                        |                            |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                                     | <b>6.605.132</b>         | <b>14,92%</b>              | <b>5.781.876</b>                       | <b>9,46%</b>               |
| F1. Liquidità disponibile                                                                   | 6.605.132                | 14,92%                     | 5.781.876                              | 9,46%                      |
| F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                                        |                          |                            |                                        |                            |
| F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare                                          |                          |                            |                                        |                            |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>                                                                   | <b>10.732</b>            | <b>0,02%</b>               | <b>54.347</b>                          | <b>0,08%</b>               |
| G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate                                       |                          |                            |                                        |                            |
| G2. Ratei e risconti attivi                                                                 | 3.965                    | 0,01%                      | 8.681                                  | 0,02%                      |
| G3. Risparmio d'imposta                                                                     |                          |                            |                                        |                            |
| G4. Altre                                                                                   | 6.767                    | 0,03%                      | 45.666                                 | 0,07%                      |
| G4.1 Crediti vs clienti                                                                     | 4.399                    | 0,99%                      | 44.672                                 | 5,27%                      |
| G4.2 Crediti di imposta - a rimborso                                                        | 2.368                    | 0,53%                      |                                        | 0,38%                      |
| G4.3 Altre                                                                                  |                          | 0,00%                      | -                                      | 0,00%                      |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>                                                                     | <b>44.265.536</b>        | <b>100%</b>                | <b>45.800.106</b>                      | <b>100%</b>                |

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PRIMO AL 30/06/2024                   |                          |                                        |
|----------------------------------------------------------------------|--------------------------|----------------------------------------|
| SITUAZIONE PATRIMONIALE                                              |                          |                                        |
| PASSIVITA' E NETTO                                                   | Situazione al 30/06/2024 | Situazione a fine esercizio precedente |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                     |                          |                                        |
| H1. Finanziamenti ipotecari                                          |                          |                                        |
| H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate            |                          |                                        |
| H3. Altri                                                            |                          |                                        |
| <b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                              |                          |                                        |
| I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                          |                                        |
| I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                          |                                        |
| <b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                |                          |                                        |
| L1. Proventi da distribuire                                          |                          |                                        |
| L2. Altri debiti verso i partecipanti                                |                          |                                        |
| <b>M. ALTRE PASSIVITA'</b>                                           | <b>181.872</b>           | <b>181.408</b>                         |
| M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 7.689                    | 12.531                                 |
| M2. Debiti di imposta                                                | -                        | 2                                      |
| M3. Ratei e risconti passivi                                         | 161.780                  | 159.786                                |
| M4. Altre                                                            | 12.403                   | 9.089                                  |
| M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni                      |                          |                                        |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                             | <b>181.872</b>           | <b>181.408</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                            | <b>44.083.664</b>        | <b>45.618.698</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                            | <b>500</b>               | <b>500</b>                             |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                   | <b>88.167,328</b>        | <b>91.237,395</b>                      |
| <b>Rimborsi distribuiti per quota</b>                                |                          |                                        |
| <b>Proventi distribuiti per quota</b>                                |                          |                                        |

Roma, 30 luglio 2024



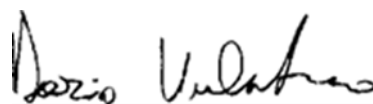
Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## SEZIONE REDDITUALE

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PRIMO AL 30/06/2024 |                         |                   |                         |                 |
|----------------------------------------------------|-------------------------|-------------------|-------------------------|-----------------|
| SEZIONE REDDITUALE                                 |                         |                   |                         |                 |
|                                                    | Relazione al 30/06/2024 |                   | Relazione al 30/06/2023 |                 |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>                     |                         |                   |                         |                 |
| <u>Strumenti finanziari non quotati</u>            |                         |                   |                         |                 |
| <b>A1. PARTECIPAZIONI</b>                          |                         |                   |                         |                 |
| A1.1 dividendi e altri proventi                    |                         |                   |                         |                 |
| A1.2 utili / perdite da realizzi                   |                         |                   |                         |                 |
| A1.3 plusvalenze / minusvalenze                    |                         |                   |                         |                 |
| <b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>  | <b>-1.557.220</b>       |                   | <b>-139.003</b>         |                 |
| A2.1 interessi, dividendi e altri proventi         | 706.991                 |                   | 238.934                 |                 |
| A2.2 utili / perdite da realizzi                   |                         |                   |                         |                 |
| A2.3 plusvalenze / minusvalenze                    | -2.264.211              |                   | -377.937                |                 |
| <u>Strumenti finanziari quotati</u>                |                         |                   |                         |                 |
| <b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>            |                         |                   |                         |                 |
| A3.1 interessi, dividendi e altri proventi         |                         |                   |                         |                 |
| A3.2 utili / perdite da realizzi                   |                         |                   |                         |                 |
| A3.3 plusvalenze / minusvalenze                    |                         |                   |                         |                 |
| <u>Strumenti finanziari derivati</u>               |                         |                   |                         |                 |
| <b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>           |                         |                   |                         |                 |
| A4.1 di copertura                                  |                         |                   |                         |                 |
| A4.2 non di copertura                              |                         |                   |                         |                 |
| <b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>     |                         | <b>-1.557.220</b> |                         | <b>-139.003</b> |
| <b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>     | <b>389.945</b>          |                   | <b>513.880</b>          |                 |
| B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI           | 472.185                 |                   | 469.712                 |                 |
| B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI                      |                         |                   |                         |                 |
| B3. PLUS/MINUSVALENZE                              | -50.000                 |                   | 70.000                  |                 |
| B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI         | -12.206                 |                   | -5.798                  |                 |
| B5. AMMORTAMENTI                                   |                         |                   |                         |                 |
| B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE       | -20.034                 |                   | -20.034                 |                 |
| <b>Risultato gestione beni immobili</b>            |                         | <b>389.945</b>    |                         | <b>513.880</b>  |
| <b>C. CREDITI</b>                                  |                         |                   |                         |                 |
| C1. Interessi attivi e proventi assimilati         |                         |                   |                         |                 |
| C2. Incrementi / decrementi di valore              |                         |                   |                         |                 |
| <b>Risultato gestione crediti</b>                  |                         |                   |                         |                 |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                         |                         |                   | <b>-13</b>              |                 |
| D1. Interessi attivi e proventi assimilati         |                         |                   | -13                     |                 |
| <b>E. ALTRI BENI</b>                               |                         |                   |                         |                 |
| E1. Proventi                                       |                         |                   |                         |                 |
| E2. Utile/Perdita da realizzi                      |                         |                   |                         |                 |
| E3. Plusvalenze/minusvalenze                       |                         |                   |                         |                 |
| <b>Risultato gestione investimenti</b>             |                         | <b>-1.167.275</b> |                         | <b>374.864</b>  |

| RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PRIMO AL 30/06/2024                  |                         |                   |                         |                |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------|-------------------------|----------------|
| SEZIONE REDDITUALE                                                  |                         |                   |                         |                |
|                                                                     | Relazione al 30/06/2024 |                   | Relazione al 30/06/2023 |                |
| <b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>                            |                         |                   |                         |                |
| 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                                       |                         |                   |                         |                |
| <b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>                              |                         |                   |                         |                |
| G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE |                         |                   |                         |                |
| G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI                    |                         |                   |                         |                |
| <b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>                |                         | <b>-1.167.275</b> |                         | <b>374.864</b> |
| <b>H. ONERI FINANZIARI</b>                                          |                         |                   |                         |                |
| H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI                     |                         |                   |                         |                |
| H1.1 su finanziamenti ipotecari                                     |                         |                   |                         |                |
| H1.2 su altri finanziamenti                                         |                         |                   |                         |                |
| H2. ALTRI ONERI FINANZIARI                                          |                         |                   |                         |                |
| <b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>                |                         | <b>-1.167.275</b> |                         | <b>374.864</b> |
| <b>I. ONERI DI GESTIONE</b>                                         | <b>-83.458</b>          |                   | <b>-55.052</b>          |                |
| I1. Provvigione di gestione SGR                                     | -41.308                 |                   | -40.756                 |                |
| I2. Costo per il calcolo della quota                                |                         |                   |                         |                |
| I3. Commissioni depositario                                         | -7.689                  |                   | -7.668                  |                |
| I4. Oneri per esperti indipendenti                                  | -600                    |                   | -500                    |                |
| I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico         |                         |                   |                         |                |
| I6. Altri oneri di gestione                                         | -33.861                 |                   | -6.128                  |                |
| <b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>                                      | <b>107.474</b>          |                   | <b>53.746</b>           |                |
| L1. Interessi attivi su disponibilità liquide                       | 93.918                  |                   | 40.574                  |                |
| L2. Altri ricavi                                                    | 13.738                  |                   | 13.761                  |                |
| L3. Altri oneri                                                     | -182                    |                   | -589                    |                |
| <b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>                 |                         | <b>-1.143.259</b> |                         | <b>373.558</b> |
| <b>M. IMPOSTE</b>                                                   |                         |                   |                         |                |
| M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio                     |                         |                   |                         |                |
| M2. Risparmio di imposta                                            |                         |                   |                         |                |
| M3. Altre imposte                                                   |                         |                   |                         |                |
| <b>Utile / perdita del periodo</b>                                  |                         | <b>-1.143.259</b> |                         | <b>373.558</b> |

Roma, 30 luglio 2024



Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

**PATRIGEST** | **Gabetti**  
ADVISORY & VALUATION

### **Investire SGR S.p.A. – Fondo Primo**

Report sintetico al 30/06/2024 del  
patrimonio immobiliare del Fondo Primo



**RICS**

Il miglior  
prezzo  
per la tua  
investizione



## Premessa

Patrigest S.p.A. (di seguito "Patrigest"), società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A., *regulated by RICS*, in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi dell'art. 16 del DM n. 30 del 05 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili del fondo Primo, gestito da Investire SGR S.p.A. (di seguito in breve il "Committente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 30/06/2024.

## Composizione del Portafoglio Immobiliare

L'oggetto della presente valutazione è costituito da un immobile cielo-terra a destinazione centrale tecnologica Telecom ubicato a Verona, in Via Tazzoli, con diritto di piena proprietà.

Si riporta di seguito il dettaglio delle destinazioni e delle superfici dell'immobile oggetto di valutazione:

| cod | Comune | Provincia | Indirizzo     | Main use             | Superficie Lorda<br>mq |
|-----|--------|-----------|---------------|----------------------|------------------------|
| 1   | VERONA | VR        | Via Tazzoli 4 | CENTRALE TECNOLOGICA | 7.276                  |

## Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, il più probabile valore di mercato relativo dei beni immobili di cui è composto il Fondo Immobiliare alla data del **30 giugno 2024**, è, arrotondato, pari a:

**€ 14.060.000,00**

**(€ quattordicimilionisessantamila,00)**

Per maggiori dettagli si rimanda espressamente alla lettura delle "Schede Descrittive dei Singoli Asset" che formano parte integrante della presente relazione di stima (Allegato 3).

Relazione di stima al 30/06/2024  
Fondo Immobiliare "Primo"



### Assunzioni e limitazioni

Le valutazioni effettuate da Patrigest S.p.A. sono state predisposte in ragione delle assunzioni e limitazioni di seguito riportate:

- L'immobile è stato considerato nell'attuale situazione locativa comunicata dalla proprietà, e nello stato di fatto e di diritto in cui si trova;
- Non sono state condotte verifiche sulla corrispondenza delle planimetrie con lo stato dei luoghi e pertanto si è assunto nella valutazione che tale corrispondenza fosse soddisfatta.
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza del complesso immobiliare alle vigenti normative amministrative, di sicurezza, d'igiene e ambientali e si è data per certa la presenza di tutte le necessarie autorizzazioni amministrative;
- Non sono state ricercate e verificate da Patrigest S.p.A. eventuali problematiche ambientali e pertanto nella valutazione si è assunto che l'asset non avesse criticità in tal senso;
- Non sono state verificate le funzionalità degli impianti tecnologici, la staticità dei fabbricati e lo stato del suolo e non sono state condotte verifiche per stabilire se siano state usate tecniche o materiali pericolosi o fuori norma nella costruzione o nella ristrutturazione degli immobili, si è pertanto assunto per la valutazione che gli impianti tecnologici sono funzionali, che non sono stati usati materiali o tecniche pericolose o fuori norma;
- Il grado di manutenzione e conservazione degli immobili oggetto della nostra analisi è stato dedotto dalla combinazione dei dati forniti dalla committenza e dell'esperienza dei tecnici incaricati di effettuare il sopralluogo;
- Per il computo del valore del complesso immobiliare, in relazione alle specifiche attività funzionali in essi esercitate o esercitabili, il criterio di prudenza ha indotto Patrigest S.p.A. a considerare laddove necessario, una superficie "virtuale-commerciale" che tenesse conto di tutte le superfici disponibili incrementate o ridotte (per ambienti e destinazione d'uso) con opportuni coefficienti di apprezzamento o deprezzamento in uso nel mercato immobiliare locale;
- Si precisa che Patrigest non ha eseguito alcuna verifica riguardo le superfici legittimamente assentite alla data di valutazione, né ha effettuato alcun rilievo in situ per verificarne la corretta determinazione. Per tale motivo la quantificazione della superficie lorda urbanistica, ovvero il potenziale diritto edificatorio contenuti nel presente documento sono da considerarsi una stima. Solo attraverso l'analisi di titoli edilizi dell'immobile e /o un rilievo tecnico asseverato da un professionista (attività che esula dall'incarico a cui tale documento risponde) è possibile certificare e quantificazione la corretta superficie ovvero il potenziale diritto edificatorio utilizzabile ai fini della riconversione e/o valorizzazione dell'immobile;

Relazione di stima al 30/06/2024  
Fondo Immobiliare "Primo"



- Ne segue che le indicazioni relative ai diritti edificatori riportate nel presente studio, non possono in alcun modo sostituirsi agli output di un progetto tecnico redatto attraverso il confronto con tecnici comunali preposti. Si precisa infine che, il computo della superficie lorda urbanistica o del potenziale diritto edificatorio stimati nel presente documento, non tiene in considerazione eventuali limiti derivati dal rispetto di parametri relativi a distanze, norme igienico-sanitarie, indicazioni morfologiche e ogni altro tipo di prescrizione normativa il cui soddisfacimento non può prescindere da una progettazione architettonica di dettaglio che esula dall'incarico affidato a Patrigest S.p.A.;
- Non sono state ricercate e verificate da Patrigest S.p.A eventuali problematiche ambientali e pertanto per la valutazione, si è assunta l'assenza di tali problematiche;
- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

### **Assunzioni speciali**

Nulla da segnalare

### **Riservatezza dei dati e limitazioni all'uso**

Le valutazioni, gli studi, i giudizi e tutto quanto contenuto nel presente Report sono strettamente confidenziali, riservati e redatti a esclusivo beneficio della Committente.

La consegna e/o la visione del presente Report da parte di terzi non potrà avvenire se non previa autorizzazione scritta di Patrigest. È in ogni caso inteso che la consegna e/o la visione di copia del Report da parte di terzi avverrà sotto l'esclusiva responsabilità della Committente, la quale dichiara di essere pienamente edotta, e di accettare, che Patrigest non assume alcuna responsabilità nei confronti di predetti terzi in relazione alla esibizione, alla divulgazione e al contenuto del Report medesimo. Ricevendo il presente Report la Committente esonera Patrigest nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti da ogni e qualsiasi responsabilità, danno, costo, onere o spesa nei quali la Committente possa incorrere e/o debba sopportare e/o causare in relazione alla esibizione e/o divulgazione del Report a terzi, e si impegna a tenere Patrigest nonché i suoi dipendenti, collaboratori e consulenti, manlevati e indenni da qualsiasi pregiudizio o danno dovesse in tal senso derivare loro.

I risultati e le analisi elaborate nel presente report potranno essere utilizzati esclusivamente per le finalità indicate nell'incarico e secondo le avvertenze e gli scopi contenuti nel presente report.

Relazione di stima al 30/06/2024  
Fondo Immobiliare "Primo"



### Team di Lavoro

La presente relazione è sottoscritta da Roberto Busso in qualità di Legale Rappresentante e da Nadia Crisafulli in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art.16 del DM 30/2015. Inoltre, la presente relazione è sottoscritta per conto di Patrigest da Maurizio Turato e Giovanni Maria Gaiti in qualità di valutatori.

Firmato digitalmente da:  
Roberto Busso  
Data: 24/07/2024 17:51:25

ROBERTO BUSO, Amministratore Delegato

NADIA CRISAFULLI, Direttore Generale - MRICS Registered Valuer

MAURIZIO TURATO, Manager - MRICS Registered Valuer

GIOVANNI MARIA GAITI, Analyst

### Nota Finale

La presente relazione è stata predisposta esclusivamente a favore del Cliente ed in funzione dello scopo dell'incarico eseguito ai sensi del DM 30 del 05 marzo 2015. Si declinano pertanto responsabilità nei confronti di terzi.

Le informazioni contenute nella presente relazione di stima sono trasmettibili a terzi previo consenso scritto di Patrigest S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

Nadia Crisafulli

*Direttore Generale*

PATRIGEST S.p.A.

Iscritta all'Ordine degli Ingegneri

di Milano n. A 29588 dal 10/04/2013



Relazione di stima al 30/06/2024  
Fondo Immobiliare "Primo"





**PATRIGEST**  
ADVISORY & VALUATION

**Gabetti**



**DIREZIONE GENERALE MILANO**

Via B. Quaranta, 40 - 20139 Milano

Tel +39 027755.1

**ALTRE SEDI**

ROMA • TORINO • CUNEO • COMO • GENOVA • PADOVA

BOLOGNA • RAVENNA • FIRENZE • NAPOLI • BARI

**[www.patrigest.it](http://www.patrigest.it)**

Relazione di stima al 30/06/2024  
Fondo Immobiliare "Primo"



THE MARK OF  
PROPERTY  
EXCELLENCE  
AND  
INTEGRITY