

RELAZIONE di GESTIONE AL 31 DICEMBRE 2023 DEL

FONDO PRIMO

FIA immobiliare chiuso riservato ad investitori qualificati

INDICE

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	17
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	18
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	24
2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo	24
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	24
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	26
2.4. Andamento della gestione del Fondo	26
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	26
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni	27
2.4.3. Andamento del valore della Quota.....	28
2.4.4. Risultato di periodo	28
2.4.5. Finanziamenti, derivati e liquidità del Fondo.....	29
2.4.6 Governance.....	29
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	29
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	29
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 dicembre 2023	29
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	30
SITUAZIONE PATRIMONIALE	31
SEZIONE REDDITUALE	33
NOTA INTEGRATIVA	35
PARTE A – Andamento del valore della quota	35
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	36
Sezione I - Criteri di valutazione	36
Sezione II - Le attività.....	39
Sezione III - Le passività	41
Sezione IV - Il valore complessivo netto	42
Sezione V - Altri dati patrimoniali	43
PARTE C – Il Risultato Economico del periodo	43
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari	43
Sezione II - Beni immobili.....	43
Sezione III – Crediti.....	44

<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	44
<i>Sezione V – Altri beni</i>	44
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	44
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	44
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	50
<i>Sezione IX – Imposte</i>	50
PARTE D – Altre informazioni	51
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	54

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 Vincenzo Marini Marini* Giuseppe Mazzarella 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.

(*) nominato in data 22 maggio 2023

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 2023 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 Reddittuale
- 4) Nota Integrativa

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

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

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

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 e successive modifiche e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2022.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

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

Tipologia	FIA immobiliare chiuso, riservato ad investitori qualificati
Data avvio operatività del Fondo	29 luglio 2011
Scadenza del Fondo	31 dicembre 2041
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili strumentali
Depositario	BNP Paribas SA
Esperto Indipendente	PATRIGEST SPA
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Capitale totale investito	Euro 50.000.000
Numero di quote collocate al 31 dicembre 2023	500
Rimborsi parziali di quote effettuati al 31 dicembre 2023	Euro 5.085.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 100.000
Valore nominale residuo (1) delle quote al 31 dicembre 2023	Euro 89.830
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2023	Euro 45.618.698
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2023	Euro 91.237,395
Valore di mercato degli immobili al 31 dicembre 2023	Euro 14.110.000

(1) 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

Alla fine del 2023 l'attività economica mondiale ha presentato segnali di indebolimento; negli Stati Uniti la crescita del PIL si è attenuata nel finire dell'anno e in Cina la crescita si è mantenuta al di sotto dei valori pre-pandemici. Le più recenti stime dell'OCSE preannunciano per il 2024 un rallentamento del PIL globale al 2,7%, come diretta conseguenza delle politiche monetarie restrittive e del peggioramento della fiducia di consumatori e imprese. Perdurano elevati rischi al ribasso derivanti dalle tensioni politiche internazionali, in particolare quelle nel Medio Oriente. Secondo i modelli si prevede una dinamica modesta degli scambi di merci e servizi nell'anno in corso, sui quali incide la debolezza della domanda mondiale. I prezzi del greggio e del gas naturale sono rimasti contenuti nonostante gli attacchi al traffico navale nel Mar Rosso.

Nell'area dell'euro l'attività economica resta debole e si consolida il processo di disinflazione. La stagnazione è proseguita nel 2023 riflettendo lo scarso dinamismo della domanda interna ed estera. La persistente debolezza del ciclo manifatturiero e delle costruzioni si sta progressivamente allargando anche al comparto dei servizi. Negli ultimi mesi l'inflazione è stata inferiore rispetto alle attese e la disinflazione si è estesa a tutte le principali componenti del paniere, incluse quelle i cui prezzi avevano iniziato a salire con più ritardo. Nelle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema elaborate in dicembre la dinamica dei prezzi al consumo scenderà ancora: dal 5,4% nel 2023 si porterà al 2,7% nel 2024, al 2,1 nel 2025 e all'1,9 nel 2026.

Nelle riunioni di ottobre e dicembre, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha lasciato invariati i tassi di interesse ufficiali, ritenendo che gli attuali livelli, se mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, daranno un contributo sostanziale al ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2% nel medio termine.

Le stime di crescita del PIL sono state nuovamente riviste al ribasso: il PIL dell'area salirà allo 0,8% nel 2024 e all'1,5% nel biennio 2025-26, ma nel confronto con lo scorso settembre le stime sono state riviste al ribasso di un decimo di punto percentuale per il 2023 e di 2 decimi per il 2024, per effetto soprattutto di un indebolimento del ciclo economico internazionale e di condizioni di finanziamento più restrittive per famiglie e imprese.

Nell'area dell'euro i passati rialzi dei tassi ufficiali continuano a trasmettersi al costo dei finanziamenti a famiglie e imprese; le une e le altre hanno diminuito notevolmente la domanda di credito. La restrizione monetaria ha contribuito a determinare un forte rallentamento degli aggregati monetari, guidato in particolare dalla dinamica dei depositi in conto corrente. I rendimenti sui titoli pubblici decennali sono diminuiti, con una riduzione dei differenziali di quelli italiani con i corrispondenti titoli tedeschi.

Proseguono le attività dei piani nazionali di ripresa e resilienza. Dallo scorso 15 ottobre il Consiglio dell'Unione europea ha approvato le richieste di modifica – contenenti anche un nuovo capitolo di misure relative al programma europeo REPowerEU – dei piani nazionali di ripresa e resilienza di 19 paesi. Nello stesso periodo sono state erogate nuove risorse per circa 46 miliardi di euro nell'ambito del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, di cui 16,5 all'Italia. Dall'avvio del programma sono stati complessivamente distribuiti ai vari Stati membri della UE più di 220 miliardi €.

La crescita in Italia è stata pressoché nulla alla fine del 2023, con i consumi che hanno ristagnato e gli investimenti che si sono contratti a causa dell'inasprimento delle condizioni creditizie, nonché dei prezzi dell'energia ancora elevati. L'attività nella manifattura è tornata a scendere, mentre si è stabilizzata nei servizi; è aumentata invece nelle costruzioni, che hanno continuato a beneficiare degli incentivi fiscali.

Secondo le previsioni elaborate nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema, il PIL è previsto in aumento dello 0,6% nel 2024 (dallo 0,7 nel 2023) e dell'1,1% nel 2025-2026. Dopo avere ristagnato nella seconda parte del 2023, l'attività economica si rafforzerebbe gradualmente nel corso di quest'anno, sostenuta dalla ripresa del reddito disponibile e della domanda estera. Gli investimenti risentirebbero dell'elevato costo di finanziamento e della rimozione degli incentivi alla riqualificazione delle abitazioni, i cui effetti sarebbero solo in parte compensati dall'impulso delle misure del PNRR. Il ritmo di crescita dell'occupazione sarebbe circa la metà di quello del prodotto. Il tasso di disoccupazione scenderebbe lentamente, portandosi al 7,4% nel 2026. Lo scenario previsivo assume che l'incertezza del contesto politico internazionale non comporti nuove significative tensioni sui mercati delle materie prime e su quelli finanziari; coerentemente, si ipotizza che gli scambi internazionali tornino a espandersi a ritmi vicini al 3% nel prossimo triennio e che i prezzi delle materie prime energetiche diminuiscano gradualmente.

L'inflazione al consumo (1,0% nell'ultimo trimestre del 2023 e 5,9% nel complesso dell'anno) si manterrebbe in media inferiore al 2% per tutto il triennio di previsione. Il calo rifletterebbe principalmente gli effetti della riduzione

dei prezzi dell'energia e dei costi intermedi che si trasmetterebbero anche ai prezzi degli altri beni e dei servizi. Secondo le previsioni elaborate nell'ambito dell'esercizio coordinato dell'Eurosistema, l'aumento dei prezzi al consumo si ridurrà all'1,9% nel 2024, per poi scendere gradualmente fino all'1,7% nel 2026.

La dinamica dei prestiti erogati a imprese e famiglie continua a riflettere la marcata debolezza della domanda di finanziamenti e la rigidità dei criteri di offerta, coerentemente con l'orientamento restrittivo della politica monetaria. Il costo del credito erogato a entrambi i settori è ancora aumentato; l'effetto dei rialzi dei tassi ufficiali si è trasmesso più intensamente che in passato all'onere dei finanziamenti alle aziende.

Anche la domanda da parte delle famiglie si sarebbe ridotta, con riferimento sia ai prestiti per l'acquisto di abitazioni sia al credito al consumo; i criteri di offerta sono rimasti nuovamente invariati per i primi, mentre sono stati resi più stringenti per il secondo. Per il quarto trimestre gli intermediari hanno dichiarato di attendersi politiche di offerta stabili relativamente al credito alle imprese e un ulteriore irrigidimento per quello alle famiglie. Rispetto allo scorso agosto, il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti bancari alle imprese è salito di 6 decimi (al 5,6% in novembre). Il costo dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato di 2 decimi (al 4,5%).

1.2. Andamento del mercato immobiliare

Per il mercato immobiliare europeo, dopo un 2022 particolarmente positivo, il 2023 è stato segnato dal rialzo dei tassi attuato dalla BCE per frenare la corsa dell'inflazione. Inevitabilmente l'impatto sui vari comparti dell'immobiliare si è fatto sentire, sia per i grandi investitori che per le famiglie che fanno ricorso al mutuo per l'acquisto dell'abitazione. Come si rileva dalla nota il mercato immobiliare in Europa e Italia – gennaio 2024 di Scenari Immobiliari, il 2023 si chiude con un fatturato di circa 1.100 miliardi di euro con un leggero incremento dell'1,4% rispetto al 2022. Tuttavia, se si guarda ai primi cinque Paesi (Germania, UK, Italia, Francia e Spagna) si registra un calo dell'1,2% circa rispetto all'anno precedente.

I piccoli segnali di miglioramento, in particolare sul fronte dell'inflazione, fanno prevedere un cambio di passo nel 2024 per tutti i cinque principali mercati europei. Il fatturato del prossimo anno dovrebbe crescere di circa tre punti percentuali, in particolare grazie alla crescita di Germania, seguita da UK e Spagna. Il nostro Paese farà invece più fatica, come la Francia, e il suo fatturato non dovrebbe aumentare di oltre due punti percentuali su base annua. Sul fronte degli investimenti il volume finale del 2023 non si avvicinerà ai livelli registrati negli ultimi cinque anni: si prevede una cifra intorno ai 163 miliardi di euro in calo di circa il 40% per cento rispetto all'anno passato. La forte frenata operata dagli investitori ha coinvolto un po' tutti i mercati immobiliari europei, in particolare i mercati della Germania e dei Paesi nordici hanno registrato cali di oltre 60 punti percentuali, rispetto al primo semestre 2022.

Durante l'anno gli investitori hanno adottato una strategia di attesa, in considerazione del repricing in corso, dell'aumento dei tassi e del costo del debito e delle variazioni dei rendimenti. In questo scenario, non bisogna dimenticare che l'attenzione degli investitori è sempre più concentrata sui prodotti a minor impatto ambientale che costituiscono il cosiddetto mercato "prime-green". Inoltre, a causa del processo di repricing in atto, i ritorni sull'investimento sono soprattutto generati dai rendimenti ottenuti dalla messa a reddito piuttosto che dalla crescita dei prezzi e così l'attenzione degli investitori si rivolge ai mercati più solidi e stabili, con utilizzatori finanziariamente forti, dove è possibile ottenere un'elevata crescita degli affitti e un rispetto maggiore dei criteri ESG. D'altro canto, si prevede una crescente attenzione degli investitori orientati alle opportunità che offre il mercato, allettati dal processo di aggiustamento dei prezzi in atto.

Se l'economia europea dovesse migliorare nel 2024, come suggerisce il sentiment più recente espresso dagli economisti, gli investitori pensano ad un rimbalzo di almeno 35 punti percentuali che porterebbe la cifra totale investita a circa 220 miliardi di euro.

Relativamente ai singoli comparti, per quello residenziale si registra, nella media dei cinque principali Paesi, un calo dei prezzi dell'1,4%, mentre per il 2024 è previsto un sostanziale periodo di stabilizzazione. L'aumento dei tassi sui mutui influenza il mercato e gli effetti dell'inflazione sugli stipendi delle famiglie europee non favoriscono la spinta all'acquisto. Le maggiori variazioni negative sui prezzi di vendita hanno riguardato la Germania (-2,1%) e la Gran Bretagna (-6,8%) dove si sono registrati anche dei cali rilevanti delle transazioni.

Per il mercato terziario i prezzi sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto al 2022, dimostrando una buona capacità di resistenza, nonostante le turbolenze congiunturali e il calo del take up. La domanda di spazi per uffici nel 2023 è diminuita sostanzialmente in tutte le principali capitali europee, a parte Parigi, Madrid, Oslo e la City di Londra. Il mercato terziario sta subendo una combinazione di fondamentali economici più deboli e di un eccesso strutturale di offerta, derivante dal lavoro ibrido. Gli utilizzatori finali si stanno rivolgendo agli edifici più efficienti dal punto di vista energetico; pertanto, la fascia primaria del mercato rimane sotto offerta e gli affitti principali sono in aumento: nel primo semestre 2023 a livello europeo è stato registrato un aumento del 10,5% dei canoni di locazione degli uffici più green. Inoltre, l'aumento dei costi dell'energia ha accelerato la spinta verso i prodotti

ad alta efficienza energetica e il rispetto dei parametri ESG diventa una prerogativa sempre più rilevante. Con una imposizione di una soglia minima per l'efficienza energetica, molti edifici non riusciranno a rispettare i nuovi standard senza adeguati lavori di ristrutturazione.

Per quanto riguarda il comparto della logistica, le previsioni sulla chiusura del 2023 sono positive anche se più prudenti rispetto agli anni passati. Nella media generale i valori dovrebbero aumentare dell'1,2% rispetto all'anno scorso, e anche per il 2024 si prevede un andamento analogo. La logistica ha superato di gran lunga le altre tipologie di immobili durante l'ultimo ciclo di espansione del mercato immobiliare europeo, ma anche per questo comparto il trend di crescita ha rallentato, quando le condizioni del mercato degli investitori sono cambiate. I bassi rendimenti della logistica si sono dovuti adeguare più velocemente, rispetto ad altri tipi di immobili, alla fine dello 2022, poiché i costi di indebitamento più elevati hanno iniziato a pesare sui budget degli investitori. In tutta Europa, in base ai recenti dati di mercato, i rendimenti del settore logistico sono già aumentati in media di 85 punti base, con un ulteriore adeguamento previsto nella prima parte del 2024. Sebbene l'aumento dei costi di finanziamento stia distorcendo i mercati dei capitali, la domanda degli utilizzatori finali continua a godere di solidi fondamentali e di buone prospettive. Gli immobili logistici dovrebbero mostrare nel 2024 una buona prospettiva di crescita degli affitti che nei prossimi anni dovrebbe ulteriormente espandersi.

Il comparto retail offre un quadro migliore sul fronte dei prezzi, ad eccezione della Spagna dove il valore medio segna quest'anno un calo del 2,1%. I prezzi sono sostanzialmente stabili nel nostro Paese così come in Francia e in Germania. Nell'ultimo anno è emersa in Europa una importante tendenza che sta cambiando il mercato retail: sono sempre più numerosi i "retailers" che decidono di acquistare gli immobili per i quali stanno pagando l'affitto. Il settore del lusso, particolarmente resistente anche quest'anno, è in parte guidato da un dollaro forte, che ha reso più attraente lo shopping europeo. Inoltre, questo settore ha assorbito il significativo aumento dei prezzi rafforzando la percezione di "esclusività" dei prodotti. Questa ripresa dei consumi per l'industria del lusso sta anche inducendo una domanda sostenuta di location "prime" nelle high street europee. Ciò si traduce in un aumento dei valori di locazione per diverse arterie europee.

Focus mercato italiano e risultati del 2023

I volumi di investimenti immobiliari¹ nel Commercial Real Estate sono stati pari a 6,6 miliardi di euro da inizio anno, in calo del 44% rispetto all'anno precedente. Nonostante questa significativa contrazione dei volumi, si è assistito a fine anno ad un'inversione di tendenza rispetto ai precedenti trimestri e si sono registrati dei segnali di miglioramento dopo un anno particolarmente difficile: il quarto trimestre è stato caratterizzato da un marcato recupero, in crescita del 106% sul trimestre precedente e portandosi a quota 2,87 miliardi di euro, un risultato migliore del Q4 2022, con un incremento del +17%.

Il 2023 conferma le previsioni di un anno in cui gli investimenti capital markets sono stati caratterizzati dall'instabilità del quadro economico e, soprattutto, dall'aumento dei tassi di interesse che hanno reso insostenibili, e quindi temporaneamente rimandate, molte operazioni di asset allocation pianificate per il 2023. Gli investimenti rimangono frenati dal persistere del divario sulle aspettative di prezzo degli investitori tra domanda e offerta. Nonostante il rallentamento dell'inflazione rafforzi la prospettiva di una normalizzazione delle politiche monetarie, il processo di repricing osservato a partire dalla seconda metà del 2022 non si è del tutto concluso e continuerà probabilmente a rappresentare un ostacolo per la chiusura di nuovi investimenti nel corso della prima metà del 2024.

Tuttavia, anche grazie a una prima distensione della BCE sulla politica dei tassi, alla luce di una curva inflattiva che ha ormai imboccato la discesa verso la sua normalizzazione prevista nel 2025, si prevede una ripresa del mercato degli investimenti nella seconda metà del 2024, i cui segnali si sono già intravisti nell'ultimo trimestre del 2023.

Relativamente alla provenienza dei capitali investiti, gli investitori esteri risultano gli operatori più attivi sul mercato italiano, rappresentando circa il 59% del capitale investito, benché in flessione rispetto al 2022 con una percentuale del 77%. Trattasi prevalentemente di capitali statunitensi, francesi e tedeschi, focalizzati principalmente sui settori logistico, direzionale e hospitality.

In termini di aree geografiche, Milano si conferma la destinazione preferita, registrando circa il 27% del totale transato, seguita da Roma al 13%. Grazie al positivo andamento dei settori della logistica e dell'hospitality, cresce la componente relativa alle altre città italiane al 60%.

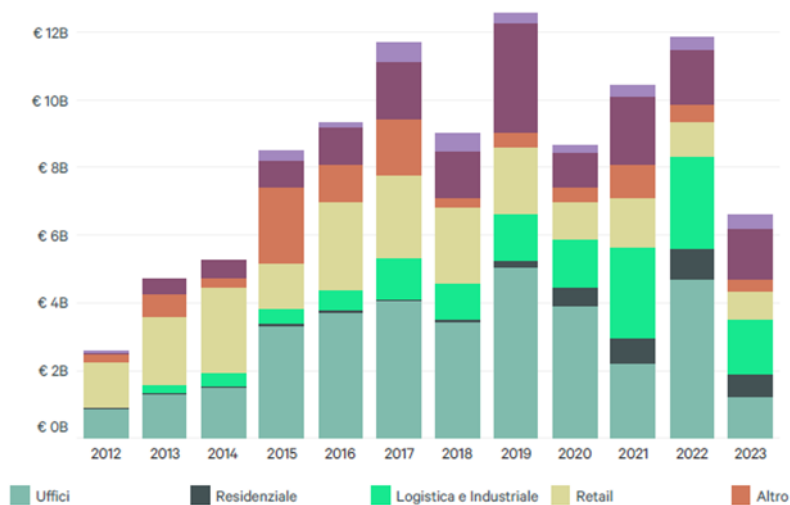
Sul fronte delle asset class, Industrial & Logistics è stata la prima asset class per volumi d'investimento, confermandosi come il principale target degli investitori internazionali grazie alle ottime performance del proprio mercato occupier. Segue Hotels, dove gli investimenti sono supportati dai risultati registrati dai principali mercati leisure in termini di occupancy e crescita dei RevPar grazie all'aumento delle presenze di turisti stranieri. Il settore

¹fonte: CBRE Italian Real Estate Investment Q4 2023

Uffici continua a soffrire per un atteggiamento cauto da parte degli investitori a causa dei timori sulla futura domanda del mercato occupier a fronte di alcuni segnali di difficoltà provenienti da alcuni dei maggiori mercati europei. Seguono Retail e Living, il primo sostenuto da un ritorno degli investimenti in Centri Commerciali e da portafogli di Retail Warehouse, il secondo sostenuto da operazioni d'investimento in Student Housing.

Da segnalare, inoltre, che si è riscontrata la ricerca di opportunità d'investimento di dimensione ridotta, per fare fronte alla minore liquidità disponibile sul mercato in questo momento. La presenza di opportunità di reversion dei canoni di locazione è un requisito sempre più importante per le operazioni core, così come il rispetto di requisiti ESG sempre più stringenti. Dopo i forti aumenti rilevati tra il 2022 e la prima metà del 2023, l'andamento dei costi di costruzione sta tornando a stabilizzarsi, ma i costi di finanziamento elevati continueranno a frenare nuovi sviluppi e investimenti value-add.

Volumi di investimento annuali per settore in Italia 2012-2023
(fonte: CBRE Research – Investimenti Q4 2023)



Il mercato residenziale

Il 2023 si sta concludendo con una diminuzione del numero delle compravendite nel comparto residenziale di circa il 13%, attestandosi a circa 680mila unità immobiliari scambiate, dopo il record del 2022 quando le transazioni avevano raggiunto quota 784mila. Per il 2024 si prevede una ulteriore discesa che dovrebbe comunque restare inferiore ai 6 punti percentuali con circa 630mila compravendite.

Fattori come l'elevata inflazione e il conseguente aumento dei tassi di interesse sui mutui portano infatti a favorire un contenimento dei livelli di consumo e un maggiore risparmio a scopo precauzionale. Queste dinamiche registrano un impatto importante nelle attività del mercato residenziale, considerato che circa il 50% delle compravendite effettuate sono assistite da mutuo. La contrazione delle compravendite residenziali è parzialmente attutita dagli incrementi dei prezzi e il fatturato risulta così in crescita del 5,3%, con previsione per il 2024 di un ulteriore incremento. Di contro, i prezzi hanno tenuto, anzi si registra una crescita media del 2,8%.

Nel corso del 2023 le difficoltà riscontrate dalle famiglie a finalizzare l'acquisto di una casa hanno spinto l'interesse per il mercato degli affitti; infatti, secondo l'ultimo Osservatorio sul Mercato Immobiliare di Nomisma, il 7,3% della domanda si è spostata dall'acquisto all'affitto accentuando la pressione su un comparto già saturo e generando un conseguente innalzamento dei canoni di locazione (+2,1%).

Per il futuro, l'elemento chiave da monitorare per l'andamento del settore è il livello dei tassi di interesse sui mutui, che nel 2024 potrebbero tornare a essere più favorevoli per le famiglie. Alla luce di questo, si può ipotizzare un 2024 ancora caratterizzato da un'incertezza generalizzata ma, proprio per il possibile cambio di rotta dei tassi, in fase di miglioramento.

Da porre attenzione anche alle nuove e diverse domande di abitazione che configureranno il mercato: case energeticamente più efficienti, presenza di spazi flessibili per il lavoro e il wellbeing, prossimità ai servizi di base, crescente attenzione al contesto, amenities e servizi accessori all'abitare. La domanda è cambiata e, per tenere il passo, sarà fondamentale che anche l'offerta si adegui il più possibile: solo il giusto incontro tra domanda e offerta potrà favorire in positivo la ripresa.

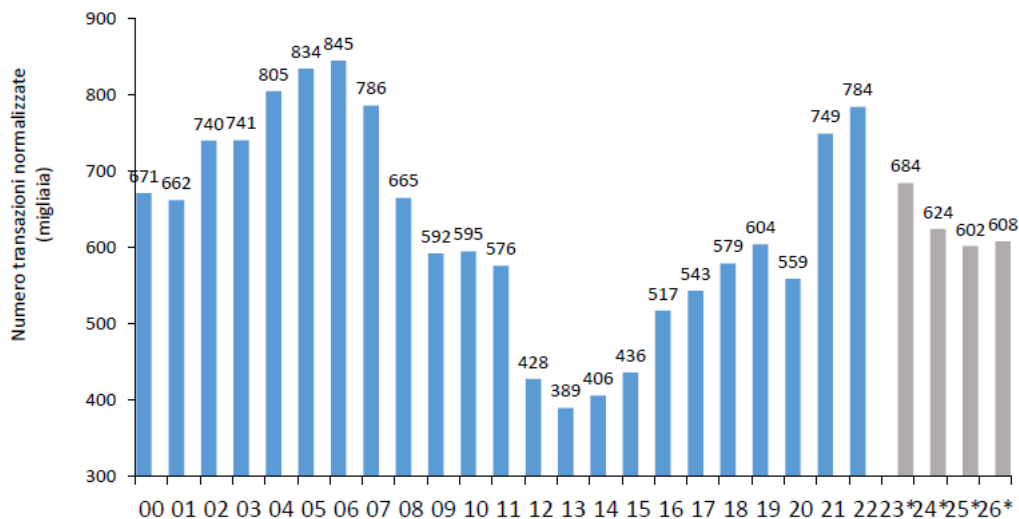
Il settore soffre anche per la mancanza di prodotto nuovo: la produzione di nuovo prodotto marcia ancora a ritmi bassi e le tempistiche di consegna dei cantieri si sono ulteriormente allungate, con un impatto negativo sulle compravendite.

Le difficoltà sul versante della compravendita hanno favorito un parziale spostamento di interesse verso il mercato degli affitti. L'accelerazione registrata nell'ultimo semestre ben riflette l'accresciuto interesse, sia per l'opzione di breve durata, alimentata dalla vitalità del settore turistico, che per quella a medio-lungo termine.

Gli investimenti nel comparto Living si attestano a 660 milioni di euro in calo del 28% rispetto al 2022. Gli investimenti hanno riguardato prevalentemente operazioni di sviluppo value-add, nei mercati primari, con prevalenza a Milano che rimane al centro dell'interesse degli investitori. Il comparto presenta potenzialità di crescita, vista la carenza di prodotto rispetto a una domanda che è sempre più crescente, sia nel build to rent e build to sell, sia nelle varie forme di residenzialità collettiva come student e senior housing

In particolare, le operazioni Built-to-Rent sono sostenute dall'elevata domanda di abitazioni in affitto prevista in aumento e dalle prospettive positive di crescita dei canoni.

Numero di compravendite residenziali in Italia e previsioni
(Valori annuali in migliaia)
(fonte: Nomisma)



Il mercato Student Housing

Il mercato dello Student Housing risulta particolarmente attrattivo per operatori e investitori, con un volume di investimenti che ha raggiunto 3,6 miliardi di euro in Europa e UK, nei primi nove mesi del 2023. Questo settore ha un grande potenziale anche in Italia, soprattutto a causa della mancanza di un'offerta adeguata e del continuo aumento del numero di studenti nazionali e internazionali.

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

L'offerta complessiva in Italia è pari a circa 67.400 posti letto per studenti, di cui la maggior parte (oltre il 60%) in strutture regionali nell'ambito del DSU - Diritto allo Studio Universitario; tuttavia, negli ultimi anni stanno aumentando le strutture moderne in linea con gli standard internazionali, gestite da operatori specializzati.

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.

L'offerta futura di alloggi per studenti nelle principali città italiane vedrà il completamento di oltre 23.600 posti letto entro il 2027, con Milano (12.400 posti letto) e Torino (3.300 posti letto) in testa, seguite da Roma (2.300 posti letto), Firenze (circa 2.300 posti letto) e Padova (1.700 posti letto). Di questi 23.600 posti letto aggiuntivi entro il 2027, il 32% è già in costruzione e più della metà si concentra a Milano.

Seppur si tratti di un numero importante è ancora insufficiente a soddisfare la potenziale domanda, in particolare nelle città di Milano e Roma, dove il numero di studenti mobili supera le 50 mila unità.

Il mercato social housing

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

Fondamentale per un'ulteriore crescita di questo sottomercato è l'avvio degli interventi definiti dal PNRR - Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, articolazione italiana del Recovery Fund "Next Generation EU", istituito nel mese di luglio 2020 dal Consiglio Europeo, a favore dei paesi più colpiti dalla pandemia, per un importo complessivo di 750 miliardi di euro, reperiti grazie all'emissione di debito garantito dall'Unione Europea.

Il Governo ha inserito nel PNRR la misura "M5C2 Rigenerazione Urbana e Housing Sociale". L'investimento si articola in due linee principali, la riqualificazione e aumento del Social Housing, con l'attuazione di misure per la gestione, l'inclusione e il benessere urbano e interventi sull'edilizia residenziale pubblica (ERP) ad alto impatto strategico sul territorio nazionale.

Il Piano rappresenta per l'Italia un'opportunità unica per recuperare il gap con gli altri Stati europei e per soddisfare il bisogno abitativo di una fascia crescente di popolazione.

Il mercato terziario

Il volume complessivo degli investimenti nel settore Uffici è stato pari a 1,23 miliardi di euro, in calo del 74% rispetto ai valori record del 2022, posizionandosi al terzo posto dopo Logistica & Industriale e Hotels. Tuttavia, si nota una lieve ripresa nell'ultimo trimestre dell'anno, che ha registrato investimenti per €640 milioni, in crescita del 110% rispetto al Q3 ma in calo del 24% confrontato con lo stesso periodo del 2022.

L'asset class Office rappresenta circa il 19% del totale investimenti ed è stata la più impattata in termini di riduzione dei volumi d'investimento, soprattutto a causa del persistere di divari sulle aspettative di prezzo degli investitori, provocati da costi di finanziamento ancora elevati e dai timori degli investitori internazionali sulle future performance della domanda degli occupier, in particolare nei mercati secondari.

L'interesse degli investitori, infatti, si è concentrato nei mercati prime, su immobili con capital value sottomercato e canoni di locazione con ottime possibilità di crescita. Le prospettive per il settore rimangono comunque positive, grazie alla tenuta dei fondamentali del mercato occupier, come confermato dai livelli di assorbimento.

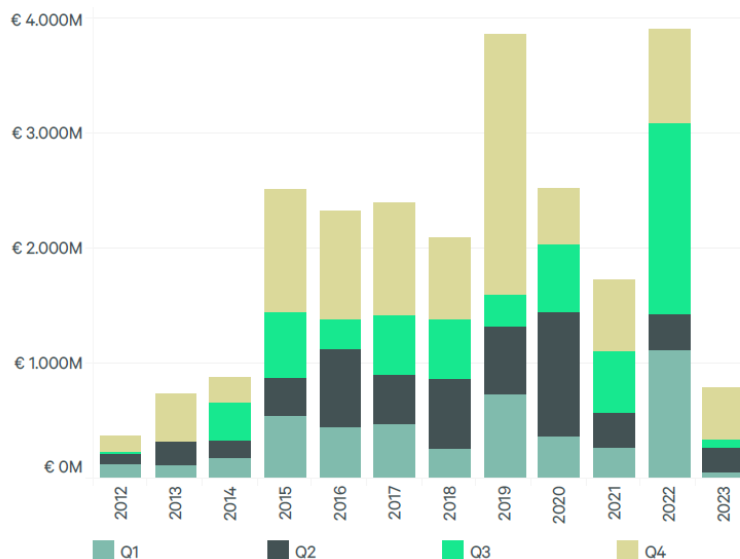
Focus su Milano

Milano rimane la destinazione preferita per gli investitori, ma in misura minore rispetto al trend degli ultimi anni, totalizzando operazioni per un totale di 780 milioni di euro, in calo dell'80% sul 2022. Si conferma l'interesse degli investitori su operazioni core in location centrali, grazie ai solidi fondamentali della domanda di spazi da parte dei tenant. Nelle realtà più periferiche si è riscontrato un atteggiamento cauto degli investitori, causato dall'incertezza della domanda futura di spazi, con ripercussioni negative sul pricing degli asset da destinare ad operazioni value-add. Il take-up registrato nel 2023 è stato pari a 419.000 mq (-13% rispetto al record di assorbimento del 2022). I tagli da 1.000 a 5.000 mq si sono confermati i più ricercati dai tenant, rappresentando un terzo delle operazioni concluse sia nel Q4 che nell'intero 2023. Gli uffici di grado A hanno rappresentato l'83% degli spazi occupati nell'ultimo trimestre 2023 e il 70% del take-up ha riguardato spazi in fase di rinnovo o rinnovati dopo il 2018. Durante l'anno sono stati consegnati circa 263.000 mq complessivi, di cui solo il 27% rimane ancora disponibile sul mercato. Per fine 2025 è previsto il completamento di ulteriori 450.000 mq. Il vacancy rate ha proseguito la sua tendenza discendente, attestandosi al 9,4%, mentre il canone prime rimane stabile al suo massimo storico di 700

€/mq/anno. Nell'ultimo trimestre del 2023 è continuata la crescita dei rendimenti prime del CBD e del Center, che salgono rispettivamente a 4,40% (+30 bps rispetto al Q3) e a 4,90% (+25 bps rispetto al trimestre precedente).

Volumi di investimento annuali nel settore Uffici a Milano 2012-2023

(fonte: CBRE Research – Uffici Q4 2023)



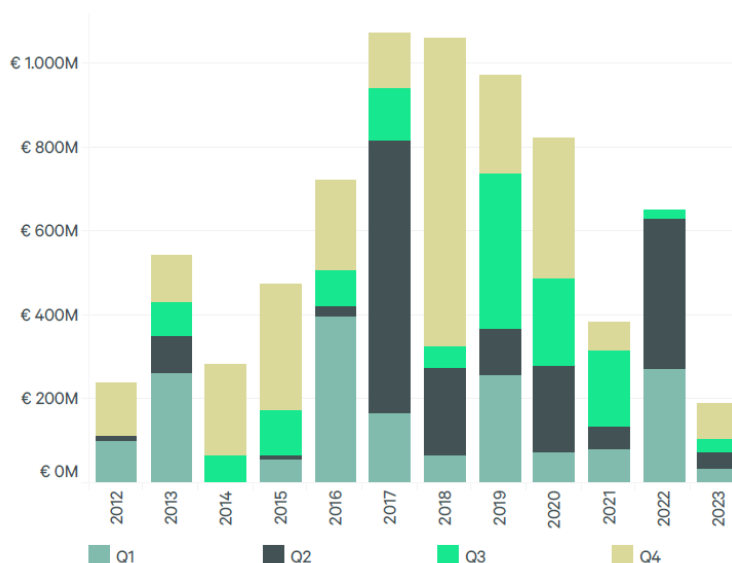
Focus su Roma

I volumi d'investimento complessivi del 2023 sono stati pari a 188 milioni di euro, in diminuzione del 71% rispetto al 2022. Nel quarto trimestre gli investitori domestici sono stati responsabili della totalità delle operazioni, confermando il trend riscontrato durante tutto il 2023. L'interesse degli investitori continua a concentrarsi sui mercati centrali grazie alle buone performance del mercato occupier, mentre si rileva un minore interesse per i mercati periferici. Questo dato trova riscontro anche nella crescita più marcata dei rendimenti in zona EUR, saliti al 6% (+25 bps dal precedente trimestre) rispetto a quanto osservato nel CBD, che sale a quota 4,9% (+15 bps). In tutto il 2023 i volumi di take-up sono stati pari a 258.000 mq, in aumento del 77% rispetto al 2022, con il Q4 in cui è aumentato sia il numero di operazioni che la superficie media transata.

I sottomercati più richiesti dagli occupier si confermano CBD, Center ed EUR, concentrando l'82% dei metri quadrati assorbiti. Nel 2023 sono stati realizzati circa 71.000 mq di sviluppi, +9% rispetto al 2022; nonostante nel quarto trimestre non ci siano stati nuovi completamenti di immobili a causa del rallentamento dei tempi di consegna dei cantieri prossimi alla conclusione. La pipeline degli sviluppi si conferma consistente, con circa 392.000 mq in consegna tra il 2024 e il 2026, di cui il 66% risulta già assorbito. La forte domanda di spazi di qualità, combinata alla scarsità di offerta di prodotto di grado A, ha sostenuto ulteriormente la crescita dei canoni, portando i valori del prime rent a 560 €/mq/anno nel CBD e a 370 €/mq/anno nell'EUR.

Volumi di investimento annuali nel settore Uffici a Roma 2012-2023

(fonte: CBRE Research – Uffici Q4 2023)



Il mercato Retail

Il volume degli investimenti Retail nel 2023 è stato pari a 861 milioni di euro, in calo del 16% rispetto al 2022.

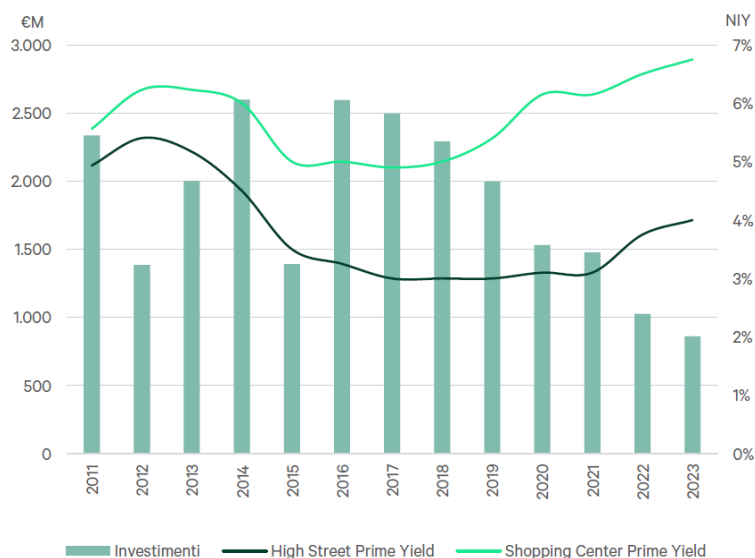
Gli investimenti si sono concentrati soprattutto nel segmento delle Retail Warehouse e sono stati portati avanti da net lease buyer alla ricerca di medie superfici di vendita locate a brand internazionali con contratti di affitto di lunga durata e capaci di richiedere attività minime di property management. Nel corso dell'anno si è osservato anche un aumento del numero di transazioni di Centri Commerciali, soprattutto da parte di investitori opportunistici, che vedono ottime opportunità di acquisto a sconto, in particolare su centri medio grandi con ottimi fondamentali e dominanti nei loro bacini di riferimento.

Nel segmento high street l'attività d'investimento rimane contenuta, complice la limitata disponibilità di prodotto attualmente disponibile sul mercato. Investitori privati e family office rimangono comunque interessati all'acquisto di immobili lungo le vie commerciali più prestigiose dei centri storici delle città principali, dove si registrano ancora i rendimenti più bassi di tutto il commercial real estate italiano. Nel corso dei prossimi mesi sono attesi nuovi repricing, in particolare per i segmenti out-of-town.

I prime rent del high street sono in crescita a 14.500 €/mq/a (+3,6% rispetto al trimestre precedente) mentre il rendimento prime al 4,00% resta stabile rispetto al Q3.

L'attività di sviluppo si conferma in ripresa con lo sviluppo di gallerie e parchi commerciali, per circa 140.000 mq consegnati nel 2023 e una pipeline di 117 mila metri quadrati con consegna entro il 2024.

Volume di investimenti e prime yield nel settore Retail in Italia (fonte: CBRE Research – Retail Q4 2023)



Il mercato industriale e logistico

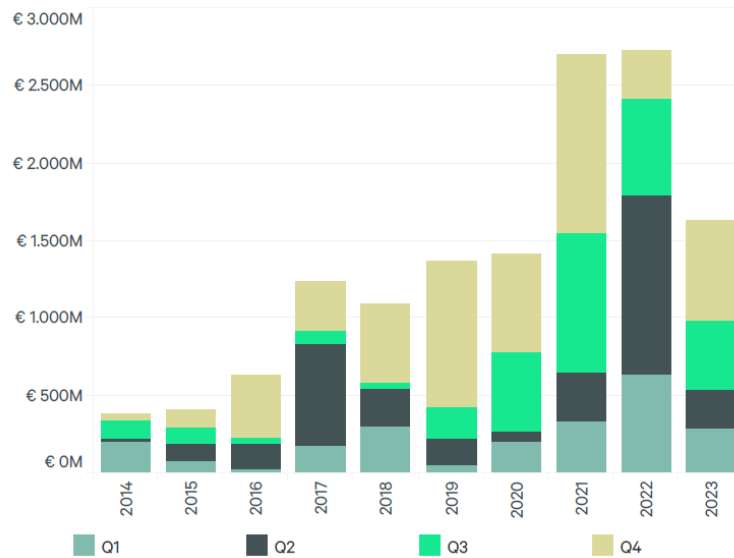
Il mercato Industrial & Logistics ha visto un'importante riduzione dei volumi d'investimento rispetto ai valori record del biennio precedente, tuttavia superiori alla media storica del settore, segnando il risultato migliore tra tutte le asset class, rappresentando oltre il 24% del totale.

Gli investimenti hanno raggiunto un totale annuo pari a 1,6 miliardi di euro, registrando una diminuzione del 40% rispetto al valore record del 2022. L'interesse degli investitori core e core plus si concentra su operazioni di medio taglio, con ottime credenziali ESG e possibilità di rental reversion nel medio termine. Si consolida l'interesse per le operazioni di sale & lease back da parte di occupier alla ricerca di nuove risorse economiche a fronte degli attuali alti costi di finanziamento.

I volumi di assorbimento del 2023 sono stati pari a 2,7 milioni di metri quadrati, in linea con quanto registrato nell'anno record del 2022. La domanda di spazi logistici resta guidata dagli operatori 3PL e dai Retailer.

Da inizio 2023 sono stati consegnati poco meno di 2 milioni di metri quadrati, in linea con quanto registrato nel 2022. Circa il 53% è stato realizzato speculativamente, di cui la maggior parte affittata prima della conclusione dei lavori. L'intensa domanda da parte dei tenant e i rapidi ritmi di assorbimento hanno portato la vacancy a un valore minimo storico di 1,5%. Per il prossimo anno si prevede il completamento di 1,7 milioni di metri quadrati, localizzati principalmente nei sottomercati di Milano (44%) e del Veneto (17%). L'outlook della domanda di spazi logistici rimane positivo, alimentando nuovi incrementi dei canoni di locazione. Nel Q4 2023 il prime rent si attesta a 68 €/mq/anno (+9,7% rispetto al Q4 2022 e +1,5% rispetto al trimestre precedente), mentre il ritorno atteso sugli investimenti è pari al 5,35% (+55 bps rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente).

Volume di investimenti nel settore Industriale e Logistica in Italia (fonte: CBRE Research – Industrial & Logistics Q4 2023)



Il mercato Hotels

Nel 2023 il mercato Hotels, con un totale di investimenti pari a 1,5 miliardi di euro si colloca come la seconda asset class per volume investito (poco meno del 23% sul totale), grazie agli ottimi risultati del quarto trimestre dell'anno. A questo risultato hanno contribuito importanti operazioni a livello corporate, le acquisizioni di trophy asset e un coinvolgimento crescente di investitori istituzionali. Il sostegno delle performance, in particolare nei segmenti alti di mercato, grazie all'aumento delle presenze straniere, continua ad alimentare la dinamica degli investimenti in questa asset class. Si sono registrati numerosi investimenti di medie e piccole dimensioni, che mostrano vivacità di mercato anche in location secondarie e adatte a operatori con differente posizionamento. Negli ultimi anni si è resa chiara la necessità del comparto alberghiero di riposizionarsi alla luce di una domanda che è diventata sempre più esclusiva ed esigente. Un fenomeno che ha quindi caratterizzato nel 2023 le operazioni value-added e di rebranding.

Il mercato Alternative

Nel mercato Alternative, con un totale di circa 560 milioni di euro di investimenti, il segmento Healthcare, con 408 milioni di euro, rappresenta il settore principale; seguono altri settori di importanza strategica, come telecomunicazioni e data center, rispondendo all'esigenza degli investitori alla ricerca di opportunità d'investimento ancorate a trend di lungo periodo e ad ambiti di pubblico interesse.

Il mercato Healthcare

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

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

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

necessità di garantire più posti letto rispetto all'offerta attuale. Nell'ipotesi di raggiungere il tasso obiettivo del 5% nel 2035, si stima che l'offerta attuale debba raddoppiare, raggiungendo i 600.000 posti letto.

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

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Prosegue il ciclo espansivo dei fondi immobiliari italiani; con un peso del patrimonio gestito italiano sul resto dei veicoli europei che sfiora il 12%. Si stima che il NAV a fine 2023, sulla base delle indicazioni dei gestori e dei dati delle semestrali, raggiunga la soglia dei 112 miliardi di euro, con un incremento del 6,7% su base annua.

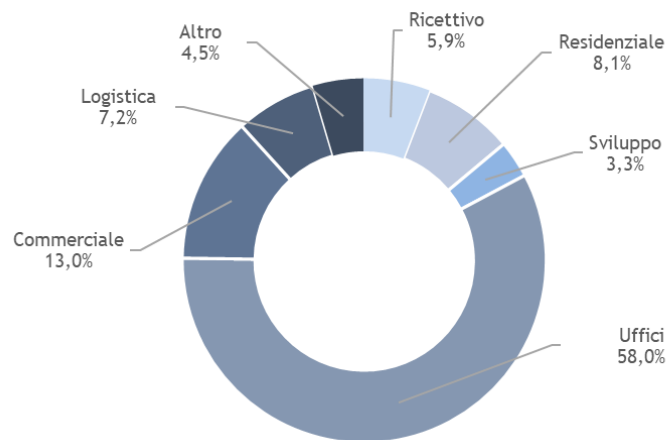
Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 630 fondi attivi si stima si attesterà a 127 miliardi di euro, con un incremento di circa il 3,3% sui dodici mesi precedenti. Le previsioni per il 2024 sono di un incremento di NAV e patrimonio rispettivamente del 2,7% e del 3,9% con una crescita del numero di veicoli fino a raggiungere le 650 unità.

L'indebitamento del sistema fondi ha raggiunto 57 miliardi di euro, con un'incidenza del 45% sul patrimonio.

Gli uffici continuano a rappresentare l'asset class preferita dai fondi immobiliari italiani con un peso sul totale del patrimonio gestito del 58%, il retail si conferma al secondo posto (13%). Nel 2023 continua a crescere la quota degli immobili residenziali e logistici, i due segmenti (sebbene in espansione) rappresentano complessivamente poco più del 15%.

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

Asset allocation totale dei Fondi Immobiliari
(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto novembre 2023)



I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)
Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno
(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto novembre 2023)

Descrizione	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
N° fondi operativi ¹	458	483	505	535	570	615	630	650
Nav ²	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000	112.000	115.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	74.600	82.500	91.500	100.200	109.000	123.000	127.000	132.000
Indebitamento esercitato ³	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	60.000	57.000	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	2,3	2,3	

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

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 dai D. Lgs. 207 del 7 dicembre 2023.

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 FIA riservati e diminuendo le relative soglie. In particolare, le due nuove principali categorie di soggetti non professionali in grado di sottoscrivere i FIA 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 27 ottobre 2023.

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

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

Si segnala altresì che il 6 aprile 2021 sono state pubblicate le linee guida ESMA sulla funzione di compliance nell'ambito della disciplina MIFID II. Tali linee guida 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 dicembre 2014 avente ad oggetto "Comunicazione sulla distribuzione di prodotti finanziari complessi ai clienti retail" in quanto ritenute ormai assorbite dal quadro normativo vigente.

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

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

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

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

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

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

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

PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

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

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

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

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

Integrazione Fattori di Sostenibilità – Fattori ESG

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

In merito, 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. Regolamento Disclosure);

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

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

Il 2 agosto 2021 sono stati pubblicati sulla Gazzetta Ufficiale Europea i seguenti Regolamenti:

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.

Infine, dal 1° gennaio 2023 è entrato in vigore il Regolamento delegato (UE) 1288/2022 della Commissione (come modificato dal Regolamento delegato (UE) 363/2023) che integra il Regolamento (UE) 2088/2019 con riferimento alle norme tecniche di regolamentazione che specificano i dettagli del contenuto e della presentazione delle informazioni relative al principio «non arrecare un danno significativo», agli indicatori di sostenibilità e agli effetti negativi per la sostenibilità, nonché alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli obiettivi di investimento sostenibile nei documenti precontrattuali, sui siti web e nelle relazioni periodiche.

Il 14 febbraio 2023 l'UE ha ampliato la lista dei Paesi inseriti nella black list da 12 a 16 con l'inserimento delle British Virgin Island, Costa Rica, Marshall Island e Russia.

Il 6 aprile 2023 la Banca d'Italia ha sottoposto a consultazione ristretta le modifiche alle Disposizioni sull'Organizzazione e Controlli AML volte a dare attuazione agli Orientamenti dell'EBA sulle politiche e procedure interne per la gestione della compliance antiriciclaggio e sul ruolo del responsabile antiriciclaggio (EBA/GL/2022/05). Alla consultazione hanno dato seguito le diverse associazioni di categoria con le inerenti richieste di chiarimenti, di integrazione e modifica. Il prossimo passo vede l'emissione della normativa definitiva e i relativi chiarimenti che verranno dati attraverso le tavole di resoconto della consultazione.

Il 5 maggio 2023 l'UIF ha comunicato che l'UE, tramite il Regolamento (UE) 2023/426 del Consiglio del 25 febbraio 2023, ha introdotto ulteriori informazioni da trasmettere alle Autorità competenti - in Italia la UIF per conto del CSF - ai sensi del nuovo art. 8, comma 1 del Regolamento (UE) n. 269/2014. In particolare, le persone fisiche e giuridiche, le entità e gli organismi devono inviare anche "le informazioni detenute circa i fondi e le risorse economiche nel territorio dell'Unione appartenenti, posseduti, detenuti o controllati da persone fisiche o giuridiche, entità o organismi elencati nell'allegato I per i quali, nelle due settimane precedenti l'inserimento della persona fisica o giuridica, dell'entità o dell'organismo nell'elenco dell'allegato I, è stata registrata una manovra di spostamento, trasferimento, alterazione, utilizzo, accesso o gestione di cui all'articolo 1, lettera e), o lettera f), all'autorità competente dello Stato membro in cui sono residenti o situati, entro due settimane dall'acquisizione di queste informazioni".

Il 12 maggio 2023 l'UIF ha pubblicato "Gli indicatori di anomalia e gli schemi e modelli di comportamenti anomali costituiscono gli strumenti di ausilio previsti dal d.lgs. 231/2007 per la rilevazione delle operazioni sospette.". Il documento contiene 34 indicatori di anomalia, ciascuno dei quali articolato in sub-indici, che costituiscono esemplificazioni dell'indicatore di riferimento. Gli indicatori da 1 a 8 (sezione A) evidenziano profili che attengono al comportamento o alle caratteristiche qualificanti del soggetto cui è riferita l'operatività; gli indicatori da 9 a 32 (sezione B) riguardano le caratteristiche e la configurazione dell'operatività, anche in relazione a specifici settori di attività; gli indicatori 33 e 34 (sezione C) attengono a operatività che potrebbero essere connesse al finanziamento del terrorismo e a programmi di proliferazione di armi di distruzione di massa. I destinatari applicano il presente Provvedimento nell'adempimento dell'obbligo di segnalazione delle operazioni sospette a decorrere dal 1° gennaio 2024.

Il 23 giugno 2023 l'UE ha emanato i seguenti regolamenti:

- Regolamento (UE) 2023/1214 del Consiglio del 23 giugno 2023 che modifica il regolamento (UE) n. 833/2014, concernente misure restrittive in considerazione delle azioni della Russia che destabilizzano la situazione in Ucraina;

- Regolamento (UE) 2023/1215 del Consiglio del 23 giugno 2023 che modifica il regolamento (UE) n. 269/2014, concernente misure restrittive relative ad azioni che compromettono o minacciano l'integrità territoriale, la sovranità e l'indipendenza dell'Ucraina;

- Regolamento di esecuzione (UE) 2023/1216 del Consiglio del 23 giugno 2023 che attua il regolamento (UE) n. 269/2014, concernente misure restrittive relative ad azioni che compromettono o minacciano l'integrità territoriale, la sovranità e l'indipendenza dell'Ucraina.

Il 4 agosto la Banca d'Italia ha pubblicato il Provvedimento del 1° agosto recante modifiche alle "Disposizioni della Banca d'Italia in materia di organizzazione, procedure e controlli interni per finalità antiriciclaggio" del 26 marzo

2019. Il provvedimento, emesso al termine di una consultazione ristretta e per adeguare la normativa nazionale alle linee guida dell'EBA (EBA/GL/2022/05), introduce rilevanti modifiche all'organizzazione interna in materia antiriciclaggio. Tra gli elementi di novità la nomina di un Esponente Antiriciclaggio, la valutazione (almeno) annuale da parte del CdA dell'attività della funzione antiriciclaggio e dell'adeguatezza delle risorse umane e tecniche a essa assegnate, la definizione dei casi in cui la Funzione riferisce agli Organi Sociali direttamente o per il tramite dell'Esponente Antiriciclaggio, soluzioni organizzative per garantire la continuità operativa della Funzione nei casi di assenza del suo Responsabile quale la nomina di un sostituto. Il Provvedimento è entrato in vigore il 14 novembre 2023.

In data 22 agosto l'EBA ha pubblicato "Orientamenti ai sensi dell'articolo 17 e dell'articolo 18, paragrafo 4, della Direttiva (UE) 2015/849 sulle misure di adeguata verifica della clientela e sui fattori che gli enti creditizi e gli istituti finanziari dovrebbero prendere in considerazione nel valutare i rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo associati ai singoli rapporti continuativi e alle operazioni occasionali (Orientamenti relativi ai fattori di rischio di ML/TF), che abrogano e sostituiscono gli orientamenti JC/2017/37". Detto documento è la versione consolidata in italiano degli Orientamenti EBA relativi ai fattori di rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo; nello specifico, in esso sono definiti i fattori che devono essere considerati dalle imprese nella valutazione del rischio di riciclaggio e finanziamento del terrorismo con riferimento alle attività proprie e relazioni continuative e occasionali tenute con persone fisiche o giuridiche. Inoltre, i nuovi orientamenti stabiliscono le modalità che le imprese dovranno adottare al fine di graduare le rispettive misure di adeguata verifica della clientela.

Il 2 agosto l'EBA ha pubblicato la traduzione in lingua italiana degli Orientamenti (i) di modifica delle guide lines relative ai fattori di rischio di ML/FT (luglio 2021) con specifiche indicazioni sulle organizzazioni senza scopo di lucro (GL/2023/03) e (ii) sui processi e i controlli per un'efficace gestione dei rischi ML/FT nella fornitura di servizi finanziari affrontando il tema dell'interazione tra l'accesso ai servizi finanziari e gli obblighi in materia di AML.

Il 3 ottobre 2023 la Banca d'Italia, con la Nota n. 34 e la Nota n. 35, ha comunicato all'EBA l'intenzione di conformarsi agli Orientamenti che attengono alle politiche e ai controlli per la gestione efficace dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo in relazione all'accesso ai servizi finanziari (EBA/GL/2023/04). Altro aspetto, limitatamente alla Nota 35, riguarda le modifiche afferenti i fattori di rischio per l'adeguata verifica della clientela delle Organizzazioni senza scopo di lucro (EBA/GL/2023/03); nello specifico è richiesto di acquisire le informazioni sulla governance dell'ente e sulle modalità di funding, e verificare l'esistenza di notizie di stampa che potrebbero comportare un danno reputazionale nonché valutare che l'Organizzazione non operi con paesi terzi ad alto rischio.

Il 9 ottobre 2023 è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Decreto per l'attestazione dell'operatività del sistema di comunicazione dei dati e delle informazioni sulla titolarità effettiva con scadenza 10 dicembre 2023 per comunicare l'UBO (ultimate beneficial owner). Il 7 dicembre il TAR del Lazio (IV sezione) ha emesso ordinanza cautelare che sospende l'efficacia del decreto sulla comunicazione della titolarità effettiva. La pronuncia del TAR ha l'effetto di sospendere l'obbligo di comunicazione fino al 27 marzo 2024, data in cui è stata fissata l'udienza pubblica per la trattazione di merito del ricorso.

Il 17 ottobre il Consiglio dell'UE ha rivisto la lista UE delle giurisdizioni non cooperative a fini fiscali includendo Antigua e Barbuda, Belize e Seychelles ed escludendo Isole Vergini Britanniche, Costa Rica e Isole Marshall

Il 21 novembre la Banca d'Italia ha emanato delle FAQ relative alla Titolarità Effettiva e Registro titolari effettivi elaborate congiuntamente dal Ministero dell'Economia, dalla Banca d'Italia e dalla UIF.

Il 18 dicembre è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2023/2878 del Consiglio del 18 dicembre 2023 che modifica il regolamento (UE) n. 833/2014 concernente misure restrittive in considerazione delle azioni della Russia che destabilizzano la situazione in Ucraina. Nel "dodicesimo pacchetto" sono imposti, tra l'altro, obblighi di notifica per il trasferimento di fondi al di fuori dell'UE da parte di qualsiasi entità stabilita nell'UE che è di proprietà o sotto il controllo di un'entità stabilita in Russia, di un cittadino russo o di una persona fisica residente in Russia.

Nel semestre di riferimento sono stati pubblicati dall'UIF-Banca d'Italia:

"Le segnalazioni di operazioni sospette - 2° semestre 2022" - 25 gennaio 2023;

"Riforma organizzativa della UIF" che prevede un assetto basato su 3 Servizi (in luogo dei 2 attuali) e l'aumento delle Divisioni da 10 a 13 - 27 febbraio 2023;

"Nuovi criteri degli "esiti delle segnalazioni" degli Intermediari che fanno riferimento alle SOS analizzate nel primo semestre 2022" - 27 marzo 2023;

"Collana Dati statistici II-2022 in Quaderni dell'antiriciclaggio II-2022" - 30 marzo 2023;

“Casistiche di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo” - 18 dicembre 2023;

Quaderni dell'antiriciclaggio - Collana Dati statistici I-2023;

“Piano Strategico 2023-2025” – 18 aprile 2023

Non si segnalano novità fiscali di rilievo nel corso del 2023. Si fa pertanto di seguito riferimento ai provvedimenti precedenti per i quali è stata data notizia nella nota alla Relazione di gestione del 31.12.2022.

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 2023 il valore di perizia per l'immobile di Verona, Via Tazzoli espresso dall'Esperto Indipendente è pari ad Euro 14.110.000, 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 2023 pari a circa Euro 24,1 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".

Tutti gli immobili sono ancora oggi di proprietà del Fondo fatta eccezione per l'immobile sito in Novi di Modena venduto nel 2016 e di una porzione di sottotetto non abitabile dell'immobile di Rivarolo Canavese (TO) venduto nel secondo semestre 2019. Il valore di mercato del patrimonio al 30 giugno 2021 risultava pari a circa Euro 681,987 milioni, in diminuzione per effetto delle modifiche intercorse nel 2020 alla luce della scadenza contrattuale del finanziamento in essere. Al riguardo Generali SGR ha avviato un processo di re-engineering del Fondo che ha riguardato il Regolamento, l'Accordo Quadro con Banco BPM e il finanziamento. In data 27 novembre 2020 la SGR e le banche BNP Paribas, Banco BPM, Unicredit, Intesa Sanpaolo e il veicolo di cartolarizzazione SPV PROJECT 2005 (il "Nuovo Pool") hanno sottoscritto un nuovo contratto di finanziamento per un importo pari a Euro 370 milioni, con durata 4 anni + opzione di estensione di 1 ulteriore anno, piano di ammortamento pari al 18% dell'ammontare complessivo e spread pari a 310 bps. È stato conseguentemente sottoscritto un nuovo Accordo Quadro con Banco BPM che stabilisce i) la risoluzione dell'attuale contratto di locazione ii) la stipula di nuovi contratti di locazione suddividendo il portafoglio in tre differenti cluster caratterizzati da diverse durate e sconti canone a seconda della strategicità delle sedi iii) la liberazione di 72 ex filiali bancarie. In occasione dell'ultima Assemblea dei sottoscrittori, infine, Generali SGR ha modificato il Regolamento di gestione del Fondo, eliminando il lock-up sulle vendite per i primi 15 anni di vita (fine 2023) comunicando una revisione del Piano Vendite, coerente con il nuovo stato locativo. Nel corso del 2023 sono state vendute circa 20 unità per un totale di circa Euro 48 milioni (incluso l'immobile di Roma via Ludovisi ad un prezzo pari a Euro 38 milioni), complessivamente pari oltre il 75% del totale previsto in vendita da budget 2023 (Euro 63,6 milioni). Si registrano inoltre ulteriori offerte vincolanti per 10 immobili per un totale di circa Euro 11 milioni, che saranno quindi dismessi nel primo semestre 2024.

Infine, relativamente allo stato locativo, si informa che a partire dal 31 dicembre 2023 l'inquilino Banco BPM rilascerà circa 30 unità per un canone complessivo pari a Euro 1,6 milioni, così come previsto contrattualmente. L'unità di Roma piazza del Gesù, a seguito del rilascio dell'inquilino Banco BPM è stata locata nel mese di agosto u.s. all'inquilino Nuovo Circolo degli Scacchi con un contratto di locazione di durata novennale e canone di locazione a regime pari a Euro 750.000, l'inquilino ha altresì la facoltà entro luglio 2024 di esercitare il diritto di opzione all'acquisto ad un prezzo in linea con il market value di giugno 2024 (Euro 15,6 milioni), così come approvato dal Comitato Consultivo del Fondo Eracle e dal Consiglio di Amministrazione di Generali SGR nel mese di luglio 2023.

In considerazione della situazione di cassa, sono stati distribuiti nel corso del 2023 proventi pari a (i) Euro 106.192,80 (a seguito dell'approvazione della Relazione di gestione al 31.12.2022 da parte del Consiglio di Amministrazione di Generali SGR in data 26 gennaio 2023) e (ii) Euro 188.531,00 (a seguito dell'approvazione della Relazione di gestione al 30.06.2023 da parte del Consiglio di Amministrazione di Generali SGR in data 27 luglio 2023). Il NAV pro quota al 31 dicembre 2023 è pari a Euro 267.295,147.

- ❖ 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 1.797.320,00, tenuto conto anche del rimborso equity di Euro 140.000 avvenuto a ottobre 2017.

Il Fondo immobiliare Optimum Evolution – USA Property I, gestito da Optimum Asset Management, prevedeva una durata 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 anni. Sempre a Miami, a South Beach, nel 2021 è stato ceduto l'**hotel Celino di Miami Beach** a CGI Investment Management LLC in parte in denaro in parte attraverso la partecipazione al fondo alberghiero.

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.

Nel 2024, come comunicato dal gestore, dovrebbero essere liquidate le posizioni di:

- 6800 Indian Creek, Miami Beach - Marzo 2024
- 3480 Main Highway, Miami - Giugno 2024
- Starlite, 128 SW 7th Street, Miami – Nov 2024
- 160 Imlay, New York - Dec 2024;

Nel 2025 dovrebbe essere liquidata la partecipazione riferita all'operazione dell'Hotel Celino;

Nel 2027 si dovrebbe completare lo sviluppo e la dismissione dell'operazione 222 East Broadway, New York City.

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 2023 il Fondo non ha distribuito proventi e non ha rimborsato quote.

Al 31 dicembre 2023 il Fondo ha maturato proventi distribuibili 17.959.778 che al netto dei proventi già distribuiti fino a tale data (Euro 17.568.000) residua un provento distribuibile di Euro 391.778 riferibile interamente al 2023.

Al 31 dicembre 2023 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 2023 il patrimonio del Fondo è valutato dalla SGR pari ad Euro 14.110.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente. Qui di seguito si riportano le movimentazioni del patrimonio immobiliare:

		Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
		31-dic-22	Variazioni del periodo	31-dic-23
	Costo di acquisto degli immobili	13.500.000		13.500.000
<u>Variazioni:</u>				
	Costi capitalizzati	298.080		298.080
	Acquisti			
	Vendite			
	Costo storico al	13.798.080		13.798.080
	Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	211.920	100.000	311.920
	- Plus/(minus) da valutazione totali	211.920	100.000	311.920
	Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)			
	(Plus)/minus effettiva da vendita (a)			
	(Plus)/minus contabili da vendita (b)			
	Valore di mercato al	14.010.000		14.110.000
	Sval/Riv. %	1,5%		2,3%

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 - iGeneration
CBRE	TIDF II - LCN_Comparto 1 - LCN_Comparto 2 - TIFP 1
CRIF	SISTEMA BCC - FHCR - INPGI HINES - FASP
COLLIERS	IBI - AREEF REVE - AREEF PORTA NUOVA SICAF
EC Real Estate	HITA 1 - Q4
KROLL Advisory Sp.A. (DUFF & PHELPS REAG S.P.A.)	EVEREST - FIP - PORTOPICCOLO - SHIRE 2 - DIAMOND - CRONO
K2REAL	FERSH - GREAT ROCK
PATRIGEST	SECURIS REAL ESTATE III - PRIMO - MELOGRANO - GAMENDOLA COMPARTO UNICO - PEGASUS - FPEP - OMEGA 4
PRAXI	SECONDO RE - APPLE - HSCM
RINA PRIME VALUE SERVICES	CA' GRANDA - SECURIS REAL ESTATE - SECURIS REAL ESTATE II - PRS ITALY - FIEPP - HESTIA - BASIGLIO - AIACE - HELIOS - SPAZIO SANITA'
SCENARI IMMOBILIARI	FHT - VENETO CASA - REC 1 - FPSH - FFSH - SHIRE

Partecipazioni

Il Fondo detiene: (i) n. 90 quote del fondo denominato Eracle, acquistate nel 2011 per un prezzo complessivo di Euro 24,78 milioni ed un valore di carico al 31 dicembre 2023 pari circa a Euro 24,1 milioni (Euro 24,2 milioni al 31 dicembre 2022), corrispondente al pro quota del NAV del Fondo al 31 dicembre 2023; (ii) n. 6.860.000 quote del

valore nominale di Euro 1 del Fondo Immobiliare estero denominato Optimum USA Property 1 con un valore di carico al 31 dicembre 2023 pari a 1,8 milioni (Euro 2 milioni al 31 dicembre 2022), corrispondente al pro quota del NAV del Fondo al 31 dicembre 2022.

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

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il valore complessivo del Fondo al 31 dicembre 2023 ammonta ad Euro 45.618.698, registrando un aumento rispetto all'esercizio precedente (Euro 44.293.572 al 31 dicembre 2022), per effetto principalmente del risultato dell'esercizio, come di seguito evidenziato:

Variazione NAV 2023			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2022	44.293.572		
<u>Variazioni di periodo:</u>			
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		100.000	0,2%
<i>Plus/minus non realizzate su OICR</i>		(366.613)	-0,8%
<i>Risultato effettivo</i>		1.591.739	3,6%
<i>Nuovi versamenti</i>			0,0%
<i>Rimborsi</i>			0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>			0,0%
NAV 31 dicembre 2023	45.618.698	1.325.126	3,0%

Al 31 dicembre 2023 il valore unitario delle quote risulta pari a Euro 91.237,395 per le n. 500 quote in circolazione (Euro 88.587,145 al 31 dicembre 2022).

Dalla nascita del Fondo alla data del 31 dicembre 2023, il NAV del Fondo è variato in funzione dei seguenti fattori:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	24.500.000	
<u>Variazioni:</u>		
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		311.920
<i>Plus/minus non realizzate su OICR</i>		(5.789.105)
<i>Risultato effettivo</i>		23.748.883
<i>Versamenti successivi</i>		25.500.000
<i>Rimborsi</i>		(5.085.000)
<i>Distribuzione proventi</i>		(17.568.000)
NAV 31 dicembre 2023	45.618.698	21.118.698

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione di Gestione al 31 dicembre 2023 registra un utile contabile pari ad Euro 1.325.126, che al netto delle svalutazioni delle partecipazioni negli OICR (Euro 366.613) e delle rivalutazioni immobiliari (Euro 100.000) determina un utile effettivo di Euro 1.591.739.

Il risultato positivo è determinato principalmente da un risultato della gestione immobiliare positivo (Euro 896.886) 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 663.129) a valere sul Nav al 31 dicembre 2022 e sul Nav al 30 giugno 2023.

I costi di gestione del Fondo, per Euro 113.635, relativi principalmente alla commissione SGR (Euro 85.726) ed alle commissioni del Depositario del Fondo (Euro 15.322).

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 2023 la liquidità disponibile di circa Euro 5,78 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 2023 il Fondo, in base a quanto sopra riportato, presenta una leva finanziaria pari al 88% 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, in sede ordinaria, nella riunione

(i) del 26 aprile 2023, (i) ha preso atto della relazione annuale sull'attuazione delle politiche di remunerazione e incentivazione nell'esercizio 2022; (ii) ha approvato la modifica della Policy in materia di remunerazione e incentivazione adottata dalla Società; (iii) ha approvato il Bilancio d'esercizio della SGR al 31 dicembre 2022.

(ii) del 22 maggio 2023, ha nominato il dott. Vincenzo Marini Marini quale nuovo amministratore della SGR.

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

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

Nel corso del 2023, l'Assemblea si è riunita una volta e ha deliberato la sostituzione di due membri dell'Advisory Committee del fondo ai sensi dell'art. 26, comma 4, ultimo capoverso, del Regolamento di gestione del fondo.

Nel corso del 2023, l'Advisory Committee si è riunito una volta e (i) ha nominato il proprio Presidente, ai sensi dell'art. 26, comma 6, del Regolamento di gestione e dell'art. 3, del Regolamento di funzionamento dell'Advisory Committee (ii) preso atto della Relazione di gestione di gestione del fondo al 31 dicembre 2022, (iii) preso atto dell'aggiornamento in merito alle attività di gestione del portafoglio del fondo e (iv) preso atto dell'aggiornamento del business plan del fondo.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Nel corso del 2024 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 2023

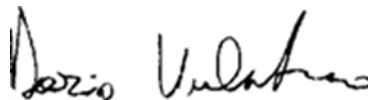
Non si segnalano eventi rilevanti successivamente alla chiusura dell'esercizio.

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 29 febbraio 2024 delibera di:

- approvare la Relazione di Gestione del Fondo al 31 dicembre 2023 ed il valore unitario della quota pari a Euro 91.237,395;
- di procedere ad una distribuzione di proventi per un importo unitario pro-quota pari ad Euro 783,55 pari rispettivamente ad un provento complessivo pari ad Euro 391.775,00.

Roma, 29 febbraio 2024



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	25.853.883	56,45%	26.220.496	58,96%
A1. Partecipazioni di controllo			-	
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR	25.853.883	56,45%	26.220.496	58,96%
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	14.110.000	30,81%	14.010.000	31,50%
B1. Immobili dati in locazione	14.110.000	30,81%	14.010.000	31,50%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili				
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI			733	0,00%
D1. A vista			733	0,00%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.781.876	12,62%	4.207.985	9,46%
F1. Liquidità disponibile	5.781.876	12,62%	4.207.985	9,46%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	54.347	0,12%	33.761	0,08%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	8.681	0,02%	8.633	0,02%
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	45.666	0,11%	25.128	0,07%
TOTALE ATTIVITA'	45.800.106	100%	44.472.975	100%

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2023

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2023	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	181.408	179.403
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.531	9.603
M2. Debiti di imposta	2	2
M3. Ratei e risconti passivi	159.786	158.940
M4. Altre	9.089	10.858
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni		
TOTALE PASSIVITA'	181.408	179.403
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	45.618.698	44.293.572
Numero delle quote in circolazione	500	500
Valore unitario delle quote	91.237,395	88.587,145
Rimborsi distribuiti per quota		
Proventi distribuiti per quota		

Roma, 29 febbraio 2024




Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2023		Relazione al 31/12/2022	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
<u>Strumenti finanziari non quotati</u>				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1	dividendi e altri proventi			
A1.2	utili / perdite da realizzi			
A1.3	plusvalenze / minusvalenze			
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1	296.516		356.681	
A2.2	interessi, dividendi e altri proventi		700.545	
A2.3	utili / perdite da realizzi			
A2.3	-366.613		-343.864	
A2.3				
plusvalenze / minusvalenze				
<u>Strumenti finanziari quotati</u>				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1	interessi, dividendi e altri proventi			
A3.2	utili / perdite da realizzi			
A3.3	plusvalenze / minusvalenze			
<u>Strumenti finanziari derivati</u>				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1	di copertura			
A4.2	non di copertura			
Risultato gestione strumenti finanziari		296.516		356.681
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1.	996.886		938.506	
B1.	CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI		879.325	
B2.	UTILI/PERDITE DA REALIZZI			
B3.	100.000		110.000	
B3.	PLUS/MINUSVALENZE			
B4.	-11.598		-10.751	
B4.	ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI			
B5.	AMMORTAMENTI			
B6.	-40.068		-40.068	
B6.	IMPOSTA COMUNALE SUGLI IMMOBILI ED ALTRE			
Risultato gestione beni immobili		996.886		938.506
C. CREDITI				
C1.	Interessi attivi e proventi assimilati			
C2.	Incrementi / decrementi di valore			
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1.			-3.869	
D1.	Interessi attivi e proventi assimilati		-3.869	
E. ALTRI BENI				
E1.	Proventi			
E2.	Utile/Perdita da realizzi			
E3.	Plusvalenze/minusvalenze			
Risultato gestione investimenti		1.293.402		1.291.318

RELAZIONE DI GESTIONE DEL FONDO PRIMO AL 31/12/2023				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 31/12/2023		Relazione al 31/12/2022	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		1.293.402		1.291.318
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		1.293.402		1.291.318
I. ONERI DI GESTIONE	-113.635		-108.984	
I1. Provvigione di gestione SGR	-85.726		-80.202	
I2. Costo per il calcolo della quota				
I3. Commissioni depositario	-15.322		-15.289	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-1.000		-1.500	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	-11.587		-11.993	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	145.359		30.775	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	118.715		1.980	
L2. Altri ricavi	27.481		28.945	
L3. Altri oneri	-837		-150	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.325.126		1.213.109
M. IMPOSTE				
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile / perdita dell'esercizio		1.325.126		1.213.109

Roma, 29 febbraio 2024



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 2023 il valore della quota risultante dalla relazione di gestione del Fondo è pari a Euro 91.237,395 (Euro 88.587,145 al 31 dicembre 2022) e registra una variazione positiva netta (3%) per l'effetto combinato dei seguenti fattori avvenuti nel corso dell'esercizio:

Variazione NAV 2023			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2022	44.293.572		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		100.000	0,2%
<i>Plus/minus non realizzate su OICR</i>		(366.613)	-0,8%
<i>Risultato effettivo</i>		1.591.739	3,6%
<i>Nuovi versamenti</i>			0,0%
<i>Rimborsi</i>			0,0%
<i>Distribuzione proventi</i>			0,0%
NAV 31 dicembre 2023	45.618.698	1.325.126	3,0%

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
Relazione di gestione al 31.12.2023	45.618.698	500	91.237,395

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

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

Strumenti finanziari non quotati

Le “partecipazioni di controllo detenute in società immobiliari non quotate” sono valutate alla frazione di patrimonio netto di pertinenza del fondo, relativo all’ultimo bilancio approvato, determinato applicando ai beni immobili ed ai diritti reali immobiliari i criteri di valutazione previsti per i beni immobili contenuti nel Titolo V Capitolo IV Sezione II Paragrafo 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento c della Banca d'Italia.

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

Immobili

Il valore corrente degli immobili è rappresentato dalle risultanze della Relazione di stima redatta dagli Esperti Indipendenti, ai sensi dell’art. 14-bis, quarto comma, della Legge 25 gennaio 1994, n. 86 e del D.M. del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015 n.30 e s.m.i., nonché da quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e s.m.i.; 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 e s.m.i., 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 previsti dalle disposizioni della Banca d'Italia di seguito illustrati:

- 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 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;

- metodo della trasformazione, in base al quale il valore dell’immobile, sia pari alla differenza tra il valore del bene trasformato ed i costi necessari alla trasformazione. Poiché il valore di trasformazione considera il flusso dei costi e dei ricavi distribuiti durante il processo di produzione del bene, il procedimento di stima viene sviluppato attraverso l’elaborazione di un modello finanziario (DCF) che esplicita le assunzioni circa le prospettive di ricavo e di costo della trasformazione delle aree. I flussi di cassa considerano come ricavi il valore di mercato esito della trasformazione, mentre i costi sono rappresentati dai costi di produzione.

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 FIA, 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 FIA 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:

- l'Ufficio *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 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;
- la Funzione Risk Management & Anti Money Laundering 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 FIA 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:

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

L'Ufficio *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 dall'Ufficio *Valuations* e la sintesi delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management & Anti Money Laundering vengono condivisi con un gruppo di lavoro interno (di seguito "Gruppo di Lavoro") composto dall'Amministratore Delegato, dal Direttore Generale, dal Condirettore Generale, dall'Head of Market, dai Fund Coordinator oltre che dall'Ufficio *Valuations* e dalla Funzione Risk Management & Anti Money Laundering. 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 dall'Ufficio Valuations sulle base delle indicazioni del Gruppo di Lavoro, e l'esito delle verifiche svolte dalla Funzione Risk Management & Anti Money Laundering, vengono presentati al Comitato Controllo Rischi e Conflitti d'Interessi, che verifica il corretto espletamento da parte delle funzioni aziendali dei controlli previsti e l'adeguata valutazione da parte degli Esperti Indipendenti dei FIA, e al Consiglio di Amministrazione, il quale accertata l'adeguatezza del processo di valutazione degli immobili, approva i valori dei patrimoni immobiliari dei FIA, discostandosi, se del caso, dai valori espressi dagli Esperti Indipendenti. Nel caso in cui il Consiglio di Amministrazione intenda discostarsi dalle stime elaborate dagli Esperti, l'Ufficio Valuations ne comunica le ragioni agli Esperti stessi e il Fund Manager informa gli opportuni organi secondo quanto previsto dal Regolamento del FIA.

Incarichi assegnati agli esperti indipendenti dei fondi gestiti

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

Crediti

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

Liquidità

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

Altre attività

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

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

Finanziamenti e altre passività

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

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

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

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

Tale regime si applica ai proventi rilevati nei rendiconti di gestione, a partire da quello relativo al 31 dicembre 2011. 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 56,45% del totale; a seguire gli immobili e diritti reali immobiliari, che incidono per il 30,81%; la liquidità, che rappresenta il 12,62%, e infine le altre attività con lo 0,12%.

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)	24.056.563		1.797.320	
Totali				
- in valore assoluto	24.056.563		1.797.320	
- in percentuale del totale delle attività	52,53%		3,92%	

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 2023 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 2023 il patrimonio del Fondo è pari ad Euro 14.110.000, in linea con quanto valutato dall'Esperto Indipendente, rilevando una rivalutazione di Euro 100.000 rispetto al 31 dicembre 2022.

		Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
		31-dic-22	Variazioni del periodo	31-dic-23
Variazioni:	Costo di acquisto degli immobili	13.500.000		13.500.000
	Costi capitalizzati	298.080		298.080
	Acquisti			
	Vendite			
Costo storico al		13.798.080		13.798.080
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:		211.920	100.000	311.920
- Plus/(minus) da valutazione totali		211.920	100.000	311.920
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)				
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)				
(Plus)/minus contabili da vendita (b)				
Valore di mercato al		14.010.000		14.110.000
Sval/Riv. %		1,5%		2,3%

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	Canone per m2	Reddività dei beni locati		Scadenza contratto	Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni
						Totale Canone	Tipo Contratto					
VENETO												
VERONA												
306-001 VIA TAZZOLI snc	UFFICI	1600	7.276	7.276	130	948.359	Affitto	30/11/2027	IMPRESA COMMERCIALE	13.798.080		
Totale Fondo										13.798.080		

INFORMAZIONI SULLA REDDITIVITA' DEI BENI					
Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni immobili	Importo dei canoni annui			
		Locazione non finanziaria	Locazione finanziaria	Importo totale	%
Fino a 1 anno					
Da oltre 1 a 3 anni					
Da oltre 3 a 5 anni	14.110.000	948.359		948.359	100%
Da oltre 5 a 7 anni					
Da oltre 7 a 9 anni					
Oltre 9 anni					
A) Totale beni immobili locati	14.110.000	948.359		948.359	100%
B) Totale beni immobili non locati					

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

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi bancari

Alla data della presente Relazione non si segnalano investimenti in conti deposito. Nel corso dell'esercizio è stato estinto il deposito presso Crédit Agricole, in basso le tabelle di riepilogo:

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale al 31 dicembre 2023	Totale al 31 dicembre 2022
	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. 356131110	0,000				0	733
Totali					0	733

Flussi registrati nell'esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Cariparma c/deposito n. 35613110					
- versamenti					0
- Remunerazione liquidità	-25				-25
- prelevamenti	-708				-708
Totali					
- versamenti	0				0
- Remunerazione liquidità	-25				-25
- prelevamenti	-708				-708

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2023	Saldo al 31/12/2022
5.781.876	4.207.985

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 54.347, sono suddivisi come illustrato nel prospetto seguente:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2023	Saldo al 31/12/2022
G2.	Ratei e risconti attivi	8.681	8.633
G4.	Altre attività	45.666	25.128
	- Crediti verso clienti	44.672	23.446
	- Crediti verso SGR	-	-
	- Credito IVA	994	1.682
	Totale	54.347	33.761

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 31/12/2023	Saldo al 31/12/2022
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.531	9.603
M2.	Debiti di imposta	2	2
M3.	Ratei e risconti passivi	159.786	158.940
M4.	Altre	9.089	10.858
	Totale	181.408	179.403

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2023	Saldo al 31/12/2022
Debiti verso Sgr per commissioni	4.870	2.051
Debiti verso il Depositario per commissioni	7.661	7.552
Totale	12.531	9.603

della voce M3. – Ratei e risconti passivi:

Descrizione	Saldo al 31/12/2023	Saldo al 31/12/2022
Ratei passivi	20	10
Risconti passivi	159.766	158.930
Totale	159.786	158.940

La voce “Risconti passivi”, pari ad Euro 159.766, si riferisce al risconto passivo del canone di locazione dell’immobile del Fondo di competenza gennaio e febbraio 2024 fatturato i primi giorni del mese di dicembre 2023.

della voce M4. – Altre:

Descrizione	Saldo al 31/12/2023	Saldo al 31/12/2022
Fatture da ricevere	3.580	10.858
Debiti verso fornitori	5.510	-
Totale	9.089	10.858

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 2023	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	10.177.086	20,35%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	8.961.664	17,92%
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	-1.707.302	-3,41%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	565.336	1,13%
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	18.271.698	36,54%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 dicembre 2023	45.618.698	91,24%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE	-	
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	3,27%	

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 2023, 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 2023.

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 2023 non sono in essere strumenti finanziari derivati.

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

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

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

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

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

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

V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

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

V.6 Ipoteche sugli immobili

Gli immobili del Fondo non sono gravati da ipoteca.

PARTE C – Il Risultato Economico del periodo

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

Come già esposto in precedenza, il Fondo Primo ha investito in quote di OICR; tali investimenti hanno generato una minusvalenza totale nel corso dell'esercizio pari ad euro 366.613 (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			-	366.613
C. Strumenti finanziari quotati				

Il fondo Eracle ha distribuito nel corso del 2023 proventi per un importo complessivo pari ad Euro 663.129.

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
1. PROVENTI					948.552	948.552
1.1 <i>Canoni locazione non finanziaria</i>					943.832	943.832
1.2 <i>Canoni di locazione finanziaria</i>						
1.3 <i>Altri proventi</i>					4.720	4.720
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 <i>Beni immobili</i>						
2.2 <i>Diritti reali immobiliari</i>						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE					100.000	100.000
3.1 <i>Beni immobili</i>					100.000	100.000
3.2 <i>Diritti reali immobiliari</i>						
4. ONERI PER LA GESTIONE BENI IMMOBILI					- 11.598	-11.598
5. AMMORTAMENTI						
6. Imposta Comunale sugli Immobili					- 40.068	-40.068
Totale						996.886

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":

Sezione VII – Oneri di gestione
Oneri di gestione degli immobili

Voce	Descrizione	2023	2022
B4.	Oneri per la gestione dei beni immobili	11.598	10.751
	<i>Imposta di registro e altre imposte e tasse</i>	9.438	8.751
	<i>Provvigioni Building/Property Manager</i>	2.080	2.000
	<i>Spese di funzionamento</i>	80	-
B6.	Imposte municipali	40.068	40.068
	<i>Imposta IMU</i>	40.068	40.068
	Totale	51.666	50.819

Altri oneri gravanti sul Fondo

Descrizione	2023	2022
Spese consulenze Fondo	5.040	5.790
Spese Società di revisione	6.547	6.187
Altri Oneri		16
Totale	11.587	11.993

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

Il Fondo alla data del 31 dicembre 2023 non ha investito in depositi.

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 113.635 le cui componenti sono: le commissioni di gestione della SGR, per Euro 85.726, il compenso del Depositario, pari ad Euro 15.322, gli oneri per l'Esperto Indipendente che ammontano ad Euro 1.000 e infine gli altri oneri di gestione, Euro 11.587.

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	86	0,19%	0,19%		-	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	7	0,02%			-	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	1	0,00%	0,00%		-	0,00%	0,00%	
8) Oneri di gestione degli immobili	52	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)	5	0,01%			-	0,00%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	166	0,37%			-	0,00%		
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%		
TOTALE SPESE	165	0,37%			-			

Provvigioni di gestione

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

1. Commissione Annuale Fissa:

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

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

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

(i) 0,4% del valore complessivo delle attività del Fondo al netto delle plus-minusvalenze aggregate non realizzate.

Tale commissione sarà applicata per la quota di attivo fino a 50 milioni di euro;

(ii) 0,35% del valore complessivo delle attività del Fondo al netto delle plus-minusvalenze aggregate non realizzate.

Tale commissione sarà applicata per la quota di attivo eccedente i 50 milioni di euro e fino all'ammontare di 150 milioni di euro;

(iii) 0,30% del valore complessivo delle attività del Fondo al netto delle plus-minusvalenze aggregate non realizzate.

Tale commissione sarà applicata per la quota di attivo eccedente i 150 milioni di euro.

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

La tabella qui sotto riporta i dati di calcolo:

Commissione SGR di gestione 2023 (fee 0,40%)	
Totale Attività del fondo al 31/12/2023	45.800.106
Plus non realizzate al 31/12/2023	-311.920
Totale attività al netto delle valutazioni immobiliari	45.488.186
Componente attività Fondo Eracle	-24.056.563
Base di calcolo per commissioni	21.431.623
Totale commissione SGR	85.726

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

Descrizione	2023	2022
Imposte e tasse diverse	9.438	8.751
Provvigioni property manager	2.080	2.000
Imposta Imu	40.068	40.068
Totale	51.586	50.819

Altri oneri gravanti sul Fondo

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

11) Altri oneri gravanti sul fondo

Descrizione	2023	2022
Spese consulenza fondo	5.040	5.790
Totale	5.040	5.790

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, 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 2023:

1. La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **Euro 8.048.641** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 1.358.670** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a **155**. Non sono state corrisposte, dai FIA al personale, provvigioni di incentivo.
2. La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad **Euro 3.247.862** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 642.910** 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 487.803**;
 - 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 2.459.563**.
 - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: **Euro 640.101**.
 - 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 16%.

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	2023	2022
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	- 118.918	1.980
L2.	Altri ricavi:	27.481	28.945
	- Sopravvenienze attive	41	1.505
	- Retrocessione commissioni Fondo Optimum	27.440	27.440
L3.	Altri oneri:	- 1.040	- 150
	- Interessi passivi su disponibilità liquide	- 203	-
	- Bolli e commissioni bancarie	- 722	- 150
	- Sopravvenienze passive	- 115	-
	Totale	- 92.477	30.775

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)², che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato. Per ogni KRI sono state definite specifiche soglie di rischio, le cui stime sono basate anche su analisi di *back-testing*. I punteggi dei singoli KRI sono derivati in maniera quantitativo-parametrica e sono corredati da una nota esplicativa.

Il valore stimato per ogni fattore di rischio³ deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*⁴, 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:

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

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 FIA.

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 31 dicembre 2023 non risultano superamenti.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2023, 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;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;

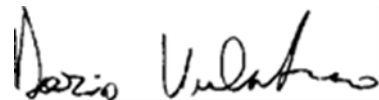
² I dati utilizzati provengono sia da fonti interne (la SGR), sia esterne (Bloomberg, agenzie di rating, altri information provider).

³ Fatta eccezione per quei rischi che vengono misurati qualitativamente.

⁴ 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.

-
- 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, 29 febbraio 2024



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

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti

PATRIGEST | **Gabetti**
ADVISORY & VALUATION

Report Sintetico

del patrimonio immobiliare appartenente
al Fondo "PRIMO" al 31/12/2023



European
property
appraisers
institute



Premessa

Patrigest S.p.A. (di seguito "Patrigest"), società del Gruppo Gabetti Property Solutions S.p.A., *regulated by RICS*, in conformità all'incarico di Esperto Indipendente da Voi conferito ai sensi dell'art. 16 del DM n. 30 del 05 marzo 2015 e successive modifiche ed integrazioni apportate per mezzo della Legge n. 145 del 30 dicembre 2018, ha effettuato la valutazione dei beni immobili del fondo Primo, gestito da Investire SGR S.p.A. (di seguito in breve il "Committente"), al fine di determinarne il Valore di Mercato alla data del 31/12/2023.

Composizione del Portafoglio Immobiliare

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

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

cod	Comune	Provincia	Indirizzo	Main use	Superficie Lorda mq
1	VERONA	VR	Via Tazzoli 4	CENTRALE TECNOLOGICA	7.276

Market Value

Sulla base delle analisi svolte e delle assunzioni espresse nella presente relazione, il più probabile valore di mercato relativo dei beni immobili di cui è composto il Fondo Immobiliare alla data del **31 dicembre 2023**, è, arrotondato, pari a:

€ 14.110.000,00

(€ Quattordicimilionicentodiecimila,00)

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

Relazione di stima al 31/12/2023
Fondo Immobiliare "Primo"



RICS Member of
property
profession
in Italy

Assunzioni e limitazioni

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

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

Relazione di stima al 31/12/2023
Fondo Immobiliare "Primo"



risponde) è possibile certificare e quantificazione la corretta superficie ovvero il potenziale diritto edificatorio utilizzabile ai fini della riconversione e/o valorizzazione dell'immobile;

- Ne segue che le indicazioni relative ai diritti edificatori riportate nel presente studio, non possono in alcun modo sostituirsi agli output di un progetto tecnico redatto attraverso il confronto con tecnici comunali preposti. Si precisa infine che, il computo della superficie lorda urbanistica o del potenziale diritto edificatorio stimati nel presente documento, non tiene in considerazione eventuali limiti derivati dal rispetto di parametri relativi a distanze, norme igienico-sanitarie, indicazioni morfologiche e ogni altro tipo di prescrizione normativa il cui soddisfacimento non può prescindere da una progettazione architettonica di dettaglio che esula dall'incarico affidato a Patrigest S.p.A.;

Non sono state ricercate e verificate da Patrigest S.p.A eventuali problematiche ambientali e pertanto per la valutazione, si è assunta l'assenza di tali problematiche;

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

Assunzioni speciali

Nulla da segnalare

Riservatezza dei dati e limitazioni all'uso

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

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

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

Relazione di stima al 31/12/2023
Fondo Immobiliare "Primo"



Team di Lavoro

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

ROBERTO BUSSO, Amministratore Delegato

NADIA CRISAFULLI, Operations Manager - MRICS Registered Valuer

MAURIZIO TURATO, Project Manager - MRICS Registered Valuer

Nota Finale

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

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



Nadia Crisafulli

Operations Manager

PATRIGEST S.p.A.

Iscritta 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

ROMA • TORINO • CUNEO • COMO • GENOVA • PADOVA
BOLOGNA • RAVENNA • FIRENZE • NAPOLI • BARI

www.patrigest.it

Relazione di stima al 31/12/2023
Fondo Immobiliare "Primo"



RICS

International
Federation of
Real Estate
Valuers