



RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2022 DEL

**FONDO PRIMO**

FIA immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati

APPROVATA DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 28 FEBBRAIO 2023

---

**INDICE**

<b>ORGANI SOCIALI</b>	<b>4</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI</b>	<b>5</b>
<b>DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO</b>	<b>6</b>
<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI</b>	<b>7</b>
<b>1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO</b>	<b>7</b>
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare .....	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari .....	16
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali .....	17
<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 .....	24
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	25
2.4.4. Risultato di periodo .....	26
2.4.5. Finanziamenti, derivati e liquidità del Fondo.....	26
2.4.6 Governance .....	26
<b>3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE</b>	<b>27</b>
<b>4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR</b>	<b>27</b>
<b>5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2022</b>	<b>27</b>
<b>6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE</b>	<b>27</b>
<b>SITUAZIONE PATRIMONIALE</b>	<b>28</b>
<b>SEZIONE REDDITUALE</b>	<b>30</b>
<b>NOTA INTEGRATIVA</b>	<b>32</b>
<b>PARTE A – Andamento del valore della quota</b>	<b>32</b>
<b>PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto</b>	<b>33</b>
Sezione I - Criteri di valutazione .....	33
Sezione II - Le attività.....	36
Sezione III - Le passività .....	38
Sezione IV - Il valore complessivo netto .....	39
Sezione V - Altri dati patrimoniali .....	40
<b>PARTE C – Il Risultato Economico del periodo</b>	<b>40</b>
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari .....	40
Sezione II - Beni immobili.....	41
Sezione III – Crediti.....	41

---

<i>Sezione IV - Depositi bancari</i> .....	41
<i>Sezione V – Altri beni</i> .....	41
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i> .....	41
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i> .....	41
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i> .....	47
<i>Sezione IX – Imposte</i> .....	47
<b>PARTE D – Altre informazioni</b>	<b>48</b>
<b>Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti</b>	<b>51</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 Domenico Bilotta Giuseppe De Filippis Giuseppe Mazarella Antonio Mustacchi (*) Claudio Giannotti (**) Maria Sole Nattino Paola Pierri Marco Tofanelli Francesca Zanetta

**COLLEGIO SINDACALE**

---

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

**SOCIETÀ DI REVISIONE**

---

KPMG S.p.A.

(\*) in carica fino ad ottobre 2022  
(\*\*) in carica dal 25 novembre 2022

---

## INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2022 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo PRIMO (di seguito anche il "Fondo").

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

La Relazione di gestione del Fondo PRIMO si compone dei seguenti documenti:

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

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

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

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

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2021.

## DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo 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 (1)</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</b>	Euro 50.000.000
<b>Numero di quote collocate al 31 dicembre 2022</b>	500
<b>Rimborsi parziali di quote effettuati al 31 dicembre 2022</b>	Euro 5.085.000
<b>Valore nominale originario delle quote</b>	Euro 100.000
<b>Valore nominale residuo (2) delle quote al 31 dicembre 2022</b>	Euro 89.830
<b>Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2022</b>	Euro 44.293.572
<b>Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2022</b>	Euro 88.587,145
<b>Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2022</b>	Euro 14.010.000

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

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

---

## RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI

### 1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

#### 1.1. Quadro macroeconomico

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

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

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

In dicembre l'inflazione al consumo armonizzata è rimasta elevata (12,3%), pur diminuendo lievemente rispetto ai due mesi precedenti. La componente energetica e quella dei beni alimentari, sebbene in modesta attenuazione, si confermano su valori storicamente alti (65,1% e 11,6%, rispettivamente). I prezzi dell'energia continuano a mostrare un'elevata volatilità, particolarmente accentuata nelle componenti non regolamentate. L'incremento eccezionale dei prezzi dei beni energetici contribuisce all'inflazione al consumo sia direttamente sia indirettamente tramite un rialzo dei costi di produzione; considerando gli effetti diretti e indiretti, si stima che nell'ultimo trimestre del 2022 poco più del 70% dell'inflazione sia attribuibile allo shock energetico in Italia. Si osserva tuttavia che l'inflazione è mitigata dai provvedimenti in materia energetica. Considerando i soli provvedimenti governativi che hanno un effetto diretto sull'indice dei prezzi al consumo, il freno complessivo impresso all'inflazione sarebbe stato di oltre un punto percentuale nella media del quarto trimestre, di cui circa la metà sarebbe attribuibile alle riduzioni delle bollette di gas ed elettricità. Per i primi tre mesi del 2023 l'Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente

(ARERA) ha annunciato un calo delle tariffe elettriche sul mercato regolamentato di circa il 20% sul trimestre precedente, determinato sia dalla flessione delle quotazioni all'ingrosso sui mercati energetici, sia dalle misure approvate con la legge di bilancio per il 2023.

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

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

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

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

### **1.2. Andamento del mercato immobiliare**

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

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

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

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

Relativamente ai singoli comparti, nel **residenziale** si registra un aumento medio dei prezzi delle abitazioni nei cinque Paesi più industrializzati del 4,5%, che si prevede continui nel corso del 2023. Lato compravendite, invece,



è previsto un calo tra il 2,6% e il 5,6%, a causa dell'aumento dei tassi sui mutui e dell'effetto dell'inflazione sul potere d'acquisto delle famiglie.

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

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

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

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

### Focus mercato italiano e risultati del 2022

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

Il volume degli investimenti<sup>1</sup> nel **Commercial Real Estate** è stato pari a **11,7 miliardi di euro**, in crescita del 12% rispetto al 2021 e portando a classificare il 2022 come il secondo migliore anno di sempre, dopo i risultati record del 2019.

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

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

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

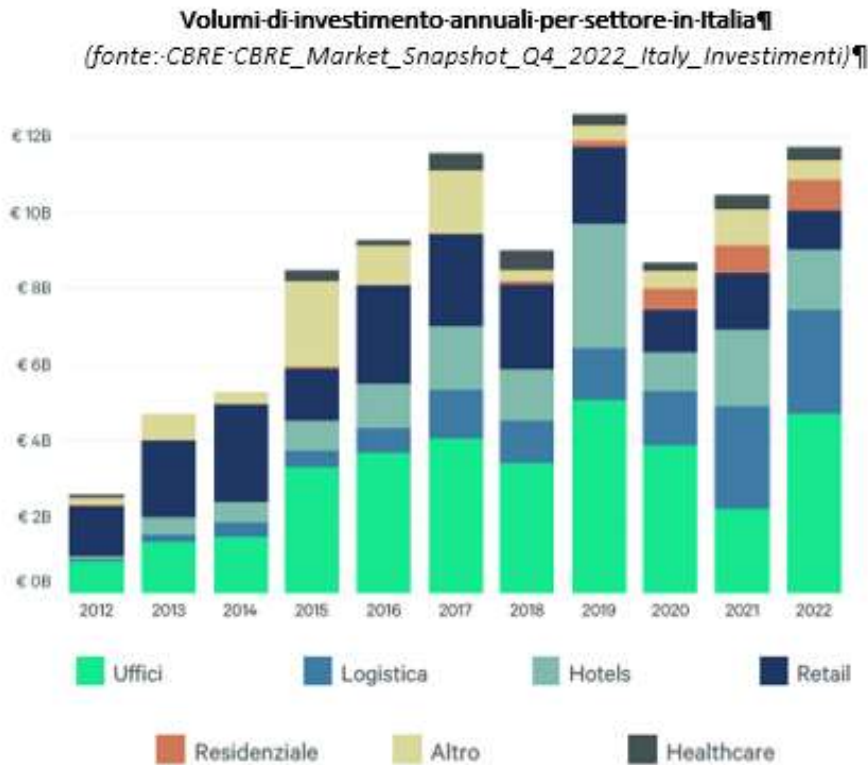
Le attività di conversione e riposizionamento hanno interessato i mercati **Hotels** e **Residenziale**: il primo vede infatti una crescita delle operazioni *value-add* in *location* urbane primarie e mercati resort, il secondo invece continua la propria espansione attraverso attività di sviluppo e conversione,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

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

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

<sup>1</sup> fonte: CBRE Italy Market Outlook 2023

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



### Il mercato residenziale

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

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

Secondo quanto emerge dalle analisi di Nomisma in termini di distribuzione delle compravendite tra capoluogo e comuni periferici, nel primo semestre 2022 si registra un ritorno di interesse della domanda abitativa per le realtà maggiori. Sul fronte dei prezzi, nel secondo semestre del 2022 si è registrato un aumento dello 0,5% per le abitazioni nella media dei 13 maggiori mercati; mentre sul fronte dei canoni di locazione di abitazioni, si conferma il tasso di crescita del primo semestre (pari in media all'1% circa).

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

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

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



### Il mercato terziario

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

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

### Focus su Milano

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

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

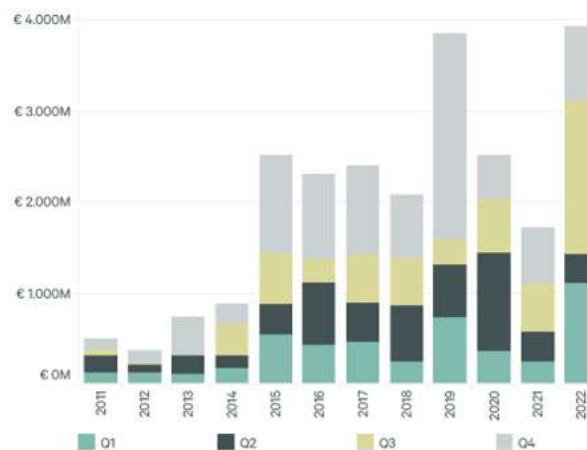
Il *take-up* del mercato uffici è stato di 120.300 mq nell'ultimo trimestre del 2022, in lieve calo rispetto al Q3 (-4%), ma in crescita rispetto allo stesso periodo del 2021 (+32%). L'assorbimento totale nel 2022 è stato di circa 482.400 mq (+35% sul 2021), toccando il massimo storico. Lo spazio medio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

confermando l'interesse degli *occupier* verso uffici nuovi o ristrutturati. Inoltre, è diminuito su base annuale il *vacancy rate* da 10,3% a 9,87%.

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

#### Volume di investimenti a Milano

(fonte: CBRE CBRE\_Market\_Snapshot\_Q4\_2022\_Italy\_Office\_Milano)



#### Focus su Roma

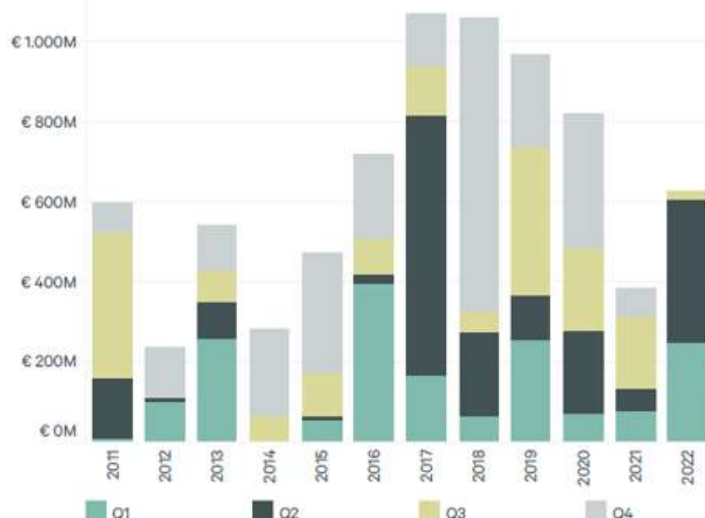
Durante tutto il 2022 gli investimenti nel mercato uffici di Roma sono stati pari a € 627 milioni, in crescita rispetto al 2021 del 64%, realizzati per il 70% da investitori esteri. Gli investimenti sono concentrati prevalentemente nei sottomercati CBD (43%), Centro (32%) ed EUR (27%). Durante l'ultimo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

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

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

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

**Volume-di-investimenti-a-Roma¶**  
(fonte: CBRE\_Market\_Snapshot\_Q4\_2022\_Italy\_Office\_Roma)



### Il mercato Retail

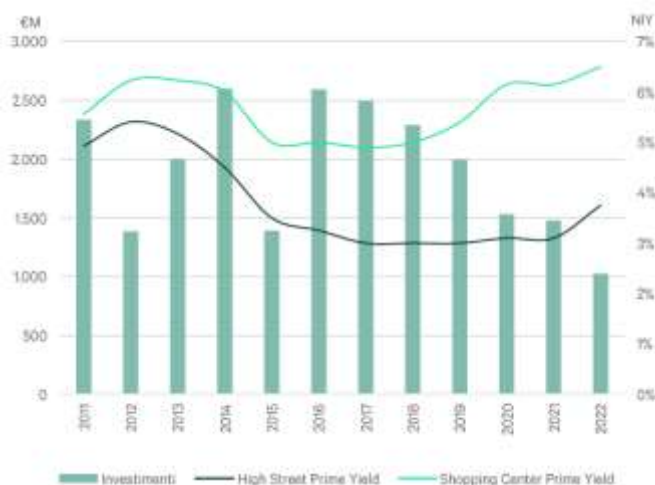
L'asset class Retail ha chiuso il 2022 con una nuova contrazione dei volumi di investimento, che sono stati pari a **1,02 miliardi di euro**, in calo del 32% rispetto al 2021, nonostante alcuni segnali di ripresa nell'ultimo trimestre dell'anno.

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

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

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

**Volume di investimenti e prime yield in Italia, Retail**  
(fonte: CBRE\_Market\_Snapshot\_Q4\_2022\_Italy\_Retail)



### Il mercato industriale e logistico

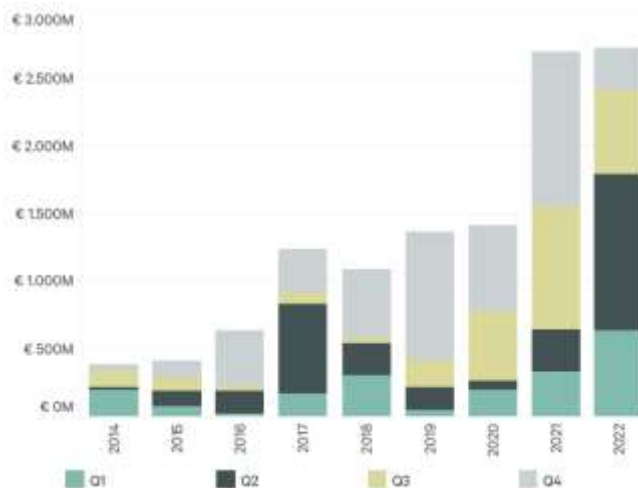
La **Logistica** ha registrato un ulteriore anno positivo, sia in termini di investimenti che di *take-up*. I volumi d'investimento nel 2022 sono stati pari a **2,7 miliardi di euro**, in linea con i valori registrati nel 2021, ma in netto aumento rispetto alla media degli ultimi 5 anni, collocando la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

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

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

#### Volume di investimenti, Logistica

(fonte: CBRE\_Market\_Snapshot\_Q4\_2022\_Italy\_Logistica)



### Il mercato Hotel

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

### Il mercato Alternative

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

### Il mercato Healthcare

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

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

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

Nel Nord Italia è presente il maggior numero di case di riposo, con Piemonte e Lombardia in testa. Negli ultimi 10 anni si è registrata una crescita del numero di posti letto del 15%, arrivando a circa 260 mila; tuttavia, l'attuale tasso di copertura (posti letto per 100 abitanti *over 65*) si attesta all'1,9%, sotto la soglia ideale del 5%. Il tasso di occupazione, invece, è pari al 78% in Italia, con 11 regioni su 21 in cui è superiore all'80%, e con la Lombardia che risulta la regione più 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.

### Il mercato Student Housing

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

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

Si prevede, inoltre, che il 42% dei posti letto in pipeline sarà locato a canoni contenuti, per ridurre il *gap* tra domanda e offerta. Tale dato risulta importante ma non sufficiente in una città come Milano, con canoni in rapida crescita, sia per gli studentati che per gli immobili residenziali in generale. Questo non è solo un problema economico, ma anche sociale, in quanto si corre il rischio che la città diventi troppo costosa per gli studenti e di conseguenza poco inclusiva, penalizzando i giovani meno abbienti a favore degli studenti con maggiori risorse

finanziarie. Tale problema può essere risolto tramite una maggiore collaborazione e dialogo tra pubblico e privato. Oltre Milano sono presenti opportunità anche nelle cosiddette “città secondarie” come Firenze, Bologna, Torino e Padova, dove già da diversi anni sono operativi i principali sviluppatori, con lo scopo di realizzare piattaforme e portafogli da vendere in blocco. Roma, invece, resta la città europea con la più scarsa copertura e un numero molto basso di progetti per diversi motivi, principalmente legati alla difficoltà di costruire nuovi immobili e riconvertire quelli esistenti. Esistono, inoltre, altre città più piccole ma con un potenziale elevato, in cui risiedono tra i 15.000 e i 45.000 studenti, che potrebbero attrarre investitori, attirati dalla scarsa competizione e dalla mancanza di strutture disponibili e moderne.

### **Il mercato social housing**

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

### **1.3. Mercato dei fondi immobiliari**

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

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

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

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

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



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

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2022)

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
II* fondi operativi <sup>1</sup>	425	440	458	483	505	535	570	605	630
Har <sup>2</sup>	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	93.300	103.100	109.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.200	120.600	127.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	43.500	54.200	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	1,7	

1) Fondi autorizzati dalla Banca

2) Valore del patrimonio netto dei fondi al 31 dicembre di ogni anno

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

\*Stima

\*Previsione

#### 1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

I principali riferimenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dal D. Lgs. 131/2022.

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

Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato da Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e ss.mm. (Regolamento sulla gestione collettiva), da ultimo modificato con il Provvedimento del 16 novembre 2022;

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

Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate con delibere n. 22423 del 28 luglio 2022 e n. 22437 del 6 settembre 2022.

Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato", in vigore dal 1° gennaio 2019. Con Decreto Ministeriale del 19 gennaio 2022 pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 16 marzo 2022, il MEF ha apportato alcune modifiche all'art. 14 del Regolamento di cui sopra estendendo le categorie di soggetti che possono accedere ai fondi riservati e diminuendo le relative soglie. In particolare, le due nuove principali categorie di soggetti non professionali in grado di sottoscrivere i fondi riservati sono: a) investitori non professionali che nell'ambito della prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro a condizione che, per effetto della sottoscrizione o dell'acquisto, l'ammontare complessivo degli investimenti in FIA riservati non superi il 10% del proprio portafoglio finanziario. La partecipazione minima iniziale non è frazionabile; b) soggetti abilitati alla prestazione del servizio di gestione di portafogli che nell'ambito dello svolgimento di detto servizio sottoscrivono ovvero acquistano quote o azioni del FIA per un importo iniziale non inferiore a centomila euro per conto di investitori non professionali.

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

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

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

---

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

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

In tema di esperienza e conoscenza del personale si segnala la pubblicazione, in data 5 aprile 2021, delle Q&A Consob aggiornate all'esito delle modifiche apportate al Regolamento Intermediari con la delibera 21755 del 10 marzo 2021.

Si segnala altresì che il 6 aprile 2021 sono state pubblicate le linee guida ESMA sulla funzione di compliance nell'ambito della disciplina MIFID2. Tali linee guida aggiornano le analoghe del 2012.

Si evidenzia inoltre la pubblicazione, in data 10 maggio 2021, degli Orientamenti in tema di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud (doc. ESMA50-164-4285 IT). Gli Orientamenti si applicano a partire dal 31 luglio 2021 a tutti gli accordi di esternalizzazione nel cloud stipulati, rinnovati o modificati a tale data o successivamente.

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

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

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

\*\*\*

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

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

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

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

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

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

\*\*\*

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

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

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

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

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

\*\*\*

**Integrazione Fattori di Sostenibilità – Fattori ESG**

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

In merito, i Regolamenti cui occorre far riferimento sono:

- il Regolamento (UE) 2088/2019 sull’informativa relativa alla sostenibilità che deve essere resa dai partecipanti ai mercati finanziari sia con riguardo al proprio posizionamento e alle proprie politiche interne, sia con riguardo ai prodotti/servizi resi disponibili alla clientela (csd. Reg. Disclosure);
- il Regolamento UE 2089/2019 relativo ai benchmark sulla sostenibilità e sulla transizione climatica e agli obblighi di disclosure applicabili ai relativi gestori;
- il Regolamento (UE) 2020/852 relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (c.d. Regolamento Tassonomia), che – tra le altre previsioni – impone ai gestori dei fondi di comunicare i criteri che utilizzano per stabilire che le attività economiche sottostanti agli investimenti siano ambientalmente sostenibili.

Il 2 agosto 2021 sono stati pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale Europea i seguenti Regolamenti, aventi quale termine di recepimento o applicazione il 2 agosto 2022 (salvo che per la Direttiva delegata (UE) 2021/1269, il cui termine di recepimento è stato fissato a partire dal 22 novembre 2022); ed in particolare:

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

- Regolamento delegato (UE) 2021/1255 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica il regolamento delegato (UE) n. 231/2013 per quanto riguarda i rischi di sostenibilità e i fattori di sostenibilità di cui i gestori di fondi di investimento alternativi debbono tenere conto;
- Direttiva delegata (UE) 2021/1269 della Commissione del 21 aprile 2021 che modifica la direttiva delegata (UE) 2017/593 per quanto riguarda l'integrazione dei fattori di sostenibilità negli obblighi di governance dei prodotti.

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

\*\*\*

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

Il 19 giugno 2017 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 di "Attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006" (il "Decreto Antiriciclaggio"). Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo; in sua attuazione, la Banca d'Italia: il 26 marzo 2019 ha emanato il Provvedimento recante le nuove "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo"; il 30 luglio 2019 ha emanato le "Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela"; il 24 marzo 2020 ha emanato le "Disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo"; il termine per il relativo l'adeguamento alle nuove disposizioni è fissato al 31 dicembre 2020; il 25 agosto 2020 ha emanato le "Disposizioni attuative per l'invio delle Segnalazioni AntiRiciclaggio Aggregate". In recepimento della V Direttiva Antiriciclaggio, in data 10 novembre 2019 è inoltre entrato in vigore il D. Lgs. n. 125 del 4 ottobre 2019 rubricato come "Modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n. 92, recanti attuazione della direttiva (UE) 2015/849, nonché attuazione della direttiva (UE) 2018/843 che modifica la direttiva (UE) 2015/849, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario ai fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE". Tale D. Lgs. 125/2019 ha quindi nuovamente emendato il D. Lgs 231/2007 e s.m.i. Il 25 novembre 2022 la Banca d'Italia ha comunicato all'Autorità bancaria europea (EBA) l'intenzione di conformarsi agli Orientamenti sulle politiche e le procedure relative alla gestione della conformità e al ruolo del responsabile antiriciclaggio (EBA/GL/2022/05). A tal fine, la Banca d'Italia modificherà le Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni antiriciclaggio del 26 marzo 2019 ('Disposizioni'), che risultano già in larga misura conformi agli Orientamenti. A marzo 2022 l'UIF ha pubblicato i Quaderni dell'antiriciclaggio "Collana Dati statistici II-2021" e "N. 18 - Casistiche di riciclaggio legate all'emergenza da COVID-19" mentre in data 24 giugno 2022 ha pubblicato il "Rapporto Annuale dell'Unità di Informazione Finanziaria". Il 28 settembre 2022 è stato pubblicato "Quaderni dell'antiriciclaggio - Collana Dati statistici I-2022".

\*\*\*

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

Con il DL n. 4 del 27 gennaio 2022 (c.d. Decreto Sostegni Ter) è nuovamente riconosciuto il credito d'imposta sui canoni di locazione limitatamente alle imprese del settore turistico (in dettaglio: strutture turistico-ricettive, agenzie di viaggio, tour operator, terme, porti turistici). Il credito d'imposta spetta in relazione ai canoni versati

con riferimento a ciascuno dei mesi di gennaio, febbraio e marzo 2022, a condizione che i soggetti aventi diritto abbiano subito una diminuzione del fatturato o dei corrispettivi nel mese di riferimento dell'anno 2022 di almeno il 50% rispetto allo stesso mese dell'anno 2019. La misura del credito d'imposta locazioni è pari al 60% dell'ammontare mensile del canone di locazione, leasing o concessione di immobili a uso non abitativo destinati all'attività, ovvero al 50% del canone in caso di affitto d'azienda.

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

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

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

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

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

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

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

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

La Legge di Bilancio 2023 (Legge 29 dicembre 2022 n. 197) ha introdotto le seguenti novità in tema di Imu:

è previsto che in caso di mancata approvazione della delibera annuale relativa alle aliquote IMU da parte dei Comuni, si applichino le aliquote "di base" in luogo delle aliquote vigenti l'anno precedente.

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

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

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

La Legge di Bilancio 2023, inoltre:

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

con riferimento alle quote o azioni di OICR possedute da soggetti titolari di redditi di capitale e redditi diversi (es: persone fisiche, società semplici, enti non commerciali), prevede la facoltà di assoggettare in via anticipata ad imposta sostitutiva del 14%, in luogo delle imposte sui redditi, i plusvalori latenti, costituiti dalla differenza tra il valore delle quote o azioni rilevato dai prospetti periodici alla data del 31 dicembre 2022 ed il costo, o il valore di

acquisto o di sottoscrizione. Tale facoltà è esclusa per i titoli detenuti in rapporti di gestione di portafogli per i quali sia stata esercitata l'opzione per il c.d. risparmio gestito di cui all'art. 7 del D. Lgs. n. 461/97.

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

## 2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

### 2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo

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 avvengono 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 31 dicembre 2022 il valore di perizia per l'immobile di Verona, Via Tazzoli espresso dall'Esperto Indipendente è pari ad Euro 14.010.000, rispetto al costo storico di Euro 13.798.000.

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

- ❖ 90 quote (di classe A) del **Fondo di investimento immobiliare chiuso "Eracle"**, sottoscritte durante il secondo semestre 2011, per un controvalore totale iniziale pari ad Euro 24,78 milioni che corrispondono a un valore di carico al 31 dicembre 2022 pari ad Euro 24,2 milioni;

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 che prevedeva la cessione, in via prioritaria, delle unità *vacant* e di prossima liberazione (entro il 2023) da parte dell'inquilino Banco BPM. I Valori di uscita riportati nel piano vendite approvato nel 2021 sono in linea con il Market Value stimato al 31/12/2020 dall'Esperto Indipendente.

Nel corso dell'anno sono stati ceduti 26 asset (compreso un immobile per cui è previsto l'atto di avveramento entro fine gennaio 2023) per un controvalore complessivo di Euro 17,2 milioni (di cui Euro 625.000 riferito all'immobile in attesa di atto di avveramento) su un totale di 42 asset dismessi fino ad oggi per un importo complessivo di Euro 31 milioni circa (compreso l'immobile in attesa di atto di avveramento). Inoltre, si prevede di rogitare entro il primo trimestre 2023 altri 5 immobili per un controvalore complessivo di Euro 1,6 milioni, per cui sono state accettate le relative proposte di acquisto mentre con riferimento alle strategie di valorizzazione degli altri asset in portafoglio, Generali RE SGR ha comunicato che avvierà nel prossimo anno la redazione di un aggiornamento del piano vendite. Si segnala, per quanto riguarda il fondo Eracle, l'avveramento della condizione sospensiva dell'unità sita a Noale, Piazza XX Settembre, 22 avvenuto in data 12 gennaio 2023, ad un prezzo di Euro 625.000 realizzando una minusvalenza complessiva di Euro 0.

Con riferimento alle locazioni, si evidenzia che per quanto riguarda la sede bancaria di Roma, piazza del Gesù è stato sottoscritto nuovo contratto di locazione con decorrenza contrattuale 1° gennaio 2022 e scadenza 31 dicembre 2033.

A fronte dei suddetti eventi e del conseguente aggiornamento dei valori di perizia da parte degli Esperti Indipendenti del Fondo, il NAV al 31 dicembre 2022 risulta essere pari a Euro 342,4 mln sostanzialmente in linea rispetto al 31 dicembre 2021.

- ❖ 6.860.000,00 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 31 dicembre 2022 ha un valore pari ad Euro 2.009.980, 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 di 7 anni, a partire dal 1° trimestre 2013 (primo *closing* sottoscrizioni). Tale scadenza è stata prorogata a causa dei ritardi nello sviluppo e conseguente dismissione delle operazioni in portafoglio. I ritardi sono stati causati sia da problematiche tecniche ma anche economiche/finanziarie nonché a causa delle mutate condizioni macroeconomiche che con l'avvento della pandemia di covid19 sono ulteriormente peggiorate. La strategia iniziale del Fondo Optimum era quella dell'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.

Il Fondo Optimum ha terminato la fase di investimenti e sta completando la valorizzazione del portafoglio con, peraltro, alcune dismissioni già effettuate: un immobile a San Francisco, uno a New York, uno a Los Angeles oltre ad altri investimenti a Miami.

A Miami sono stati dimessi gli appartamenti residui del complesso denominato "**Brickell Heights**, a downtown; nel 2020 il Fondo ha ceduto l'immobile di **3480 Main Highway a Coconut Grove** ad un prezzo in parte corrisposto in denaro all'atto della vendita e in parte dilazionato nei successivi tre anni. Sempre a Miami, a South Beach, nel 2021 è stato ceduto l'**hotel Celino di Miami Beach** a CGI Investment Management LLC.

Nel secondo semestre 2022 è stata finalizzata la cessione dell'operazione dello **Starlite Hotel** La transazione è stata strutturata prevedendo che parte del prezzo fosse corrisposto al Fondo tramite un seller financing pari a \$11,0 milioni con scadenza ad un anno con interessi pari al 9% annuo per i primi 6 mesi ed al 15% per i mesi successivi, in modo da concedere all'acquirente il tempo necessario ad intercettare un partner per il progetto.

Il Portafoglio residuo risulta composto:

- da due operazioni "a sviluppo": (i) **Indian Creek a Miami Beach**, per cui residuano n.2 unità in vendita oltre ad alcuni posti barca, e (ii) **222 East Broadway a Manhattan (NY)**, per cui è prevista la fine lavori

entro marzo 2023 per il lotto 47 (nuova torre) ed entro giugno 2023 per i lotti 45 (vecchia torre) e 40 (giardino privato)

- dalla partecipazione all'operazione di **160 Imlay Street, Red Hook (NY)** per cui è in essere una personale da parte dello Sponsor pari a \$2M, quale minimo importo ottenibile a fine progetto (2023).

### 2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Nel corso dell'anno sono proseguite da parte delle strutture competenti della SGR, le attività di ricerca di nuove opportunità di investimento immobiliare da sottoporre al giudizio degli investitori.

### 2.4. Andamento della gestione del Fondo

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

L'istituzione del Fondo di investimento immobiliare chiuso denominato Fondo Primo è avvenuta – ai sensi dell'articolo 12 bis del D.M. 24 maggio 1999, n. 228 - in data 24 settembre 2010. Il Fondo ha una durata pari a 30 anni, decorrenti dalla data di chiusura delle sottoscrizioni relative alla prima emissione di quote.

In data 14 luglio 2011 sono state sottoscritte 500 quote (di cui 245 richiamate in data 29 luglio e 4 richiamate in data 12 settembre). Nel 2013 sono state emesse altre 193 quote mentre nel 2014 sono state emesse ulteriori 58 quote: pertanto l'investitore ad oggi è titolare di 500 quote (pari al totale sottoscritto nel 2011), per un importo nominale pari a Euro 50.000.000 a completamento della sottoscrizione iniziale.

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

Nel corso dell'esercizio 2022 il Fondo non ha distribuito proventi e non ha rimborsato quote.

Al 31 dicembre 2022 il Fondo non ha maturato ulteriori proventi distribuibili in considerazione dei proventi già distribuiti fino a tale data (Euro 17.568.000).

Al 31 dicembre 2022 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 31 dicembre 2022 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari ad Euro 14.010.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente. Qui di seguito si riportano le movimentazioni del patrimonio immobiliare:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-21	Variazioni del periodo	31-dic-22
Costo di acquisto degli immobili	13.500.000		13.500.000
<b>Variazioni:</b>			
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>101.920</b>	<b>110.000</b>	<b>211.920</b>
- Plus/(minus) da valutazione totali	101.920	110.000	211.920
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>13.900.000</b>		<b>14.010.000</b>
Sval/Riv. %	0,7%		1,5%

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

### Partecipazioni

Il Fondo detiene:

- n. 90 quote del fondo denominato Eracle, acquistate nel 2011 per un prezzo complessivo di Euro 24.782.988 ed un valore di carico al 31 dicembre 2022 pari ad Euro 24.210.516 (Euro 24.277.531 al 31 dicembre 2021), corrispondente al pro quota del NAV del Fondo al 31 dicembre 2022. Il fondo Eracle ha distribuito nel corso del 2022 proventi per un importo complessivo pari ad Euro 700.545. Con l'approvazione della Relazione di Gestione al 31 dicembre 2022 e del valore della quota, pari ad Euro 269.005,735, il Gestore, Generali Real Estate SGR S.p.A., ha approvato una distribuzione per quota pari ad Euro 2.654,82. Nel mese di Febbraio 2023 il fondo ha incassato, pertanto, un provento complessivo pari ad Euro 238.933,80 riferibile al provento del secondo semestre 2022;
- n. 6.860.000 quote del valore nominale di Euro 1 del Fondo Immobiliare estero denominato Optimum USA Property 1 con un valore di carico al 31 dicembre 2022 pari a 2.009.980 (Euro 2.286.828 al 31 dicembre 2021) corrispondente all'ultimo Nav disponibile al 31 dicembre 2021. Per maggiori dettagli sulle svalutazioni dell'OICR si rimanda al paragrafo 2.2.

#### 2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2022 ammonta ad Euro 44.293.572, registrando un aumento rispetto all'esercizio precedente (Euro 43.080.463 al 31 dicembre 2021), per effetto principalmente del risultato dell'esercizio, come di seguito evidenziato:

Variazione NAV 2022			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dicembre 2021</b>	<b>43.080.463</b>		
<b>Variazioni di periodo:</b>			
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		110.000	0,3%
<i>Plus/minus non realizzate su OICR</i>		(343.864)	-0,8%
<i>Risultato effettivo</i>		1.446.973	3,4%
<i>Nuovi versamenti</i>			0,0%
<i>Rimborsi</i>			0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>			0,0%
<b>NAV 31 dicembre 2022</b>	<b>44.293.572</b>	<b>1.213.109</b>	<b>2,8%</b>

Al 31 dicembre 2022 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 88.587,145 per le n. 500 quote in circolazione (Euro 86.160,926 al 31 dicembre 2021).

Dalla nascita del Fondo alla data del 31 dicembre 2022, il NAV del Fondo 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>	
<b>Variazioni:</b>		
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		211.920
<i>Plus/minus non realizzate su OICR</i>		(5.422.492)
<i>Risultato effettivo</i>		22.157.144
<i>Versamenti successivi</i>		25.500.000
<i>Rimborsi</i>		(5.085.000)
<i>Distribuzione proventi</i>		(17.568.000)
<b>NAV 31 dicembre 2022</b>	<b>44.293.572</b>	<b>19.793.572</b>

#### 2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2022 registra un utile contabile pari ad Euro 1.213.109, che al netto delle svalutazioni delle partecipazioni negli OICR (Euro 343.864) e delle rivalutazioni immobiliari (Euro 110.000) determina un utile effettivo di Euro 1.446.973 in linea con l'utile effettivo dell'esercizio precedente (Euro 1.430.564 al 31 dicembre 2021).

Il risultato positivo è determinato principalmente da un risultato della gestione immobiliare positivo (Euro 828.506) 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 dalle distribuzioni di proventi effettuate dal Fondo Eracle (Euro 700.545) a valere sul Nav al 31 dicembre 2021 e sul NAV al 30 giugno 2022.

I costi di gestione del Fondo, per Euro 108.984, relativi principalmente alla commissione SGR (Euro 80.202) ed alle commissioni del Depositario del Fondo (Euro 15.289).

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

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

Al 31 dicembre 2022 la liquidità disponibile di circa Euro 4,2 milioni, risulta interamente depositata sul c/c in essere presso il Depositario.

In applicazione del Regolamento Delegato (UE) 231/2013 si evidenzia che alla data del 31 dicembre 2022 il Fondo, in base a quanto sopra riportato, presenta una leva finanziaria pari al 91% secondo il "metodo lordo" e pari al 100% secondo il "metodo degli impegni". La leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

#### 2.4.6 Governance

L'Assemblea dei soci, nella riunione del 26 aprile 2022, in sede ordinaria, ha approvato le politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2022 e preso atto dell'informativa ex post sulle politiche di remunerazione relative all'anno 2021 e della relazione della funzione Internal Audit recante gli esiti delle verifiche condotte circa la rispondenza delle prassi di remunerazione alle politiche approvate e alla normativa applicabile; ha approvato il Bilancio al 31 dicembre 2021.

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

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

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

Nel corso del 2022, l'Assemblea dei Partecipanti non si è mai riunita.

Nel periodo di riferimento, l'Advisory Committee del fondo si è riunito due volte e (i) ha nominato il Presidente dell'Advisory Committee ai sensi dell'art. 26, comma 6 del Regolamento e ha (ii) preso atto dell'informativa in

---

merito (a) alle attività di gestione del Fondo, (b) all'aggiornamento delle attività di gestione del portafoglio del Fondo, (c) alla Relazione semestrale al 30 giugno 2022 e (d) la modifica del Regolamento di gestione del Fondo.

### **3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE**

Nel corso del 2023 continuerà l'attività di ricerca di nuove opportunità di investimento da parte della SGR. In ogni caso, nella selezione delle opportunità di investimento, si terrà conto delle linee guida che saranno individuate dall'Advisory Committee del Fondo e dal Consiglio di Amministrazione della SGR, oltre ovviamente ad un'attenzione massima ai limiti previsti dal Regolamento.

### **4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETÀ' DEL GRUPPO DELLA SGR**

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

### **5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2022**

Non si segnalano eventi rilevanti successivamente alla chiusura dell'esercizio.

### **6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2023 delibera di approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2022 ed il valore unitario della quota pari a Euro 88.587,145.

Roma, 28 febbraio 2023



---

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

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2022				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>26.220.496</b>	<b>58,96%</b>	<b>26.564.360</b>	<b>61,43%</b>
A1. Partecipazioni di controllo			-	
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	26.220.496	58,96%	26.564.360	61,43%
<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>14.010.000</b>	<b>31,50%</b>	<b>13.900.000</b>	<b>32,14%</b>
B1. Immobili dati in locazione	14.010.000	31,50%	13.900.000	32,14%
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>	<b>733</b>	<b>0,00%</b>	<b>2.496.604</b>	<b>5,77%</b>
D1. A vista	733	0,00%	2.496.604	5,77%
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>4.207.985</b>	<b>9,46%</b>	<b>265.308</b>	<b>0,61%</b>
F1. Liquidità disponibile	4.207.985	9,46%	265.308	0,61%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>33.761</b>	<b>0,08%</b>	<b>19.724</b>	<b>0,05%</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	8.633	0,02%	7.947	0,02%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	25.128	0,07%	11.777	0,04%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>44.472.975</b>	<b>100%</b>	<b>43.245.996</b>	<b>100%</b>

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2022		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2022	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>179.403</b>	<b>163.256</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.603	9.017
M2. Debiti di imposta	2	2
M3. Ratei e risconti passivi	158.940	146.452
M4. Altre	10.858	10.062
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>179.403</b>	<b>165.533</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>44.293.572</b>	<b>43.080.463</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>500</b>	<b>500</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>88.587,145</b>	<b>86.160,926</b>
<b>Rimborsi distribuiti per quota</b>		
<b>Proventi distribuiti per quota</b>		

Roma, 28 febbraio 2023



Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2022				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2022		Relazione al 31/12/2021	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>				
<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>356.681</b>		<b>-1.482.358</b>	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi	700.545		706.599	
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze	-343.864		-2.188.957	
<b>Strumenti finanziari quotati</b>				
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>				
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		<b>356.681</b>		<b>-1.482.358</b>
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>938.506</b>		<b>901.325</b>	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	879.325		851.873	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	110.000		100.000	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-10.751		-10.480	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE	-40.068		-40.068	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		<b>938.506</b>		<b>901.325</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>-3.869</b>		<b>-2.534</b>	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	-3.869		-2.534	
<b>E. ALTRI BENI</b>				
E1. Proventi				
E2. Utile/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		<b>1.291.318</b>		<b>-583.567</b>

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2022				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2022		Relazione al 31/12/2021	
<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>1.291.318</b>		<b>-583.567</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>1.291.318</b>		<b>-583.567</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>	<b>-108.984</b>		<b>-100.633</b>	
I1. Provvigione di gestione SGR	-80.202		-75.466	
I2. Costo per il calcolo della quota				
I3. Commissioni depositario	-15.289		-15.312	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-1.500		-2.000	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-11.993		-7.855	
<b>L. ALTRI RICAVI E ONERI</b>	<b>30.775</b>		<b>25.807</b>	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	1.980			
L2. Altri ricavi	28.945		27.783	
L3. Altri oneri	-150		-1.976	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>1.213.109</b>		<b>-658.393</b>
<b>M. IMPOSTE</b>				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile / perdita dell'esercizio</b>		<b>1.213.109</b>		<b>-658.393</b>

Roma, 28 febbraio 2023



Per il Consiglio di Amministrazione  
L'Amministratore Delegato  
Dario Valentino

## NOTA INTEGRATIVA

### PARTE A – Andamento del valore della quota

#### Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

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

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

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

Alla data del 31 dicembre 2022 il valore della quota risultante dalla relazione di gestione del Fondo è pari a Euro 88.587,145 (Euro 86.160,926 al 31 dicembre 2021) e registra una variazione positiva netta (2,8%) per l'effetto combinato dei seguenti fattori avvenuti nel corso dell'esercizio:

Variazione NAV 2022			
	€	Var ass	Var %
<b>NAV 31 dicembre 2021</b>	<b>43.080.463</b>		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		110.000	0,3%
<i>Plus/minus non realizzate su OICR</i>		(343.864)	-0,8%
<i>Risultato effettivo</i>		1.446.973	3,4%
<i>Nuovi versamenti</i>			0,0%
<i>Rimborsi</i>			0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>			0,0%
<b>NAV 31 dicembre 2022</b>	<b>44.293.572</b>	<b>1.213.109</b>	<b>2,8%</b>

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

Relazione di riferimento	Valore del Fondo	N. quote	Valore unitario
Data di avvio (29.07.2011)	24.500.000	245	100.000,000
Rendiconto annuale al 31.12.2011	26.100.534	249	104.821,422
Rendiconto annuale al 31.12.2012	26.299.306	249	105.619,703
Rendiconto annuale al 31.12.2013	47.380.269	442	107.195,179
Rendiconto annuale al 31.12.2014	56.165.819	500	112.331,638
Relazione di gestione al 31.12.2015	59.886.519	500	119.773,037
Relazione di gestione al 31.12.2016	62.236.364	500	124.472,727
Relazione di gestione al 31.12.2017	65.591.464	500	131.182,928
Relazione di gestione al 31.12.2018	54.079.784	500	108.159,568
Relazione di gestione al 31.12.2019	55.826.141	500	111.652,282
Relazione di gestione al 31.12.2020	43.738.856	500	87.477,713
Relazione di gestione al 31.12.2021	43.080.463	500	86.160,926
Relazione di gestione al 31.12.2022	44.293.572	500	88.587,145

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



---

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

### **Sezione I - Criteri di valutazione**

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

### **Strumenti finanziari non quotati**

Le “quote di OICR non ammesse alla negoziazione su mercati regolamentati” sono valutate sulla base dell'ultimo valore reso noto al pubblico, eventualmente rettificato o rivalutato per tenere conto di eventuali elementi oggettivi di valutazione relativi a fatti verificatesi dopo la determinazione dell'ultimo valore reso noto al pubblico, secondo quanto disposto nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.3 del Provvedimento citato.

### **Immobili**

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

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

- metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF), in base al quale il valore dell'immobile, nel suo insieme, deriva dalla attualizzazione del cash flow per un periodo specifico che ci si attende verrà generato dai redditi derivanti dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell'immobile in esame;
- metodo della capitalizzazione, dove il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti degli affitti relative ad immobili assimilabili. Il reddito locativo di mercato così determinato viene tradotto in valore tramite un appropriato tasso di capitalizzazione, determinato in riferimento ai rendimenti caratteristici dello specifico segmento di mercato ed al profilo di rischio specifico dell'immobile oggetto di stima;
- metodo comparativo, in base al quale il valore dell'immobile, articolato a livello di singola unità/destinazione d'uso, deriva dal confronto con le quotazioni correnti di mercato relative ad immobili assimilabili (comparables), attraverso un processo di “aggiustamento” che apprezza le peculiarità dell'immobile oggetto di stima rispetto alle corrispondenti caratteristiche dei comparables.

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

La valutazione è stata effettuata tenendo conto delle condizioni del mercato immobiliare locale, considerando i dati economici in esso rilevati e adattandoli alle specifiche caratteristiche dell'immobile, attraverso opportune elaborazioni statistiche. L'Esperto ha inoltre proceduto ad ispezionare all'interno e all'esterno gli immobili del Fondo, per verificare le condizioni immobiliari intrinseche ed estrinseche.

### **Formazione e verifica delle relazioni di stima periodiche – Presidi organizzativi adottati**

InvestiRE ha adottato presidi organizzativi e procedurali atti a garantire un equo processo di valutazione dei beni dei fondi dalla stessa gestiti delineati nella policy e nella procedura aziendale. In particolare, la procedura al fine di fornire al Consiglio di Amministrazione gli elementi utili per sottoporre ad analisi critica le relazioni di stima, illustra e disciplina tra l'altro:

- le attività di predisposizione, verifica, autorizzazione e trasmissione dei dati rilevanti per lo svolgimento da parte dell'Esperto Indipendente delle attività ad esso rimesse;

- le modalità di verifica dell'adeguatezza del processo valutativo inerente alle valutazioni periodiche e i giudizi di congruità redatti dagli esperti indipendenti.

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

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

Sulla scorta di quanto sopra:

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

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

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

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

---

**Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti**

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

**Crediti**

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

**Liquidità**

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

**Altre attività**

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

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

**Altre passività**

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

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

**Costi e ricavi**

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

**Imposte e tasse**

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

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

Tale regime si applica ai proventi rilevati nei rendiconti di gestione, a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011. E' inoltre previsto che, ai fini della verifica della percentuale di partecipazione al fondo che rende "rilevante" la quota, si tiene conto sia delle partecipazioni detenute direttamente che di quelle detenute indirettamente per il tramite di società controllate, di società fiduciarie o per interposta persona. Il controllo societario è individuato ai sensi dell'articolo 2359, commi primo e secondo, del Codice civile anche per le partecipazioni possedute da soggetti diversi dalle società. Si tiene altresì conto delle partecipazioni imputate ai familiari indicati nell'articolo 5, comma 5, del TUIR (coniuge, parenti entro il terzo grado ed affini entro il secondo grado).

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

## Sezione II - Le attività

La struttura dell'attivo è rappresentata in prevalenza dalla voce Strumenti finanziari non quotati, che costituiscono il 58,96% del totale; a seguire gli immobili e diritti reali immobiliari, che incidono per il 31,50%; la liquidità, che rappresenta il 9,46%, e infine le altre attività con lo 0,08%.

### II.1 Strumenti finanziari non quotati

#### PARTI DI OICR

Le parti di OICR sono state valutate, come già specificato nei criteri di valutazione, in conformità a quanto indicato nel Titolo V, Capitolo IV, Sez. II, paragrafo 2.3 del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015.

Gli strumenti finanziari non quotati, sono costituiti da una partecipazione nel Fondo immobiliare chiuso riservato "Eracle" e una nel Fondo Optimum USA Property I.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi OCSE	Altri paesi
Titoli di capitale (diversi dalle partecipazioni)				
Titoli di debito				
Parti di OICR				
- FIA aperti non riservati				
- di cui: FIA immobiliari				
- altri (chiusi riservati)	24.210.516		2.009.980	
<b>Totali</b>				
- in valore assoluto	<b>24.210.516</b>		<b>2.009.980</b>	
- in percentuale del totale delle attività	<b>54,44%</b>		<b>4,52%</b>	

Con riferimento alla tabella su esposta si evidenzia che in essa vengono rappresentate le quote degli OICR in cui il Fondo ha investito. L'indicazione del Paese di residenza dell'emittente si riferisce – come da istruzioni Banca d'Italia (cfr. Provvedimento 19/1/2015 All.IV.6.2) – al Paese verso il quale sono prevalentemente indirizzati gli investimenti dell'OICR, cioè gli Stati Uniti per il Fondo Optimum e l'Italia per il Fondo Eracle. Le variazioni rispetto all'esercizio precedente, si riferiscono all'adeguamento del valore dell'OICR in bilancio. Per maggiori informazioni si rinvia alla Relazione degli Amministratori del presente documento.

Nel corso dell'esercizio 2017 il fondo Optimum ha effettuato il primo ed unico rimborso di capitale alla data di approvazione della presente relazione annullando n. 140.000 quote per un valore nominale di Euro 1. Il rimborso è stato pari complessivamente ad euro 140.000.

Per maggiori informazioni sugli OICR si rimanda alla Relazione degli Amministratori.

Nel corso del 2022 non si segnalano movimentazioni delle partecipazioni in OICR detenute.

#### II.2 Strumenti finanziari quotati

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

#### II.3 Strumenti finanziari derivati

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

#### II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Alla data del 31 dicembre 2022 il patrimonio del Fondo è pari ad Euro 14.010.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, rilevando una rivalutazione di Euro 110.000 rispetto al 31 dicembre 2021.

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31-dic-21	Variazioni del periodo	31-dic-22
<b>Costo di acquisto degli immobili</b>	<b>13.500.000</b>		<b>13.500.000</b>
<b>Variazioni:</b>			
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>101.920</b>	<b>110.000</b>	<b>211.920</b>
- Plus/(minus) da valutazione totali	101.920	110.000	211.920
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>13.900.000</b>		<b>14.010.000</b>
Sval/Riv. %	0,7%		1,5%

Ad ulteriore descrizione del patrimonio immobiliare del fondo si riportano di seguito le tabelle:

- Elenco dei beni immobili e diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo
- Informazioni sulla redditività dei beni

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo												
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Redditività dei beni locati			Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni	
						Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto				
VENETO												
VERONA												
306-001 VIA TAZZOLI snc	UFFICI	1600	7.276	7.276	130	943.406	Affitto	30/11/2027	IMPRESA COMMERCIALE	13.798.080		
<b>Totale Fondo</b>										<b>13.798.080</b>		

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITA' DEI BENI					
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni annui			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	14.010.000	943.406		943.406	100
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
<b>A) Totale beni immobili locati</b>	<b>14.010.000</b>	<b>943.406</b>		<b>943.406</b>	<b>100</b>
<b>B) Totale beni immobili non locati</b>					

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

## II.5 Crediti

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

## II.6 Depositi bancari

Alla data della presente Relazione si segnala la presenza di un conto deposito presso Crédit Agricole con lo scopo di ridurre sensibilmente il costo per interessi passivi applicati dalla banca depositaria sulla liquidità detenuta, in basso le tabelle di riepilogo:

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale al 31 dicembre 2022	Totale al 31 dicembre 2021
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi		
Cariparma c/deposito n. 35613110	733.000				733	2.496.604
<b>Totale</b>					<b>733</b>	<b>2.496.604</b>

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma c/deposito n. 35613110					
- versamenti	800.000				800.000
- Remunerazione liquidità	-3.871				-3.871
- prelevamenti	-3.292.000				-3.292.000
<b>Totali</b>					
- versamenti	800.000				800.000
- Remunerazione liquidità	-3.871				-3.871
- prelevamenti	-3.292.000				-3.292.000

La variazione della liquidità depositata nel conto deposito è riconducibile ai prelevamenti effettuati nel 2022.

## II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
4.207.985	265.308

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

## II.9 Altre attività

I valori iscritti nelle altre attività, per un totale di Euro 33.781, sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
<b>G2.</b>	<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>8.633</b>	<b>7.947</b>
<b>G4.</b>	<b>Altre attività</b>	<b>25.128</b>	<b>11.777</b>
	- Crediti verso clienti	23.446	10.053
	- Crediti verso SGR	-	-
	- Credito IVA	1.682	1.724
	<b>Totale</b>	<b>33.761</b>	<b>19.724</b>

## Sezione III - Le passività

### III.1 Finanziamenti ricevuti

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

### III.2 Strumenti finanziari derivati

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

### III.3 Debiti verso partecipanti

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

### III.4 Altre passività

La voce è esposta in dettaglio nei prospetti che seguono.

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	9.603	9.017
M2.	Debiti d'imposta	2	2
M3.	Ratei e risconti passivi	158.940	146.452
M4.	Altre	10.858	10.062
<b>Totale</b>		<b>179.405</b>	<b>165.535</b>

**della voce M3. – Ratei e risconti passivi:**

Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
Ratei passivi	10	141
Risconti passivi	158.930	146.311
<b>Totale</b>	<b>158.940</b>	<b>146.452</b>

La voce “Risconti passivi”, pari ad Euro 158.930, si riferisce al risconto passivo del canone di locazione dell’immobile del Fondo di competenza gennaio e febbraio 2023 fatturato i primi giorni del mese di dicembre 2022.

La voce “Altre”, pari ad Euro 10.858, include i debiti per fatture da ricevere relativi a costi di consulenza maturati al 31 dicembre 2022.

**Sezione IV - Il valore complessivo netto**

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

Prospetto delle variazioni del fondo dall'avvio dell'operatività (29/07/2011) fino al 31 dicembre 2022	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	24.500.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	50.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	9.880.570	19,76%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	7.964.778	15,93%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari	274.914	0,55%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi		
I. Oneri di gestione complessivi	-1.593.667	-3,19%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	419.977	0,84%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-5.085.000	
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-17.568.000	
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	16.946.572	33,89%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 dicembre 2022	44.293.572	88,59%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	
<b>TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE</b>		<b>3,29%</b>

Si ritiene opportuno precisare che il Tasso Interno di Rendimento (TIR) risultante dal prospetto è stato calcolato, come disposto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche. Pertanto, questo rappresenta il tasso di interesse composto annuale dalla data dell’inizio dell’operatività fino al 31 dicembre 2022, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dai versamenti effettivi, dagli eventuali proventi distribuiti, dagli eventuali rimborsi parziali delle quote e considerando l’ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote del NAV contabile al 31 dicembre 2022.

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

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

## Sezione V - Altri dati patrimoniali

### V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di strumenti finanziari derivati

Al 31 dicembre 2022 non sono in essere strumenti finanziari derivati.

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

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

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

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

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

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

### V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

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

### V.6 Ipotecche sugli immobili

Gli immobili del Fondo non sono gravati da ipoteca.

## PARTE C – Il Risultato Economico del periodo

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

Come già esposto in precedenza, il Fondo Primo ha investito in quote di OICR; tali investimenti hanno generato una minusvalenza totale nel corso dell'esercizio pari ad euro 343.864 (quale risultato cumulato della minusvalenza di entrambi gli OICR detenuti dal fondo) per effetto della svalutazione degli OICR.

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/Perdita da realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus /minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Partecipazioni in società non quotate				
1. di controllo				
2. non di controllo				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Altri titoli di capitale				
2. Titoli di debito				
3. Parti di OICR			- 343.864	
C. Strumenti finanziari quotati				

Il fondo Eracle ha distribuito nel corso del 2022 proventi per un importo complessivo pari ad Euro 700.545.

Per maggiori informazioni si rimanda alla Relazione degli Amministratori del presente documento.



## Sezione II - Beni immobili

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

RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO SU BENI IMMOBILI						
	Immobili resid.li	Immobili comm.li	Immobili ind.li	Terreni	Altri/ Strumentali	totale
<b>1. PROVENTI</b>					<b>879.325</b>	<b>879.325</b>
1.1 Canoni locazione non finanziaria					874.948	874.948
1.2 Canoni di locazione finanziaria						
1.3 Altri proventi					4.376	4.376
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>						
2.1 Beni immobili						
2.2 Diritti reali immobiliari						
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>					<b>110.000</b>	<b>110.000</b>
3.1 Beni immobili					110.000	110.000
3.2 Diritti reali immobiliari						
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI</b>					- <b>10.751</b>	<b>-10.751</b>
<b>5. AMMORTAMENTI</b>						
<b>6. Imposta Comunale sugli Immobili</b>					- <b>40.068</b>	<b>-40.068</b>
<b>Totale</b>						<b>938.506</b>

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

Voce	Descrizione	2022	2021
<b>B4.</b>	<b>Oneri per la gestione dei beni immobili</b>	<b>10.751</b>	<b>10.480</b>
	Imposta di registro e altre imposte e tasse	8.751	8.480
	Provvigioni Building/Property Manager	2.000	2.000
	Spese di funzionamento	-	-
<b>B6.</b>	<b>Imposte municipali</b>	<b>40.068</b>	<b>40.068</b>
	Imposta IMU	40.068	40.068
	Imposta TASI	-	-
	<b>Totale</b>	<b>50.819</b>	<b>50.548</b>

## Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

## Sezione IV - Depositi bancari

Il Fondo alla data del 31/12/2022 riporta un investimento in conto deposito Crédit Agricole per euro 733.

I depositi bancari hanno fatto registrare nel corso dell'esercizio un risultato negativo di Euro 3.869.

## Sezione V – Altri beni

Il Fondo non ha investito in altri beni diversi da quelli al punto B1 e A5 della sezione patrimoniale.

## Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non ha in essere operazioni di finanziamento.

## Sezione VII - Oneri di gestione

### VII.1. Oneri sostenuti nel periodo

La voce presenta un saldo negativo complessivo di Euro 108.984 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per Euro 80.202, il compenso del Depositario, pari ad Euro 15.289, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 1.500 e infine gli altri oneri di gestione, Euro 11.993.

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

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore di finanziamento
1) Provvigioni di gestione provvigioni di base	80	0,18%	0,18%		-	0,00%	0,00%	
2) Costo per il calcolo del valore della quota	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
3) Costi ricorrenti di OICR in cui il fondo investe	-	0,00%			-	0,00%		
4) Compenso della banca depositaria	15	0,03%	0,03%		-	0,00%	0,00%	
5) Spese di revisione del Fondo	6	0,01%			-	0,00%		
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo	-	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	2	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	51	0,12%	0,11%		-	0,00%	0,00%	
9) Spese legali e giudiziarie	-	0,00%			-	0,00%		
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	-	0,00%			-	0,00%		
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	6	0,01%			-	0,00%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>160</b>	<b>0,37%</b>			<b>-</b>	<b>0,00%</b>		
12) Provvigioni di incentivo	-	0,00%			-	0,00%		
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	-				-			
di cui:	-				-			
su titoli azionari	-				-			
su titoli di debito	-				-			
su derivati	-				-			
altri (da specificare)	-				-			
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo	-			0,00%	-	0,00%		0,00%
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo	-	0,00%			-	0,00%		
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>159</b>	<b>0,36%</b>			<b>-</b>			

### Provvigioni di gestione

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

#### 1. Commissione Annua Fissa:

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

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

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

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

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

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

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

La tabella qui sotto riporta i dati di calcolo:

<b>Commissione SGR di gestione 2022 (fee 0,40%)</b>	
Totale Attività del fondo al 31/12/2022	<b>44.472.975</b>
Plus non realizzate al 31/12/2022	-211.920
Totale attività al netto delle valutazioni immobiliari	<b>44.261.055</b>
Componente attività Fondo Eracle	-24.210.516
Base di calcolo per commissioni	20.050.539
<b>Totale commissione SGR</b>	<b>80.202</b>

### Compenso del Depositario

Il compenso spettante al Depositario per l'espletamento dell'incarico è pari:

(i) per lo svolgimento dei controlli previsti dalla normativa pro tempore vigente (commissione esente da IVA), allo 0,019% calcolato sul Valore Complessivo Netto del Fondo quale risultante dalle relazioni di gestione del Fondo, al netto della somma algebrica delle plus-minusvalenze non realizzate sui beni immobili detenuti rispetto al loro valore di acquisizione. Tale commissione non potrà mai essere inferiore a 14.000,00 euro annui.

(ii) per la custodia e amministrazione degli strumenti finanziari e della liquidità (commissione imponibile IVA), pari allo 0,003% su base annua, calcolata sul Valore Complessivo Netto del Fondo al netto della somma algebrica delle plus-minusvalenze non realizzate sui beni immobili detenuti rispetto al loro valore di acquisizione. Tale commissione non potrà mai essere inferiore a 1.000,00 euro annui.

Al 31 dicembre di ogni anno si determina il compenso spettante al Depositario da corrispondere in via provvisoria per l'anno seguente ed il conguaglio rispetto agli importi erogati, allo stesso titolo, nei dodici mesi precedenti, entrambi calcolati sul Patrimonio del Fondo risultante dalla relazione di gestione.

### Spese di revisione del Fondo

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

### Compenso spettante agli Esperti Indipendenti

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

### Oneri di gestione degli immobili

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

#### 8) Oneri di gestione degli immobili

<b>Descrizione</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
Imposte e tasse diverse	8.751	8.480
Provvigioni property manager	2.000	2.000
Imposta Imu	40.068	40.068
<b>Totale</b>	<b>50.819</b>	<b>50.548</b>

### Altri oneri gravanti sul Fondo

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

#### 11) Altri oneri gravanti sul fondo

<b>Descrizione</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>
Spese consulenza fondo	5.790	2.130
<b>Totale</b>	<b>5.790</b>	<b>2.130</b>

### VII.2. Provvigioni di incentivo

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

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

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

Il “Rendimento Annuo Obiettivo” è stabilito come segue:

- a) per il periodo di durata del Fondo fino al 31 dicembre 2015, è stabilito nella misura del 4% annuo;
- b) per la restante durata del Fondo, per ciascun periodo di 5 anni, il Rendimento Annuo Obiettivo è stabilito – alla fine di ciascun periodo di 5 anni - nella misura pari alla media dei valori corrispondenti all’indice ISTAT FOI (variazioni percentuali del mese indicato rispetto allo stesso mese dell’anno precedente) del mese di dicembre di ciascun anno aumentato di 2 punti percentuali e con un valore minimo del 4% annuo.

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

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

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

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

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

### **VII.3 Remunerazioni**

Investire SGR, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat, persegue una accorta politica retributiva, finalizzata a mantenere su livelli sostenibili gli emolumenti corrisposti al personale, e ciò: (a) in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell’utile da destinare agli azionisti; (b) allo scopo di assicurare coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi del gestore e dei FIA gestiti o degli investitori di tali fondi, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.

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

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

- in ottemperanza alla disciplina sulle politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione applicabile ai gestori di FIA di cui al Titolo III e all’Allegato 2 del Provvedimento Banca d’Italia del 5 dicembre 2019 “Regolamento di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lettere b) e c-*bis*”, del TUF” ed in attuazione delle direttive del Parlamento Europeo e del Consiglio 2011/61/UE e 2014/91/UE e tenuto conto degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee Guida Esma 2013/232 del 3 luglio 2013 in materia di sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA e le linee guida dell’ESMA n. 2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di politiche retributive a norma della direttiva UCITS e AIFMD;
- in ottemperanza alla circolare Banca d’Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 “Disposizioni di Vigilanza per le Banche” e successive modificazioni, in particolare il 37° aggiornamento del 24 novembre 2021, relativamente a quanto previsto per i gruppi bancari alla Parte Prima Titolo IV Capitolo 2 in merito alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;
- in ottemperanza alla comunicazione Banca d’Italia n. 0455306/19 del 4 aprile 2019 relativa alle “Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione”;

- in ottemperanza alla comunicazione Banca d'Italia n. 1506872/20 del 13 novembre 2020 relativa alle "Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione";
- coerentemente con i Principi generali emanati dalla Capogruppo Banca Finnat Euramerica.

Con riferimento all'esercizio 2022:

1. La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **Euro 7.770.492** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 1.410.024** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a **151**. Non sono state corrisposte, dai FIA al personale, provvigioni di incentivo.
2. La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad **Euro 3.144.431** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 794.842** per quanto riguarda la componente variabile.
3. La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento di attuazione citato in precedenza (Allegato 2, par.3) è così ripartita:
  - i. Membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non: **Euro 459.669**;
  - ii. Direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: **Euro 2.588.684**.
  - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: **Euro 571.448**.
  - iv. Altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per il gestore o per i FIA gestiti (altri "*risk takers*"): **n/a**;
  - v. Qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, purché la sua attività abbia o possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dei FIA gestiti: **n/a**.
4. Sono attribuibili al FIA n.ro 2 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 17%.

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

- ai controlli delle funzioni Compliance e Risk Management,
- alla Capogruppo per i necessari controlli di congruità e coerenza,
- all'approvazione del Comitato Remunerazioni,
- all'approvazione del Consiglio di Amministrazione (ai sensi dell'art. 42 del Regolamento di attuazione citato in precedenza) e dell'Assemblea dei soci.

Investire ha adottato una struttura della retribuzione complessiva che considera le seguenti componenti:

- i) retribuzione fissa;
- ii) retribuzione variabile;
- iii) benefit.

Per le figure dirigenziali e le funzioni di controllo, la retribuzione (sia fissa che variabile) è comunque soggetta alla delibera del Consiglio di Amministrazione, previo parere del Comitato Remunerazioni.

Il rapporto tra la componente variabile e quella fissa della remunerazione è opportunamente bilanciato e determinato, anche in relazione alle diverse categorie di personale.

La politica di remunerazione per il personale dipendente di Investire, in linea con quanto indicato dalla politica del Gruppo, è orientata prevalentemente a garantire nel tempo un livello della componente fissa della remunerazione adeguato con le responsabilità delegate, tenuto conto delle competenze e della professionalità possedute dai singoli, al fine di garantire adeguati livelli di equità e coerenza interna, nonché in linea con le previsioni dei contratti collettivi nazionali di riferimento e coerentemente con le caratteristiche e la cultura aziendale, fortemente permeata dall'attenzione ai risultati sostenibili nel tempo.

Le retribuzioni individuali, anche in un'ottica di *retention*, vengono pertanto costantemente monitorate ed adattate al livello professionale raggiunto e/o alle responsabilità tempo per tempo assegnate.

La componente variabile della retribuzione è definita secondo criteri orientati alla massima cautela e ad obiettivi sostenibili nel tempo e nel rispetto dei principi dettati dalla normativa di settore. Tra gli elementi della retribuzione variabile Investire non include i “*carried interests*”, vale a dire le parti di utile dei FIA.

Per il “Personale più rilevante” la remunerazione variabile è assoggettata per il 40% (o per il 60% qualora la componente variabile rappresenti un importo particolarmente elevato e comunque superiore al 50% della retribuzione fissa del destinatario) al differimento temporale in un periodo di tre anni.

Anche la componente variabile del restante personale che partecipa al sistema incentivante viene assoggettata a meccanismi di differimento, qualora superiore ad una soglia predeterminata.

È prevista l'assegnazione, al “Personale più rilevante”, in fase di consuntivazione degli obiettivi, di Phantom Performance Unit (PPU) a titolo di strumenti, che garantiscono il diritto alla corresponsione, al termine di un prefissato *holding period*, di una remunerazione di tipo monetario legata all'andamento del valore dei fondi gestiti dalla SGR.

Per le funzioni di controllo la componente variabile – in linea con quanto prescritto dalle linee guida ESMA – non può essere legata al raggiungimento di obiettivi economici della SGR e/o dei FIA gestiti, ma esclusivamente ad obiettivi di natura qualitativa o specifici delle responsabilità di controllo assegnate. La struttura remunerativa di questa categoria di soggetti è costruita in maniera tale da non comprometterne l'indipendenza e da evitare possibili conflitti d'interesse.

Il personale non può ricorrere all'utilizzo di strategie di copertura personale o assicurazioni legate alla Remunerazione, poiché queste ultime potrebbero inficiare gli effetti di allineamento al rischio insiti nei meccanismi retributivi degli stessi.

In linea di principio, non sono previsti compensi particolari per la conclusione anticipata del rapporto di lavoro o di cessazione anticipata dalla carica (c.d. *golden parachute*).

Conformemente alle prescrizioni del Regolamento di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF ed alle linee guida ESMA, è prevista l'applicazione alla remunerazione variabile di idonei meccanismi di correzione del rischio *ex post* (*malus* e *claw back*), che operano, a seconda della clausola, durante il periodo di differimento o successivamente alla data di corresponsione del compenso e che possono determinare la riduzione o l'azzeramento della remunerazione variabile (anche per le quote differite) o la restituzione alla SGR di tutta o parte di quella già percepita.

In particolare, l'erogazione della remunerazione variabile è soggetta a clausola di *malus* al ricorrere di situazioni per effetto delle quali, durante il periodo di differimento, la dinamica dei risultati corretti per i rischi impone una riduzione (o addirittura l'azzeramento) della remunerazione variabile. In ogni caso, la SGR applicherà la clausola di *malus* qualora il patrimonio di vigilanza si dovesse ridurre di un ammontare pari a tre volte il requisito patrimoniale.

Le clausole di *claw back* sono invece collegate a:

- comportamenti fraudolenti o colpa grave a danno della SGR;
- comportamenti non conformi a disposizioni di legge, regolamentari o statutarie o ad eventuali codici etici o di condotta applicabili alla Società, nei casi da questa eventualmente previsti, o da cui sia derivata una perdita significativa per la SGR;
- violazioni delle disposizioni di cui all'art. 13 del TUF, in materia di requisiti degli esponenti aziendali, o, quando il soggetto è parte interessata, violazioni degli obblighi di cui all'art. 6, commi 2-octies e 2-novies del TUF, rispettivamente in materia di nullità delle clausole negoziali non conformi alla normativa applicabile e di obbligo di astensione in caso di conflitti di interesse o degli obblighi in materia di remunerazione e incentivazione;
- riconoscimento di compensi in violazione dei termini e delle condizioni di cui alle Politiche di Remunerazione, al Piano di Incentivazione e alle disposizioni di legge e regolamentari applicabili.

Nei casi indicati, al fine di accrescere l'azione di recupero degli incentivi già corrisposti, la clausola di *claw back* resterà applicabile, per il “Personale più rilevante”, nei 5 anni successivi alla data di erogazione del premio scaturito dal comportamento censurato (o di quota differita dello stesso); per il restante personale, invece, nei 3 anni successivi.

**Sezione VIII - Altri ricavi e oneri****L. Altri ricavi e oneri**

La voce comprende quanto specificato nella successiva tabella:

Voce	Descrizione	2022	2021
<b>L1.</b>	Interessi attivi su disponibilità liquide	1.980	-
<b>L2.</b>	Altri ricavi:	<b>28.945</b>	<b>27.783</b>
	- Sopravvenienze attive	1.505	343
	- Retrocessione commissioni Fondo Optimum	27.440	27.440
<b>L3.</b>	Altri oneri:	-	<b>1.976</b>
	- Interessi passivi su disponibilità liquide	-	1.631
	- Bolli e commissioni bancarie	-	223
	- Sopravvenienze passive	-	122
	<b>Totale</b>	<b>30.775</b>	<b>25.807</b>

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

**Sezione IX – Imposte**

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

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

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

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

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

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

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

- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

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

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

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

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

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

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

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

#### **PARTE D – Altre informazioni**

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

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

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

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

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

A queste categorie si aggiungono due categorie di rischio, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico, variabili che ricomprendono gli elementi di rischio non riconducibili all'interno dei precedenti fattori. Inoltre al fine di recepire il Regolamento UE 2019/2088 (SFDR) è stato introdotto un nuovo Rischio che si aggiunge ai 7 Rischi già previsti dalla metodologia adottata da InvestIRE SGR, ovvero il Rischio di Sostenibilità.



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

I *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)<sup>2</sup>, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio<sup>3</sup> deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*<sup>4</sup>, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management*, integrata con interviste mirate ai Fund Manager.

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



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

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

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

Suddetta valutazione non riflette la *performance* storica del Fondo bensì l'andamento attuale e prospettico dello stesso.

Si segnala inoltre che:

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

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

<sup>3</sup> Fatta eccezione per quei rischi che vengono misurati qualitativamente.

<sup>4</sup> Nel caso in cui tra i KRIs che determinano il fattore di rischio sia presente un singolo valore minimo, tale KRI viene eliminato e il suo peso equamente ripartito tra i rimanenti; nel caso in cui due o più KRIs assumano il valore minimo, essi vengono sotto-pesati tramite un algoritmo che considera il numero totale di KRIs sottesi al fattore di rischio. Nel caso in cui uno o più KRIs non siano calcolabili/applicabili al FIA oggetto dell'analisi, essi vengono eliminati e il relativo peso equamente ripartito tra i rimanenti.

- 
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
  - ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento rappresenta le informazioni attinenti alla gestione del Fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il Fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;
  - nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
  - non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio diverse e/o aggiuntive rispetto a quelle già descritte nel documento;
  - relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;
  - non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management; il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
  - relativamente ai rapporti richiesti in merito ai finanziamenti di cui al provvedimento di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015, Allegato IV 6.2, Parte D – Altre Informazioni, non sono riportati in quanto non è presente alcun contratto di finanziamento nell'esercizio di riferimento;
  - non sono attivi contratti con Prime Broker;
  - non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
  - per l'attività di investimento, il Fondo non si è avvalso di consulenti;
  - In ottemperanza agli obblighi informativi di cui al Regolamento SFDR, con particolare riferimento a quanto previsto all'art. 11 ("Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili nelle relazioni periodiche"), si rappresenta che il Fondo, per i suoi obiettivi di investimento e peculiarità del portafoglio, non presenta al momento specifiche caratteristiche quantificate e collegabili a impatti ambientali positivi e/o finalità sociali e non effettua investimenti sostenibili, pertanto non è classificato come prodotto finanziario che promuove caratteristiche ambientali o sociali ai sensi dell'articolo 8 del SFDR, né come prodotto finanziario avente come obiettivo l'investimento sostenibile ai sensi dell'articolo 9 del SFDR.

Roma, 28 febbraio 2023



---

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

---

## Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

**PATRIGEST**  
ADVISORY & VALUATION

**gabetti**



# REPORT SINTETICO

del patrimonio immobiliare appartenente al Fondo "PRIMO" al  
31/12/2022

# Report Sintetico

## 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 in cui è investito il patrimonio del Fondo di Investimento Immobiliare, denominato "Fondo Primo" (di seguito il "Fondo") e gestito da "InvestiRE SGR s.p.A" (di seguito in breve il "Cliente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31/12/2022.

## Composizione del Portafoglio Immobiliare

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente valutazione è composto da n. 1 immobile cielo terra ad uso di centralina tecnologica Telecom ubicato a Verona:

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda
1	VERONA	VR	Via Tazzoli 4	CENTRALE TECNOLOGICA	mq 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 **31 dicembre 2022**, è, arrotondato, pari a:

**€ 14.010.000,00**

**(€ Quattordicimilionidiecimila,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).

### 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;
- Non sono state condotte verifiche circa i titoli di proprietà e la rispondenza del bene 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;
- 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 dell'immobile;
- 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;
- I dati e le informazioni riportate all'interno dell'inquadramento urbanistico contenuto nel presente documento sono state ottenute consultando gli strumenti urbanistici resi disponibili al pubblico nel portale web del Comune di riferimento e dal CDU consegnato dal cliente;
- Le superfici lorde in base alle quali sono state computate le superfici commerciali alle quali applicare i valori unitari (€/mq) e canoni unitari (€/mq/anno), e le superfici costruibili alle quali applicare i costi unitari (€/mq) di costruzione o ristrutturazione, sono state fornite dalla Committenza;
- 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;

- Il modello valutativo non tiene conto dell'IVA e dell'imposizione fiscale.

### Assunzioni speciali

Nulla da segnalare

### Sopralluoghi

Sopralluoghi interni ed esterni dei beni immobiliari sono stati effettuati da personale tecnico di Patrigest S.p.A in data: 22/06/2022 al fine di acquisire le informazioni necessarie per la valutazione del portafoglio immobiliare, con particolare attenzione ai seguenti aspetti:

- caratteristiche estrinseche, location e appetibilità commerciale dell'immobile;
- caratteristiche intrinseche e classe di appartenenza dell'edificio;
- stato manutentivo.

Si riporta di seguito la modalità di esecuzione dei sopralluoghi effettuati in ragione degli accordi intercorsi con il Cliente:

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Tipologia sopralluogo
1	VERONA	VR	Via Tazzoli 4	FULL

**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.



### 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 Paola Esposito in qualità di valutatori.

ROBERTO BUSSO, Amministratore Delegato

NADIA CRISAFULLI, Operations Manager - MRICS Registered Valuer

MAURIZIO TURATO, Project Manager - MRICS Registered Valuer

VALENTINA MANOCCHIO, 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 trasmissibili a terzi previo consenso scritto di Patrigest S.p.A., fatti salvi gli usi di legge e regolamentari.

Nadia Crisafulli

*Operations Manager*

PATRIGEST S.p.A.

Iscritto all'Ordine degli Ingegneri  
di Milano n. A 29588 dal 10/04/2013





**PATRIGEST**  
ADVISORY & VALUATION

**Gabetti**

**DIREZIONE GENERALE MILANO**

Via B. Quaranta, 40 - 20139 Milano

Tel +39 027755.1

**ALTRE SEDI**

TORINO • GENOVA • PADOVA • BOLOGNA • FIRENZE

ROMA • NAPOLI • BARI • REGGIO CALABRIA

**www.patrigest.it**

