



**Fondo Immobiliare primo RE
Relazione di gestione
al 31 dicembre 2022**

Indice

1	Relazione degli Amministratori	3
1.1	Overview dell'economia globale	3
1.1.1	Il mercato dei fondi immobiliari	9
1.1.2	Il finanziamento immobiliare	11
1.1.3	Previsioni di settore	11
1.2	Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2022 al 31 dicembre 2022	18
1.3	Linee strategiche future	25
1.4	Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012	25
1.5	Attività di collocamento delle quote	26
1.6	Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	28
1.7	Performance del Fondo al 31 dicembre 2022	33
1.8	Strumenti finanziari derivati	35
1.9	Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	35
2	Situazione Patrimoniale	36
3	Sezione Reddittuale	38
4	Nota Integrativa	40
	Parte A – Andamento del valore della quota	40
	Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	45
	Sezione I – Criteri di valutazione	45
	Sezione II – Le attività	47
	Sezione III – Le passività	50
	Sezione IV – Il valore complessivo netto	52
	Sezione V – Altri dati patrimoniali	53
	Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	54
	Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	54
	Sezione II – Beni immobili	54
	Sezione III – Crediti	55
	Sezione IV – Depositi bancari	55
	Sezione V – Altri beni	55
	Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	55
	Sezione VII – Oneri di gestione	55
	Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	58
	Sezione IX – Imposte	58
	Parte D – Altre informazioni	58

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Immobiliare primo RE alla data del 31 dicembre 2022 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A..

Allegato 2 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al secondo semestre 2022.

1. Relazione degli Amministratori

1.1 Overview dell'economia globale

Gli indicatori congiunturali più recenti hanno confermato per l'anno 2022 i segnali di rallentamento, già peraltro registrati nel primo semestre, dell'andamento economico dei paesi avanzati, condizionato dalle ripercussioni della guerra in Ucraina, dal rialzo dei tassi, dall'elevata inflazione e dall'indebolimento della Cina a causa delle misure imposte nei mesi di ottobre e novembre 2022 per contenere la nuova onda pandemica di Covid-19. Nel quarto trimestre 2022, in particolare, la riduzione della domanda mondiale ha contribuito a moderare il prezzo del petrolio e delle quotazioni del gas naturale, pur restando su valori storicamente alti. L'inflazione, nonostante alcuni segnali di diminuzione, si è mantenuta elevata e le Banche Centrali dei principali paesi avanzati hanno proseguito nell'azione di restrizione monetaria.

Secondo i dati recentemente pubblicati da ISTAT nel quarto trimestre del 2022 si stima che il prodotto interno lordo italiano sia diminuito dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e cresciuto dell'1,7% in termini tendenziali. Nel 2022 il PIL corretto, per gli effetti di calendario e stagionalizzato, è aumentato del 3,9% rispetto al 2021¹.

Nel terzo trimestre del 2022 l'andamento dell'attività economica è stato divergente tra le maggiori economie avanzate.

Il PIL degli Stati Uniti è tornato ad aumentare, a differenza di quello del Regno Unito e del Giappone che hanno visto una contrazione.

Tra le economie emergenti la produzione ha accelerato in Cina (che ha beneficiato del temporaneo miglioramento del quadro epidemiologico) mentre la debolezza del mercato immobiliare ha continuato, tuttavia, a frenare l'attività produttiva. In Russia il PIL è leggermente cresciuto nel rispetto al 2° trimestre 2022, ma è rimasto inferiore di circa il 5% rispetto al livello antecedente l'invasione dell'Ucraina.

Nell'area Euro, il prodotto interno lordo è aumentato dello 0,3% sul 2° trimestre 2022, sostenuto dalla marcata espansione degli investimenti e in maniera più moderata dai consumi delle famiglie. La domanda estera netta ha sottratto circa un punto percentuale alla dinamica del PIL, riflettendo il più forte incremento delle importazioni rispetto alle esportazioni. L'aumento del valore aggiunto nei servizi è proseguito grazie alla crescita delle attività nei settori turistici e ricreativi e dell'industria in senso stretto, a fronte della contrazione nel settore delle costruzioni. La produzione è cresciuta in tutte le principali economie dell'area Euro e, in misura più sostenuta, in Italia e in Germania.

In Italia, nei mesi estivi, il PIL è aumentato dello 0,5% sul trimestre precedente superando di quasi 2 punti percentuali il valore rilevato prima della pandemia, supportato dalla domanda nazionale. La spesa delle famiglie è cresciuta in misura sostenuta, sospinta da tutte le componenti economiche, tranne quella dei beni non durevoli. Il reddito disponibile delle famiglie in termini reali è aumentato lievemente sui tre mesi precedenti, anche grazie al sostegno derivante dagli interventi governativi, mentre la propensione al risparmio è diminuita, riportandosi sui valori osservati prima della crisi sanitaria. Il complesso delle misure disposte dal Governo per mitigare i prezzi dei beni energetici e per sostenere il reddito

¹ Fonte: ISTAT, stima preliminare del PIL, IV trimestre 2022

disponibile ha attenuato l'impatto dello *shock* inflazionistico sul potere d'acquisto delle famiglie e ha fortemente mitigato l'aumento della disegualianza nei redditi. Nel terzo trimestre 2022, gli investimenti hanno rallentato il loro ritmo di crescita dovuto alla riduzione della spesa nel settore delle costruzioni, bilanciata da un'accelerazione della spesa in impianti e macchinari.

Dopo la forte espansione rilevata nel primo semestre 2022 il volume delle esportazioni è rimasto pressoché invariato nel corso dei mesi estivi, frenato dal marcato rallentamento delle vendite di beni e dal calo di quelle di servizi. Le esportazioni di beni sono state sostenute dai mercati esterni all'area dell'Euro, in particolare dagli Stati Uniti, anche per effetto dell'apprezzamento del Dollaro, e dalla Cina a fronte di una diminuzione delle vendite nei principali *partner* dell'area. Dopo un anno e mezzo di espansione, le esportazioni di servizi sono moderatamente diminuite, in larga parte a causa dell'esaurimento delle entrate derivanti dal turismo internazionale, tornate sui livelli pre-pandemici. Le importazioni sono proseguite in maniera marcata anche in relazione al buon andamento degli investimenti in beni strumentali, e, in misura ancora maggiore, alla crescita di importazione dei servizi. Sulla prima componente hanno inciso in modo significativo gli acquisti di autoveicoli, beni dell'elettronica, macchinari e beni energetici mentre la forte accelerazione delle importazioni dei servizi è in prevalenza dovuta alla ripresa dei viaggi all'estero da parte dei residenti.

Nel dicembre 2022 l'inflazione al consumo armonizzata è rimasta elevata sul livello del 12,3%, pur diminuendo lievemente rispetto ai due mesi precedenti. La componente energetica e quella dei beni alimentari, sebbene in modesta attenuazione, si sono confermate su valori storicamente alti (rispettivamente 65,1% e 11,6%). I prezzi dell'energia hanno continuato a mostrare un'elevata volatilità ed hanno alimentato l'inflazione al consumo sia direttamente sia indirettamente tramite un rialzo dei costi di produzione.

Dal mese di luglio 2022 si è interrotta la fase di espansione degli occupati nel mercato del lavoro: all'aumento dell'occupazione nel settore manifatturiero si è contrapposto il calo nel settore delle costruzioni, il primo dalla fine del 2020; nel settore dei servizi privati l'occupazione è rimasta invece invariata. Anche le ore lavorate totali e per addetto, che già in primavera avevano recuperato i valori pre-pandemici, hanno registrato variazioni nulle. Il ricorso alle integrazioni salariali si è nel complesso stabilizzato, dopo la rapida flessione nella prima metà del 2022, mostrando segnali di risalita nei settori energivori. Il tasso di disoccupazione si è collocato su valori storicamente bassi, pari al 7,9%, in diminuzione di 0,2 punti percentuali rispetto al secondo trimestre 2022: il calo ha rispecchiato in buona parte la riduzione della popolazione in età da lavoro, non compensata dalla dinamica del tasso di partecipazione, che è lievemente aumentato solo nella fascia di età superiore ai 50 anni.

A seguito dell'inasprimento dell'inflazione nei principali paesi dell'area Euro, il consiglio direttivo della BCE ha alzato i tassi d'interesse di riferimento – tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la Banca Centrale – per quattro volte nel corso del 2022. Il Consiglio direttivo della BCE ha in particolare ulteriormente aumentato, di 0,75 e 0,5 punti percentuali, i tassi di interesse di riferimento rispettivamente nelle riunioni di ottobre e dicembre 2022 portando a 2,5 punti l'incremento complessivo da luglio 2022 e collocando il tasso sui depositi delle banche presso l'Eurosistema al 2%. Durante la riunione nei primi giorni del mese di febbraio 2023, il Consiglio direttivo ha continuato ad alzare i tassi dell'area Euro di 50 punti base portando il tasso di rifinanziamento sul livello

del 3% e quello sulle operazioni dei depositi *overnight* al 2,5%. Le decisioni future sui tassi continueranno a essere prese in base all'evoluzione delle prospettive di inflazione e crescita.

Nella riunione di ottobre 2022 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di rendere meno vantaggiosi i termini e le condizioni applicati alle operazioni di TLTRO3 (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*). A partire dal 23 novembre 2022 e fino alla scadenza oppure al rimborso di ciascuna delle operazioni TLTRO3 in essere, il rispettivo costo sarà indicizzato alla media dei tassi di riferimento della BCE in tale periodo, mentre in precedenza si considerava la durata complessiva delle operazioni. La modifica è volta ad assicurare che anche il contributo di questo strumento sia coerente con l'orientamento complessivo della politica monetaria, rafforzando la trasmissione degli incrementi dei tassi ufficiali alle condizioni di offerta del credito bancario. A seguito dei rimborsi volontari effettuati tra novembre 2022 e gennaio 2023 e della scadenza dei finanziamenti ottenuti nella seconda operazione del programma, il totale dei fondi TLTRO3 in essere è sceso a 1.255 miliardi di Euro per l'area euro ed a 331 miliardi di Euro per l'Italia, rispettivamente da 2.113 e 430 miliardi di Euro.

Nella riunione di dicembre 2022 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato i criteri in base ai quali procederà alla normalizzazione delle consistenze in titoli detenuti dall'Eurosistema a fini di politica monetaria. Dall'inizio di marzo 2023 il portafoglio del programma di acquisto di attività finanziarie (*Asset Purchase Programme*, APP) sarà ridotto a un ritmo misurato e prevedibile, in quanto l'Eurosistema reinvestirà solo in parte il capitale rimborsato sui titoli in scadenza. La riduzione sarà pari in media a Euro 15 miliardi al mese sino alla fine del secondo trimestre del 2023; gli interventi successivi verranno determinati in seguito. Il pieno reinvestimento dei titoli in scadenza del programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) proseguirà almeno sino alla fine del 2024 e sarà condotto in maniera flessibile; tale flessibilità contribuirà, insieme allo strumento di protezione della trasmissione della politica monetaria approvato lo scorso luglio a contrastare gli eventuali rischi di frammentazione dei mercati finanziari².

Il mercato al dettaglio

Nel terzo trimestre 2022 il tasso tendenziale delle compravendite del settore residenziale ha rallentato ancora la sua fase espansiva cominciata nel terzo trimestre 2020, registrando una crescita dell'1,7% rispetto allo stesso trimestre del 2021. La crescita tendenziale è stata decisamente più alta nei capoluoghi d'Italia che hanno registrato variazioni comprese tra l'1% nel Centro Italia e il 9,2% nelle Isole d'Italia, e leggermente più bassa nei comuni minori con particolare attenzione alla macroregione del Nord Est che ha visto un calo tendenziale, seppur lieve, dello -0,1%. L'aumento degli scambi nell'area delle Isole è risultato superiore al dato nazionale, +8,3% verso l'1,7%, seguito dalla macroregione del Sud dove la crescita è stata del 2,2%. Al Nord Est e al Centro la variazione è stata quasi nulla (rispettivamente +0,4% e +0,8%) e infine al Nord Ovest il tasso di crescita si è attestato all'1,2%. L'analisi dei dati mensili, confrontati con i dati dei mesi omologhi del 2021, ha evidenziato un calo delle transazioni nel mese di luglio 2022, al quale sono seguiti incrementi di volumi nei mesi di agosto 2022 e di settembre 2022, con tassi di crescita rispettivamente del

² Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico, gennaio 2023

12,7% e del 5,2%. Nel mese di agosto 2022, nei comuni capoluogo del Sud e delle Isole la crescita tendenziale delle compravendite di abitazioni ha raggiunto e superato la soglia del 20%, mantenendo un tasso a doppia cifra anche nel mese di settembre. Nel terzo trimestre 2022 gli acquisti di unità abitative da parte delle persone fisiche hanno riguardato circa 168.500 abitazioni, pari al 96,1% del totale del Numero di Transazioni Normalizzate (NTN), quota pressoché stabile rispetto al secondo trimestre 2022 (96,3%). La percentuale delle compravendite effettuate usufruendo dell'agevolazione "prima casa" è stata pari al 67% circa delle unità acquistate da persone fisiche, in lieve aumento rispetto al secondo trimestre 2022. Il 49,2% degli acquisti da parte di persone fisiche è stato finanziato con mutui a garanzia, con iscrizione di ipoteca sullo stesso immobile oggetto di compravendita. Il tasso medio di interesse stabilito al momento della sottoscrizione del contratto di mutuo è aumentato ancora portandosi al 2,48%, 17 punti base in più rispetto a fine giugno 2022 e 58 punti base in più rispetto ad un anno fa. Il capitale di debito, sempre contratto dalle persone fisiche per acquistare abitazioni, è ammontato a circa Euro 11,4 miliardi, circa Euro 300 milioni in meno rispetto al terzo trimestre del 2021.

Compravendite di abitazioni	Q3 2021	Q4 2021	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022
Acquisti persone fisiche (NTN PF)	165.719	200.794	173.682	211.049	168.472
Quota % acquisti PF con agevolazione prima casa (INC PC)	68,4%	65,5%	66,9%	65,6%	67,1%
Acquisti PF con mutuo ipotecario (NTN PF)	86.136	97.471	90.196	105.924	82.944
Quota % acquisti PF con mutuo ipotecario (INC IPO)	52,0%	48,5%	51,9%	50,2%	49,2%
Capitale di debito (min euro)	11.764	13.491	12.447	14.881	11.441

Nel terzo trimestre del 2022, i dati delle compravendite di abitazioni relativi alle otto principali città italiane hanno evidenziato una variazione tendenziale annua del +1,2%, leggermente più bassa rispetto al dato nazionale. Nelle città di Palermo e Torino sono stati registrati i maggiori rialzi di compravendite, rispettivamente del 12,9% e del 7,7%, seguite dalle città di Bologna (6,3%), di Genova (2,9%) e di Roma (1,9%); a Milano, dove è stato registrato circa il 23% degli scambi delle otto maggiori città italiane, il dato è stato negativo (-5,1%), così come nelle città di Firenze (-5,5%) e di Napoli (-2,9%)³.

Principali città	NTN Q3 2021	NTN Q4 2021	NTN Q1 2022	NTN Q2 2022	NTN Q3 2022	Var % NTN Q2 2022 - Q2 2021	Var % NTN Q3 2022 - Q3 2021
Roma	8.726	10.962	9.226	11.642	8.892	11,1%	1,9%
Milano	6.125	7.523	7.681	7.919	5.815	3,8%	-5,1%
Torino	3.257	4.289	3.822	4.447	3.509	6,8%	7,7%
Napoli	1.767	2.187	2.099	2.295	1.717	3,4%	-2,9%
Genova	2.016	2.325	2.153	2.626	2.075	6,5%	2,9%
Palermo	1.360	1.625	1.671	1.802	1.535	8,8%	12,9%
Bologna	1.391	1.886	1.661	1.998	1.479	11,8%	6,3%
Firenze	1.277	1.405	1.333	1.579	1.207	2,4%	-5,5%
Totale	25.919	32.202	29.645	34.307	26.228	7,4%	1,2%

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

³ Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche III trimestre 2022

Nel terzo trimestre del 2022 l'indice dei prezzi delle abitazioni acquistate dalle famiglie per fini abitativi o per investimento (IPAB) è diminuito dell'1% rispetto al trimestre precedente mentre è aumentato del 3% nei confronti dello stesso periodo del 2021.

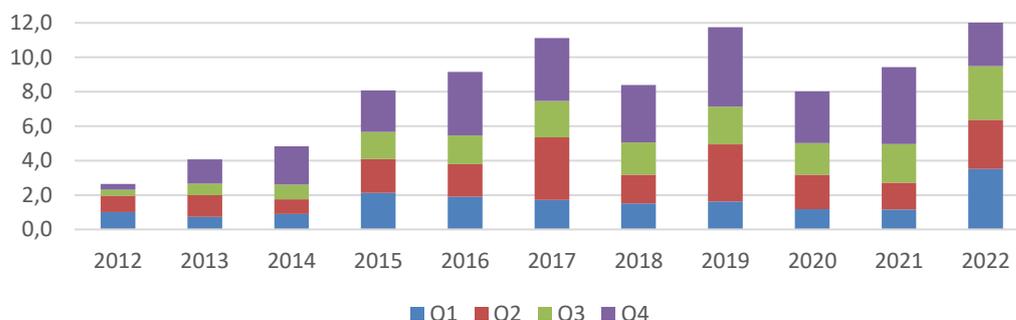
La crescita tendenziale dell'IPAB è da attribuirsi sia all'aumento dei prezzi delle abitazioni nuove, che sono cresciute del 2,8%, seppur in frenata rispetto al trimestre precedente (+12,1%), sia dei prezzi delle abitazioni esistenti che hanno registrato un incremento del 3%, anch'essi in decelerazione rispetto al secondo trimestre del 2022.

Su base congiunturale il calo dell'indice è dipeso soprattutto dai prezzi delle abitazioni nuove che hanno registrato una diminuzione del 5,4%, dopo la forte crescita registrata nel trimestre precedente (+6,8%); anche i prezzi delle abitazioni esistenti dopo l'aumento nel corso del secondo trimestre 2022 (+1,4%) hanno subito una leggera flessione (-0,1%)⁴.

Il mercato corporate in Italia⁵

Nel 2022 il mercato degli investimenti immobiliari *corporate* ha registrato Euro 12 miliardi di investimenti, con un incremento del 26,2% su base annua, superando il picco storico di Euro 11,7 miliardi conseguito nell'anno 2019. Dopo una crescita congiunturale positiva nei singoli trimestri dell'anno, negli ultimi tre mesi del 2022 l'intensità delle transazioni immobiliari è diminuita, registrando una decrescita del -19,2%, mentre su base tendenziale la variazione ha mostrato un'ulteriore flessione del -44,4%.

Volume degli investimenti immobiliari in Italia, €/mld



Il settore direzionale è tornato a crescere nel corso dell'anno 2022 grazie alle significative operazioni chiuse nella città di Milano con flussi di investimento complessivi di Euro 4,6 miliardi, pari al 37,9% del totale investito, seguito dal comparto logistico e industriale che ha registrato un totale di Euro 2,9 miliardi, pari al 12,5% del totale investito, superando il valore del 2021 e registrando una crescita positiva per il quarto anno consecutivo.

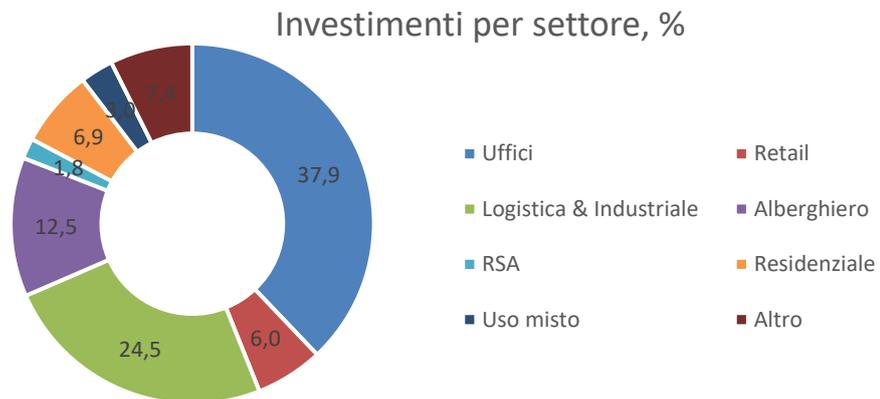
Anche il settore alberghiero ha visto importanti operazioni immobiliari, le quali hanno rappresentato il 12,5% del volume di investimento nazionale per un valore di Euro 1,5 miliardi grazie all'acquisizione di primari hotel nel centro storico di Roma e di strutture ricettive nel Centro Italia.

⁴ Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), III trimestre 2022

⁵ Fonte: Prelios Group Market Research

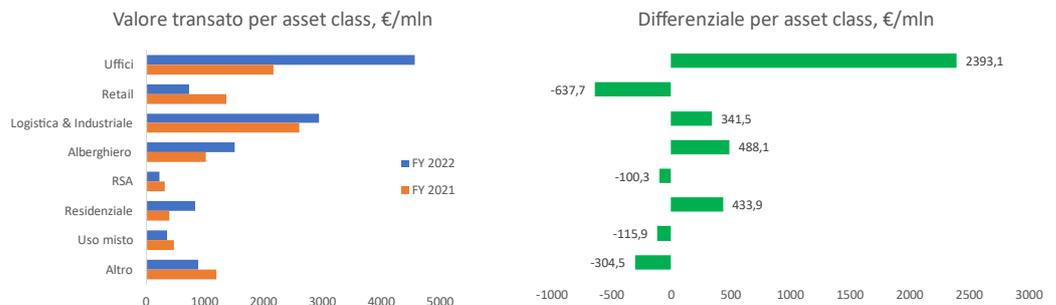
Fondo Immobiliare primo RE

Nelle rimanenti *asset class* invece gli investimenti sono stati focalizzati principalmente nei comparti del residenziale e del *retail*, i quali hanno registrato volumi rispettivamente pari a Euro 830 milioni ed Euro 730 milioni mentre il comparto degli investimenti alternativi ha visto compravendite immobiliari per circa Euro 900 milioni.



Rispetto ai dodici mesi precedenti, il mercato immobiliare *corporate* italiano ha registrato significative variazioni in alcuni comparti immobiliari accompagnate, allo stesso tempo, da minori contrazioni di volumi in altri settori immobiliari.

La crescita del mercato è stata palesemente trainata dal settore direzionale che ha capitalizzato investimenti per circa Euro 2,4 miliardi in eccesso rispetto a fine dicembre 2021, sostenuti principalmente dalle compravendite immobiliari nella città di Milano. *Performance* positive si sono registrate anche nei settori alberghiero e residenziale rispettivamente del 48,2% e del 109,4%, e, in particolare, per quest'ultimo comparto si annoverano transazioni nei segmenti *built to rent*, *student housing* e *social housing*. Per il quarto anno consecutivo, il settore della logistica ha registrato una crescita degli investimenti chiudendo con una variazione del 13,1% sull'anno grazie alle compravendite di immobili *last mile* e *built to suit*. Nei rimanenti comparti, invece, le variazioni sono state negative: più marcata è stata quella del settore *retail* (-46,8%), penalizzato dall'assenza di compravendite nel segmento *high street* nei principali capoluoghi d'Italia. Anche il comparto degli investimenti alternativi ha mostrato una contrazione di circa Euro 300 milioni di investimenti seguito dai settori degli immobili ad uso misto e delle residenze sanitarie che hanno visto una riduzione dei volumi rispettivamente del 24,6% e del 31,3%.



A livello geografico, la macroregione del Nord Ovest ha continuato ad annoverare il maggior volume di compravendite, per un valore complessivo di Euro 6,9

miliardi, l'equivalente del 57,7% del transato nazionale, sostenuta dagli investimenti nelle regioni della Lombardia e del Piemonte.

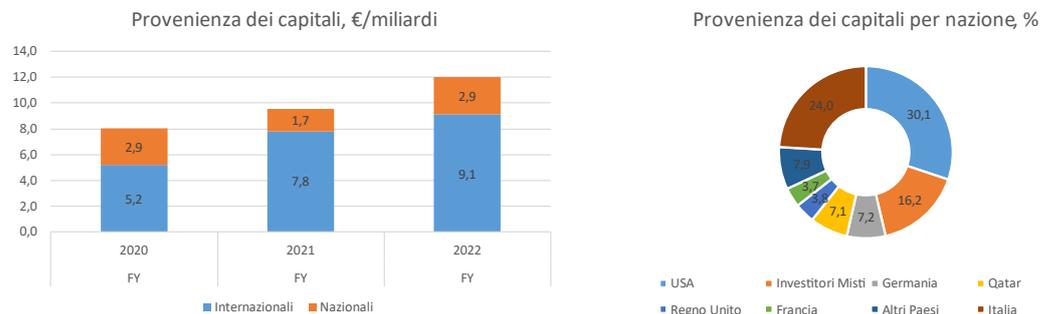
Nel Nord Est, invece, l'ammontare dei capitali è stato di Euro 1,7 miliardi, pari al 13,8%, mentre nel Centro Italia sono stati registrati volumi di investimento per Euro 2 miliardi, in aumento di Euro 800 milioni rispetto allo scorso anno.

Infine, nel Sud e nelle Isole d'Italia i flussi di investimento sono stati circa Euro 400 milioni mentre il transato in portafogli immobiliari è stato di Euro 1 miliardo.

Nel 2022 i capitali nazionali sono tornati a crescere dopo aver subito una battuta di arresto nel corso del 2021, riportandosi al livello del 2020. A dicembre 2022 i capitali nazionali sono stati pari a Euro 2,9 miliardi veicolati prevalentemente attraverso fondi immobiliari italiani, società immobiliari e compagnie assicurative.

I flussi sono stati allocati principalmente nelle città di Milano, Roma e Torino privilegiando immobili ad uso uffici. L'ammontare degli investimenti stranieri, invece, è stato pari a Euro 9,1 miliardi, in aumento del 16,7% rispetto al 2021, guidati da fondi *private equity*, *property companies*, *REITs* e sviluppatori stranieri.

I capitali esteri sono affluiti principalmente dagli Stati Uniti e da operatori internazionali rispettivamente per Euro 3,6 miliardi ed Euro 1,9 miliardi. Dal Medio Oriente i flussi sono stati circa Euro 850 milioni mentre dall'Europa Continentale i capitali più cospicui sono giunti dalla Germania e dalla Francia per Euro 870 milioni ed Euro 440 milioni. Infine, l'ammontare dei capitali provenienti dal Regno Unito è stato pari a Euro 450 milioni.



1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari⁶

A fine giugno 2022, il patrimonio complessivo dell'industria immobiliare è stato di Euro 125 miliardi composto prevalentemente da fondi immobiliari, di cui il 96,2% rappresentato da fondi immobiliari riservati e lo 0,4% da fondi immobiliari *retail*. Il 2,7% del patrimonio, invece, risulta detenuto da SIIQ mentre la rimanente parte è distribuito tra società immobiliari quotate e Sicaf rispettivamente per lo 0,6% e lo 0,2%.

Nel primo semestre 2022, è proseguita la fase espansiva del ciclo dei fondi immobiliari italiani con un patrimonio gestito che ha pesato oltre l'11% sul resto dei veicoli europei, detenuto direttamente da 605 fondi attivi e il cui valore si stima abbia superato Euro 120 miliardi, con un incremento di circa il 10,5% sui dodici mesi precedenti.

Per fine 2022, il Net Asset Value (NAV) dei fondi immobiliari italiani dovrebbe superare la soglia di Euro 100 miliardi, con un incremento dell'8,2% sull'anno precedente, e con un indebitamento complessivo che dovrebbe attestarsi intorno agli Euro 54 miliardi (+19,1% *year-on-year*, "yoy"), circa il 50% del valore del

⁶ Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto novembre 2022

Fondo Immobiliare primo RE

patrimonio. In termini di *performance*, invece, il ROE dei fondi immobiliari dovrebbe raggiungere il livello dell'1,7%, in leggera flessione rispetto al valore dello scorso anno (1,8%).

Nel 2023 il NAV e il patrimonio dei fondi immobiliari dovrebbero ulteriormente crescere, rispettivamente, di oltre il 5% portandosi a Euro 109 miliardi ed Euro 127 miliardi. Anche il numero dei veicoli immobiliari è atteso in crescita di 25 unità per un totale di 630 fondi operativi.

Valori Euro/milioni

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*	2023*
N° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	570	605	630
Nav ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	103.100	109.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.200	120.600	127.000
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	54.200	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	1,7	

1) Fondi autorizzati dalla Banca

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

* dati previsionali

A fine giugno 2022, il settore degli uffici ha rappresentato l'*asset class* dominante dell'industria dei fondi immobiliari italiani con un peso del 58%, seguito dal comparto *retail* (13%). Nel 2022 la quota degli immobili residenziali e logistici ha continuato a crescere pesando rispettivamente per il 7,9% e il 7% sull'intera *asset allocation* mentre il rimanente patrimonio è stato rappresentato dal comparto degli immobili ricettivi (5,8%), da sviluppi immobiliari (3,5%) e infine da altri immobili (4,8%).

Asset Allocation dei Fondi Immobiliari, % (30/06/2022)



Fondi Retail

Al 30 giugno del 2022, il patrimonio immobiliare detenuto da fondi *retail* è stato di circa Euro 0,45 miliardi, in diminuzione del 13,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno 2021, dovuto al processo di dismissione degli immobili ancora presenti nei portafogli dei fondi che si avvicinano alla scadenza. L'indebitamento finanziario è passato da circa Euro 61 milioni nel primo semestre del 2021 a circa Euro 35 milioni nel secondo semestre del 2022 mentre il NAV si è attestato a circa Euro 0,5 miliardi al 30 giugno 2022, in contrazione di circa il 5,3% rispetto al medesimo periodo del 2021. La capitalizzazione di mercato ha fatto registrare un

valore di circa Euro 0,2 miliardi, in linea con lo stesso dato del primo semestre 2021, con uno sconto sul NAV medio di circa 45 punti percentuali.

Fondi Riservati

Al 30 giugno 2022, il valore degli immobili e dei diritti reali dei fondi immobiliari riservati ha registrato una contrazione di circa 3,4 punti percentuali rispetto al primo semestre 2021, con un peso pari al 91,4% sul totale dell'attivo patrimoniale. Il totale delle poste patrimoniali inerenti agli strumenti finanziari e alle disponibilità liquide ha registrato un aumento, rispettivamente, di circa il 93% e il 37,6%, sui dodici mesi dell'anno.

L'indicatore *Loan to Value* (LTV) rappresentato dal rapporto tra finanziamenti esterni ed il valore del patrimonio, si è attestato al 23% in linea con la percentuale di dodici mesi fa (24%) mentre il peso percentuale dei finanziamenti ricevuti sul totale del passivo patrimoniale è stato pari all'86%⁷.

1.1.2 Il finanziamento immobiliare⁸

Tra agosto e novembre 2022 i prestiti bancari al settore privato non finanziario hanno subito un rallentamento, risentendo dell'indebolimento della domanda delle imprese per finalità di investimento e di quella delle famiglie per l'acquisto di abitazioni a fronte delle condizioni di offerta che hanno registrato una moderata restrizione. Nel mese di novembre 2022 la dinamica dei finanziamenti al settore privato non finanziario si è ridotta all'1,4% rispetto ai tre mesi precedenti a seguito del rallentamento dei prestiti alle società non finanziarie, la cui espansione si è sostanzialmente arrestata. Rispetto a dodici mesi fa, la crescita del credito si è indebolita nel settore manifatturiero e nel settore dei servizi, mentre è leggermente aumentata nel comparto delle costruzioni; anche il mercato dei prestiti alle famiglie ha visto ridurre il flusso dei finanziamenti per l'acquisto di abitazioni. Secondo l'indagine sul credito bancario (*Bank Lending Survey*) redatta da Banca d'Italia, la domanda di credito da parte delle famiglie, sia per l'acquisto di abitazioni, sia con finalità di consumo, si è indebolita nel corso del terzo trimestre 2022 risentendo sia del rialzo dei tassi di interesse, sia del calo della fiducia dei consumatori.

Da agosto 2022, il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti bancari alle imprese è salito di circa 150 punti base, posizionandosi al livello del 2,9% nel mese di novembre 2022, in linea con l'incremento medio nell'area dell'Euro.

Il costo dei nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è cresciuto di circa 100 punti base e l'aumento ha interessato sia i mutui a tasso fisso sia quelli a tasso variabile, che hanno raggiunto rispettivamente il livello del 3,6% e del 2,8%.

1.1.3 Previsioni di settore⁹

Residenziale

Nei primi nove mesi del 2022 il numero delle compravendite di unità abitative è stato di 575.000, in aumento del 7,4% su base tendenziale. Da settembre 2020 il numero delle transazioni residenziali ha continuato a crescere in termini tendenziali e anche nel terzo trimestre del 2022 il numero delle compravendite è

⁷ I dati relativi all'analisi sopracitata sono stati estrapolati da un campione rappresentativo di fondi immobiliari pari a circa il 6,9% del patrimonio immobiliare e circa 6,6% del NAV sul totale stimato da Scenari Immobiliari alla data del 30 giugno 2022.

⁸ Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico, luglio 2022

⁹ Fonte: Prelios Group Market Research

aumentato dell'1,7%. Nell'ultimo trimestre del 2022 il numero delle unità abitative compravendute continuerà a crescere e, come riportato dall'ultimo rapporto di Nomisma¹⁰, il 2022 dovrebbe chiudersi con un numero totale pari a 767.000 transazioni ed una variazione positiva annua del 2,5%, sostenuta dall'ottima performance registrata nella prima parte dell'anno. La flessione delle compravendite, invece, interesserà tutto il 2023 con una variazione negativa annua del 13,3% e un numero di transazioni che dovrebbe attestarsi a quota 665.000 unità. Un'ulteriore contrazione si dovrebbe registrare nel corso del 2024, che vedrebbe l'indicatore chiudere l'anno a 659.000 compravendite residenziali.

Uffici

Nel 2022 le transazioni immobiliari con destinazione d'uso uffici chiuse nella provincia di Milano hanno registrato un valore pari a Euro 3,8 miliardi, di cui il 91,5% solo nel Comune. I capitali sono stati investiti sia in *trophy asset* ubicati nel centro della città, sia in immobili di tipo *value-added* ubicati nelle zone del semicentro e della periferia milanese.

Il *take-up* ha superato la soglia dei 500.000 mq, il valore più alto della serie storica, in aumento del 45,1% rispetto al 2021 grazie ai costanti volumi di assorbimento registrati nel corso dei singoli trimestri dell'anno 2022. La crescita è stata trainata dalle locazioni nelle zone del semicentro e della periferia che hanno totalizzato circa 250.000 mq, pari al 49,3% del *take-up* milanese, mentre nelle rimanenti zone l'assorbimento è stato meno intenso nonostante siano state rilevate buone *performance* nelle zone del *Central Business District* ("CBD") Duomo (78.900 mq) e dell'*hinterland* milanese (83.500 mq).

Nel quarto trimestre 2022, il *prime rent* ha continuato a salire portandosi a Euro 680/mq/anno, in aumento del 4,6% rispetto al trimestre precedente e dell'11,5% da inizio anno, sostenuto dalle locazioni di immobili *trophy* nel cuore della città meneghina. Nel 2023 il canone *prime* dovrebbe proseguire la sua fase di crescita, seppur in maniera meno intensa rispetto ai trimestri precedenti, dovuta anche alla contrazione dell'offerta di spazi direzionali di primari immobili nel centro storico della città.

Per il secondo trimestre consecutivo, il rendimento netto *prime* è tornato a salire portandosi sul livello del 3,8% (+60 bps *quarter on quarter*), un dato confermato alla luce delle recentissime compravendite immobiliari e anche a seguito dei nuovi rialzi dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea. Nel 2023 i rendimenti *prime* dovrebbero continuare a salire sostenuti sia dall'aumento del costo del denaro sia dall'aumento della componente *equity*, ovvero la remunerazione dei BTP italiani a 10 anni.

Il mercato romano, invece, ha visto transazioni immobiliari ad uso uffici per un valore di oltre Euro 600 milioni e con flussi canalizzati nelle zone del centro storico e dell'EUR. Il volume complessivo del *take-up* è stato pari a 143.000 mq in aumento del 10,2% rispetto a dodici mesi fa, sebbene nell'ultimo trimestre dell'anno l'assorbimento degli spazi direzionali è diminuito rispetto al trimestre precedente. Le principali locazioni sono state chiuse nelle zone del CBD, dell'EUR per un totale di 83.400 mq, pari al 58,3% del *take-up* romano, seguite dalle zone della periferia, del semicentro e del centro.

Nel quarto trimestre 2022, il *prime rent* è tornato a salire nel centro storico raggiungendo la soglia dei Euro 500/mq/anno con una crescita del 4,2% su base trimestrale e dell'11,1% su base annua. Nel 2023 i canoni dovrebbero continuare

¹⁰ Fonte: Nomisma – Osservatorio sul mercato immobiliare, novembre 2022

a crescere in maniera graduale ma tale variazione dipenderà molto da quanto il mercato sarà reattivo nel rispondere alle necessità degli operatori.

Dopo due anni di stazionarietà, il *prime net yield* è tornato a salire portandosi sul livello del 4,3% sospinto dall'aumento del costo del denaro e dalle recenti transazioni immobiliari registrate nel centro storico della città.

Retail

Nel 2022 il settore *retail* ha rallentato l'intensità dei volumi di investimento chiudendo con un totale di circa Euro 730 milioni rispetto al valore di Euro 1,4 miliardi dello scorso anno e allineandosi al valore del 2020. Nell'ultimo trimestre dell'anno il comparto *retail* ha registrato Euro 290 milioni di transazioni pari al 40,2% del totale investito nell'anno grazie alla vendita in blocco di negozi *cash & carry* ma, nonostante ciò, il settore ha continuato a rimanere ingessato a causa dell'assenza di operazioni *high street* nelle principali città d'Italia. La pandemia da Covid-19 ha impattato sulla produttività degli immobili *retail* e dopo quasi tre anni il comparto *retail* fa fatica a decollare anche per le scelte degli investitori istituzionali, i quali nonostante cerchino di riposizionare i loro capitali su tale comparto, devono fronteggiare la concorrenza di altri settori immobiliari alternativi che si stanno sempre più affermando sul mercato.

Per il 2023 l'*outlook* rimane stabile ma qualora il comparto *high street* dovesse sbloccarsi sicuramente i volumi di investimento inizierebbero la loro fase di ascesa; infine, un altro comparto da attenzionare è quello degli *shopping centre* che nel 2023 potrebbe tornare a suscitare l'interesse degli investitori istituzionali grazie al suo potenziale.

Logistica

Nel 2022 il settore della logistica ha continuato la sua fase di crescita e di consolidamento registrando investimenti per Euro 2,9 miliardi, in aumento del 13,1% sui dodici mesi e del 101,4% rispetto al 2020 grazie all'intensità della domanda di prodotti *e-commerce*, che ha visto la sua fase di ascesa durante la pandemia da Covid-19. I fondamentali di mercato al momento restano solidi con canoni che nel 2022 sono cresciuti soprattutto nelle regioni del Nord e del Centro Italia, sebbene già da fine settembre 2022 il rendimento *prime* abbia iniziato ad aumentare, portandosi a fine dicembre 2022 a quota 4,75% rispetto al 4,2% dello scorso trimestre.

Nel 2023 le aspettative sui volumi di compravendita immobiliari dovrebbero rallentare a seguito della continua fase di espansione registrata negli ultimi quattro anni. Rimangono comunque nel *radar* degli investitori prodotti di tipo "*last mile*" e operazioni di sviluppo immobiliare di tipo *built to suit* per la qualità del prodotto e per l'efficienza dello stoccaggio dei beni.

1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2022 al 31 dicembre 2022

Il Fondo

La società Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("**Prelios SGR**" o la "**SGR**"), società controllata da Prelios S.p.A., ha istituito il Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato denominato "Fondo Immobiliare primo RE" (di seguito "Fondo" o "Fondo primo RE") con delibera del Consiglio di Amministrazione 26 marzo 2014 e ne ha contestualmente approvato il regolamento (il "**Regolamento**").

Fondo Immobiliare primo RE

Investimento Tipico

In conformità a quanto stabilito dall'art. 2.2 del Regolamento, il Fondo può investire, nei limiti consentiti dalle applicabili disposizioni di legge o regolamentari, in beni immobili e/o diritti reali immobiliari come definiti dal D.M. 30/2015 - che abroga e sostituisce il D.M. 228/99, situati sul territorio italiano, a prevalente destinazione d'uso commerciale, terziario o uffici, e comunque non ad uso residenziale, ovvero in beni immobili, situati sul territorio italiano, riconvertibili a tali usi e/o in diritti reali immobiliari su beni immobili aventi tali caratteristiche.

Durata

Il Fondo ha una durata di 30 anni a decorrere dalla data di chiusura, anche parziale, del Primo Periodo di Sottoscrizione. Pertanto, salvo il caso di liquidazione anticipata ovvero di proroga del termine di durata del Fondo, la scadenza è prevista per il 9 maggio 2044.

Dalla data del collocamento alla data della presente Relazione di gestione, il Fondo si presenta con le caratteristiche riportate nella seguente tabella:

Il Fondo Primo RE in sintesi		Emissione quote/Apporto 25 luglio 2014	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018
Patrimonio Immobiliare	n° immobili		1	4	6	8	9
Superficie lorda complessiva	mq		5.958	47.767	75.915	91.015	94.487
Destinazione d'uso prevalente			Alberghiero	Alberghiero - Uffici - Retail			
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln		38,2	175,6	216,3	281,0	320,8
Valore di iscrizione immobili in Relazione	€ mln		38,2	175,6	216,3	281,0	320,8
Costo storico	€ mln		39,5	175,0	214,3	271,0	307,4
Equity Investito (cumulato)	€ mln	50,0	100,0	172,9	300,0	300,0	300,0
Finanziamenti ricevuti	€ mln						
Loan to Value (LTV)	%						
Loan to Cost (LTC)	%						
Net Asset Value (NAV)	€ mln	50,0	98,4	176,2	308,2	319,3	334,2
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln			2,5	6,0		
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota			3.600,00	4.860,00		
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln						
Rimborso parziale di quote pro-quota ⁽²⁾	€/quota						
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	50,0	100,0	172,9	300,0	300,0	300,0
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	245.920,450	251.733,070	249.525,765	258.572,295	270.569,525
N° quote	n.	200	400	700	1.235	1.235	1.235

(1) Perizie dell'Esperto Indipendente al periodo di riferimento.

(2) Importi di competenza, relativi al periodo di riferimento.

Fondo Immobiliare primo RE

Il Fondo Primo RE in sintesi

		31 dicembre 2019	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 marzo 2022	30 giugno 2022	30 settembre 2022	31 dicembre 2022
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	9	10	10	10	10	10	10
Superficie lorda complessiva	mq	94.487	96.937	96.937	96.937	96.937	96.937	96.937
Destinazione d'uso prevalente		Alberghiero - Uffici - Retail						
Valore di mercato immobili ⁽¹⁾	€ mln	324,1	342,0	348,3	351,6	350,9	350,5	346,6
Valore di iscrizione immobili in Relazione	€ mln	324,1	342,0	348,3	351,6	350,9	350,5	344,5
Costo storico	€ mln	308,1	336,8	337,7	337,9	337,9	338,1	338,4
Equity Investito (cumulato)	€ mln	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0
Finanziamenti ricevuti	€ mln							
Loan to Value (LTV)	%							
Loan to Cost (LTC)	%							
Net Asset Value (NAV)	€ mln	348,8	348,5	363,5	369,4	370,6	372,3	368,9
Distribuzione proventi totale ⁽²⁾	€ mln							
Distribuzione proventi per quota ⁽²⁾	€/quota							
Rimborso parziale di quote ⁽²⁾	€ mln							
Rimborso parziale di quote pro-quota ⁽²⁾	€/quota							
Equity Investito (residuo) ⁽²⁾	€ mln	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0
Valore contabile della quota	€/quota	282.432,911	282.164,334	294.293,305	299.120,577	300.047,865	301.481,333	298.668,996
N° quote	n.	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235

Il Patrimonio iniziale

Come disciplinato dagli art. 1.3 e 9 del Regolamento, in data 16 aprile 2014 la SGR ha proceduto alla raccolta del Patrimonio Iniziale del Fondo mediante l'emissione di n. 200 quote aventi uguale valore unitario pari a Euro 250.000,000, per un ammontare complessivo pari a Euro 50.000.000 (corrispondente all'Importo Minimo del Fondo), interamente sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti. In data 25 luglio 2014 è avvenuta la liberazione delle quote mediante versamento in denaro per un totale di Euro 50.000.000, corrispondente all'Importo Minimo del Fondo quale previsto dall'art. 1.4 del Regolamento.

Emissione nuove quote

Nel corso dell'esercizio 2022 non sono state emesse nuove quote.

Per il dettaglio delle quote emesse dall'avvio di operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2022 si rimanda al paragrafo 1.5 "Attività di collocamento delle quote" della presente Relazione di gestione.

Il Patrimonio immobiliare

Il patrimonio immobiliare del Fondo alla data del 31 dicembre 2022 è costituito dai seguenti immobili:

- Immobile sito a Milano in Via Silvio Pellico n. 4: acquisito in data 28 luglio 2014 ad un prezzo complessivo pari a Euro 37.780.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società "Palazzo del Leone S.r.l.". L'immobile – inizialmente a destinazione d'uso uffici – è stato oggetto di un importante intervento di conversione in struttura ricettiva alberghiera durato circa 15 mesi con un investimento complessivo pari a circa Euro 10 milioni. Il complesso immobiliare – di superficie lorda pari a circa 6.000 mq, di cui circa 400 mq destinati all'attività ristorativa al piano terra – è oggetto di due contratti di locazione di lunga durata: (i) con l'importante catena spagnola

Room Mate S.r.l. per la parte alberghiera e (ii) con un noto *brand* per la parte ad uso ristorante e presenta un rendimento a regime pari al 6,1%.

Il *decor design* dell'intero immobile è stato realizzato da Patricia Urquiola, *designer* di fama internazionale. Si evidenzia, inoltre, che nel mese di marzo 2017 è stato completato il processo volto all'ottenimento della certificazione *LEED Gold*, un importante riconoscimento internazionale che, attraverso la verifica di severi parametri, certifica le caratteristiche di sostenibilità ambientale di un edificio.

- Immobile sito a Firenze in Via Dei Vecchietti n. 11: acquisito in data 22 gennaio 2015 ad un prezzo complessivo pari a Euro 55.000.000 oltre IVA ed imposte di legge dal Fondo denominato "Omicron Plus Immobiliare – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo di Tipo Chiuso" gestito dalla società "DeA Capital Real Estate SGR S.p.A." (già IDEA FIMIT SGR S.p.A.).

Il complesso immobiliare, di superficie lorda pari a circa 7.700 mq, è completamente locato dal conduttore Unicredit S.p.A., con un contratto di locazione avente decorrenza dal 1° gennaio 2009 e della durata pari a 18 + 6 + 6 anni ad un canone di locazione pari a Euro 3.687.235 (Euro 560 al mq di superficie ponderata) che consente un rendimento a regime per il Fondo pari a circa il 6,3%.

- Immobile sito a Roma in Via Achille Campanile n. 73/85: acquisito in data 7 luglio 2015 ad un prezzo pari a Euro 27.000.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società "Costruzioni Civili e Commerciali – Società per Azioni". Il complesso immobiliare, di superficie commerciale pari a circa 9.750 mq, è locato a diversi conduttori con canoni di locazione a regime per complessivi Euro 1.630.969 (pari a circa Euro 255 al mq di superficie commerciale), che consentono al Fondo un rendimento a regime pari al 6,8%.

- Immobile sito a Milano in Via Durini n. 18: acquisito in data 16 settembre 2015 ad un prezzo complessivo pari a Euro 41.500.000 oltre IVA ed imposte di legge dalle società "Ananke S.r.l." e "Durini 18 S.r.l.".

Il complesso immobiliare è composto (i) da una piastra *retail* al piano terra e (ii) da una parte ad uso uffici ai piani superiori.

L'immobile, che presenta un rendimento a regime pari al 4,8%, ha una superficie complessiva di circa 7.000 mq, di cui circa 2.100 mq ad uso *retail*, locati principalmente alla società Cassina S.p.A. – un importante operatore nel settore dell'arredamento contemporaneo – e circa 4.100 mq ad uso uffici, per i quali è terminato a dicembre del 2017 il processo di riqualificazione e riposizionamento. Gli spazi ad uso uffici sono stati locati a Cassina S.p.A. e studi legali internazionali di primario *standing*.

Si evidenzia, inoltre, che nel mese di luglio 2019 è stato completato il processo volto all'ottenimento della certificazione *LEED Platinum*, un importante riconoscimento internazionale che, attraverso la verifica di severi parametri, certifica le caratteristiche di sostenibilità ambientale di un edificio.

- Immobile sito a Milano in Via Mauro Macchi n. 38-40: acquisito in data 3 agosto 2016 ad un prezzo complessivo pari a Euro 10.600.000 oltre IVA ed

imposte di legge dalla società “Excalibur R.E. S.r.l.”. L’immobile ha una superficie complessiva di circa 4.300 mq ed è quasi interamente locato a quattro conduttori. Il principale conduttore è rappresentato dalla società Wella Italia S.r.l.. L’immobile presenta un rendimento a regime pari al 6,2%.

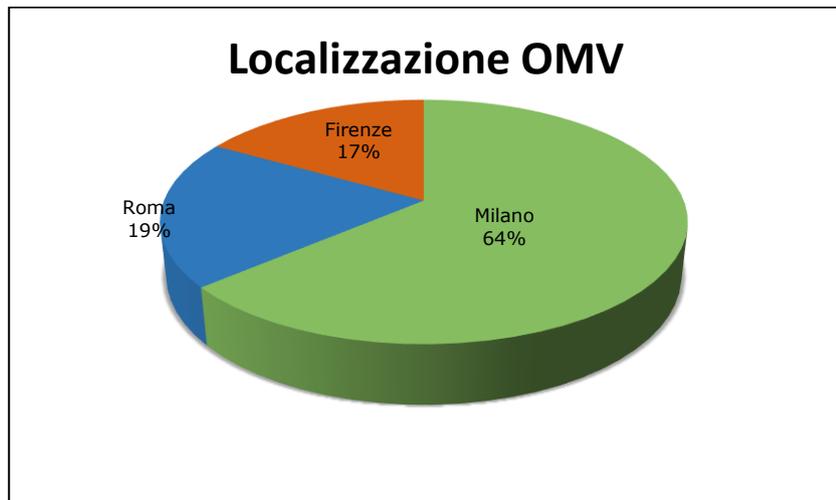
- Immobile sito a Roma in Via Tiburtina n. 965: acquisito in data 25 novembre 2016 ad un prezzo complessivo pari a Euro 27.000.000 oltre IVA ed imposte di legge dalla società “Luigi Dimola e figli S.A.S. di Paola ed Antonia Dimola”. L’immobile ha una superficie lorda di circa 24.000 mq (oltre circa 10.000 mq di aree esterne), ed è interamente locato alla società Telespazio S.p.A. - uno dei principali operatori al mondo nel campo dei servizi satellitari e facente parte del Gruppo Leonardo - Finmeccanica e presenta un rendimento a regime pari all’8,7%.
- Immobile sito a Roma in Via Arno n. 64: acquisito in data 31 gennaio 2017 ad un prezzo complessivo pari a Euro 18.000.000 oltre IVA dalla società “S.I.P.I.L. S.p.A.”. L’immobile ha una superficie lorda di circa 3.500 mq (oltre circa 370 mq di aree esterne), è interamente locato fino a fine agosto 2023 alla società Enel Italia S.r.l. - società facente parte del Gruppo Enel - e presenta un rendimento a regime pari al 5,3%.
- Immobile sito a Milano in Via Amadeo n. 59: acquisito in data 4 agosto 2017 ad un prezzo complessivo pari a Euro 33.000.000 oltre IVA dal Fondo denominato “Opera – Fondo Comune di Investimento Immobiliare Alternativo Riservato” ai tempi gestito dalla società “BNP Paribas Real Estate Investment Management Italy Società di Gestione del Risparmio S.p.A.”. L’immobile ha una superficie lorda di circa 11.600 mq ed è locato per l’96% a primari conduttori con contratti di locazione recentemente stipulati e di lunga scadenza. I conduttori principali sono Cofidis S.p.A. (*leader* delle vendite di prodotti finanziari) e Liquigas S.p.A. (*leader* del mercato GPL e GNL) che rappresentano circa il 70% del canone di locazione totale. L’immobile presenta un rendimento a regime pari al 6,6%.
- Immobile sito a Milano in Corso Europa n. 22: acquisito in data 3 agosto 2018 ad un prezzo complessivo pari a Euro 34.240.000 oltre IVA ed imposte di legge, dalle società “Immobiliare Corso Europa 22 S.r.l.”, Kryalos SGR S.p.A. – Due Fondo Portafoglio”, “Nova S.r.l.”, “Seba S.r.l.” e “Bell Group S.r.l.”. L’immobile ha una superficie lorda di 3.472 mq totalmente locata a primari conduttori con contratti di locazione recentemente stipulati e di lunga scadenza. Il conduttore principale è lo studio Lab Law, importante studio legale attivo nel settore giuslavoristico. L’immobile presenta un rendimento a regime pari al 5,5% circa, ulteriormente incrementabile con lo sviluppo del lastrico solare.
- Immobile sito a Milano in Corso Matteotti n. 5: acquisito in data 15 dicembre 2020 ad un prezzo complessivo pari a Euro 28.000.000 oltre imposte di legge, dal FIA denominato “Fondo Perseus” gestito da Kryalos SGR S.p.A.. L’immobile, con una superficie lorda di circa 2.450 mq, è un prestigioso edificio storico costruito nel corso degli anni ’30 e porta la firma dell’Architetto Emilio Lancia, fra i maggiori esponenti dello stile “Novecento”. L’asset è a destinazione d’uso direzionale ed è collocato in

posizione strategica, nel pieno centro di Milano e nel cuore del quadrilatero della moda, con affaccio d'angolo all'incrocio tra le eleganti strade di Corso Matteotti e Via San Pietro all'Orto.

L'immobile è stato oggetto di un intervento di valorizzazione recentemente concluso e realizzato dal venditore che ha previsto la ristrutturazione integrale dell'edificio volta al raggiungimento di elevati standard in termini di efficienza, futuro utilizzo e valore architettonico.

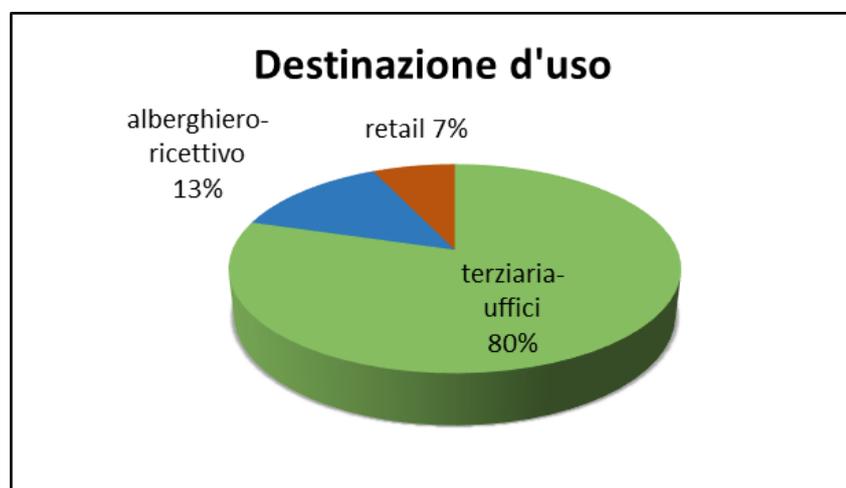
L'immobile ha una superficie lorda di circa 2.450 mq ed è interamente locato a primari conduttori con contratti di locazione recentemente stipulati e di lunga scadenza. Attualmente il conduttore principale risulta Houlihan Lokey S.p.A., importante banca d'investimenti, che ha sottoscritto il contratto di locazione a dicembre 2021. L'immobile presenta un rendimento a regime pari al 4%.

Distribuzione geografica Alla data del 31 dicembre 2022 gli immobili del Fondo sono localizzati nelle città di Milano, Roma e Firenze.



Destinazione d'uso

Gli immobili facenti parte del patrimonio immobiliare del Fondo, al 31 dicembre 2022, hanno una destinazione d'uso prevalentemente terziario-uffici (80%), con presenza di alberghiero-ricettivo (13%) e retail (7%).



Affitti e attività di locazione

Nel corso del 2022 sono stati sottoscritti i seguenti nuovi contratti di locazione:

- Corso Matteotti, 5 (MI): Matterhorn S.r.l., ha locato lo spazio al piano 6 (superficie di circa 328 mq), durata del contratto pari a 7+6 anni, canone a regime pari a Euro 160.000;
- Via Durini, 16/18 (MI): Poltrona Frau S.p.A. (spazio rilasciato da Bird&Bird), al piano 2 (superficie di circa 287 mq), durata del contratto pari a 8+6 anni, canone a regime pari a Euro 450.000. Tale conduttore, capogruppo di Cassina S.p.A., già presente nell'immobile, ha così consolidato la sua presenza nell'immobile di Via Durini;
- Via Amadeo, 59 (MI): Jam S.r.l. (spazio adibito a mensa per una metratura di circa 328 mq), durata del contratto pari a 6+6 anni, canone a regime pari a Euro 48.000;
- Corso Europa, 22 (MI): Arrital S.r.l., ha locato gli spazi al piano 1, terra e interrato (superficie di circa 1.500 mq), durata del contratto pari a 9+6 anni, canone a regime pari a Euro 1.330.000.

È stato, inoltre, rinnovato il contratto di locazione con l'attuale conduttore del ristorante di Via Silvio Pellico, 4 (MI) - 8 Maggio S.r.l., a un canone a regime pari a Euro 450.862, durata di 12+6 anni.

Si segnala che:

- lo Studio Legale Bird&Bird, conduttore del secondo piano dell'immobile di Via Durini n. 16-18 (MI), con comunicazione del 28 febbraio 2022 ha esercitato la propria volontà di recedere dal contratto di locazione e ha rilasciato gli spazi occupati il 31 ottobre 2022 a fronte della corresponsione di una penale come previsto dal contratto di locazione;
- Hewlett Packard S.r.l., conduttore dell'immobile di Via Campanile, 75-85-87 (Roma), con comunicazione del 27 giugno 2022 ha esercitato la propria volontà di recedere dal contratto di locazione, rilasciando gli spazi occupati entro il 31 dicembre 2022. Il Fondo si è prontamente attivato per estendere il mandato di *agency* attualmente attivo per le altre posizioni sfitte dell'immobile, con la società *Colliers Advisory & Transaction Italy* S.r.l. per gli spazi rilasciati;
- Sinproter S.r.l., conduttore dell'immobile di Via Macchi, 38-40 (MI), con comunicazione del 2 agosto 2022, ha esercitato la propria volontà di recedere dal contratto di locazione, rilasciando gli spazi occupati il 28 febbraio 2023. È stato affidato un mandato di *agency* per la commercializzazione degli spazi alla società *Realty Lab* S.r.l.;
- Enel Italia S.p.A., conduttore dell'immobile di Via Arno, 64 (Roma), con comunicazione del 5 agosto 2022 ha esercitato la propria volontà di recedere dal contratto di locazione, rilasciando gli spazi occupati entro il 31 agosto 2023. Il Fondo si è prontamente attivato richiedendo delle

agency opinion ai principali *broker* per definire le strategie future per l'immobile e procedere con l'affidamento del mandato di *agency*;

- è stato conferito il mandato di *agency* alla società Colliers International Italia S.p.A. ("Colliers") per la commercializzazione degli spazi *vacant* di Via Campanile sostituendo, pertanto, il precedente incarico affidato a Cushman & Wakefield. Vista l'elevata *vacancy* dell'immobile si intende affiancare a Colliers anche DILS S.p.A.;
- sono in corso di conferimento i mandati di *agency* per l'immobile di Via Arno alla società DILS S.p.A. e JLL S.p.A..

Investimenti immobiliari Nel corso dell'esercizio 2022 non sono stati effettuati nuovi investimenti.

Disinvestimenti immobiliari

Alla data della presente Relazione di gestione il Fondo non ha effettuato dismissioni di immobili.

Si segnala che in data 26 luglio 2022 è pervenuta alla SGR una manifestazione d'interesse non vincolante da Nepos S.p.A., *management company* attiva nel settore immobiliare, per l'immobile di Via Macchi, 38-40 (MI) a un prezzo pari a Euro 12.400.000. A seguito di interlocuzioni tra la SGR e Nepos S.p.A. al fine di ottenere delle condizioni migliorative, nel corso del mese di agosto 2022, è pervenuta una nuova manifestazione d'interesse ampiamente strutturata con un valore incrementato rispetto alla precedente, e pari a Euro 12.650.000, con la richiesta di un periodo di esclusiva per l'espletamento delle attività di *due diligence* funzionali all'acquisto.

Il 20 dicembre 2022 è pervenuta al Fondo una manifestazione d'interesse aggiornata rispetto alla precedente, a un valore pari a Euro 12.300.000 (a fronte di un valore di mercato di Euro 12.100.000). Ad oggi stanno proseguendo le interlocuzioni con il potenziale acquirente.

Corporate Governance Consiglio di Amministrazione della SGR

In data 23 giugno 2022 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Consiglio di Amministrazione, scaduto per compiuto mandato, determinando in sette il numero degli stessi.

L'Assemblea degli Azionisti, nella medesima adunanza ha, inoltre, nominato quale Presidente del Consiglio di Amministrazione, la signora Francesca Luchi.

In data 23 giugno 2022 il Consiglio di Amministrazione ha nominato Amministratore Delegato il signor Patrick Del Bigio, già Consigliere, e Vice Presidente il signor Luigi Aiello, già Consigliere.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR risulta, pertanto, ad oggi così composto:

- Francesca Luchi, Consigliere Indipendente e Presidente;
- Patrick Del Bigio, Consigliere e Amministratore Delegato;
- Luigi Aiello, Consigliere e Vice Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve, Consigliere Indipendente;

- Francesco Gianni, Consigliere Indipendente;
- Riccardo Serrini, Consigliere;
- Sergio Cavallino, Consigliere.

Il Consiglio di Amministrazione della SGR resterà in carica fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024.

Collegio Sindacale della SGR

In data 29 aprile 2021 l'Assemblea degli Azionisti ha nominato i membri del Collegio Sindacale, scaduto per compiuto mandato, in carica fino all'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023. Il Collegio Sindacale risulta composto da tre membri effettivi e due membri supplenti, nelle persone dei signori:

- Elenio Bidoggia, Sindaco Effettivo e Presidente del Collegio Sindacale;
- Giuseppina Capaldo, Sindaco Effettivo;
- Gaetano Rebecchini, Sindaco Effettivo;
- Antonio Calabrò, Sindaco Supplente;
- Tommaso Ghelfi, Sindaco Supplente.

Comitati endoconsiliari della SGR

Nell'ambito del processo di adeguamento della *governance* societaria a quanto previsto dal Provvedimento di Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di attuazione degli articoli 4-undecies e 6, comma 1, lettere b) e c-bis), del TUF, la SGR si è dotata dei seguenti tre comitati endoconsiliari (in luogo dei due comitati già esistenti) specializzati in tema di "nomine", "rischi" e "remunerazione", istituiti con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 23 aprile 2020.

- Comitato Nomine;
- Comitato Rischi e Controllo Interno;
- Comitato Remunerazione.

L'istituzione dei comitati endoconsiliari è funzionale al raggiungimento dell'obiettivo di incrementare l'efficienza e l'efficacia dei lavori consiliari, migliorando al contempo le attività d'indirizzo e di controllo del Consiglio di Amministrazione, attraverso un supporto di natura istruttoria, consultiva o propositiva, a seconda dei casi, sulle materie oggetto di propria competenza e declinate puntualmente all'interno dei singoli regolamenti di funzionamento, con particolare riferimento a quelle di maggiore complessità ovvero in cui possano verificarsi situazioni di conflitto di interessi.

In data 23 giugno 2022 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri dei comitati endoconsiliari, scaduti per compiuto mandato, scelti tra i Consiglieri non esecutivi di cui la maggioranza indipendenti e di genere diverso, nelle persone dei signori:

Comitato Nomine

- Francesca Luchi, Presidente;
- Francesco Gianni;
- Riccardo Serrini.

Comitato Rischi e Controllo Interno:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni.

Comitato Remunerazione:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Sergio Cavallino.

I membri dei comitati endoconsiliari rimarranno in carica per l'intero mandato del Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024.

Comitato Sustainable Finance

Nell'ambito delle delibere adottate nel corso della riunione consiliare del 18 marzo 2021 con riferimento all'adeguamento al Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. "Sustainable Finance Disclosure Regulation – SFDR"), la SGR ha istituito il Comitato Sustainable Finance, composto da quattro consiglieri di amministrazione non esecutivi, di cui almeno tre scelti fra gli amministratori indipendenti della SGR, e dal *Chief Sustainability Officer*.

Al Comitato Sustainable Finance sono affidate funzioni consultive e propositive nei confronti del Consiglio di Amministrazione e dell'Amministratore Delegato, nell'analisi e integrazione delle tematiche ambientali, sociali e di *governance* (*Environmental, Social and Governance – ESG*) nei processi decisionali della SGR, nell'ambito dell'integrazione dei principi di responsabilità, sostenibilità e integrità nel processo di creazione di valore perseguito dalla SGR, al fine di affiancare tali aspetti alle tradizionali misure finanziarie nella valutazione delle opportunità di investimento e delle scelte gestionali.

In data 23 giugno 2022 il Consiglio di Amministrazione ha nominato i membri del Comitato Sustainable Finance, scaduti per compiuto mandato, nelle persone dei signori:

- Francesca Luchi, Presidente;
- Costanza Esclapon de Villeneuve;
- Francesco Gianni;
- Sergio Cavallino;
- Nadia Rampinini (Chief Sustainability Officer).

Il Comitato Sustainable Finance rimarrà in carica per l'intero mandato del Consiglio di Amministrazione e pertanto fino all'Assemblea degli Azionisti da convocarsi per l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2024.

Environmental, Social and Governance – ESG

La SGR ha adottato la "Policy di Investimento Responsabile" che definisce l'approccio della società nell'analisi ed integrazione delle questioni ESG nei propri processi gestionali e si applica a tutti gli attivi immobiliari gestiti.

La SGR svolge la propria attività di gestione degli investimenti con l'obiettivo di creare valore per le iniziative in cui investe per conto dei FIA gestiti, per gli investitori dei FIA e per tutti gli *stakeholders*.

La responsabilità, la sostenibilità e l'integrità delle azioni di valorizzazione poste in essere dalla SGR sono elementi fondamentali nel processo di creazione di valore. In tale ambito, la SGR ritiene che questi aspetti debbano essere considerati, insieme alle tradizionali misure finanziarie, per fornire una visione più completa del valore, del rischio e del potenziale di rendimento degli investimenti. La promozione di tali principi contribuisce, inoltre, a ridurre i rischi e ad accrescere il valore degli investimenti per il perseguimento di *performance* sostenibili nel tempo.

In particolare, la strategia di investimento sostenibile della SGR si basa su specifici presidi che vengono declinati in relazione alle seguenti tipologie di prodotti:

1. prodotti che tengono conto del rischio di sostenibilità senza promuovere caratteristiche ambientali o sociali, o senza avere un investimento sostenibile come obiettivo;
2. prodotti che promuovono, tra le altre cose, caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di esse, e le cui imprese *target* rispettano prassi di buona governance ("FIA ex art. 8");
3. prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili ("FIA ex art. 9").

Per tutti gli attivi gestiti, la SGR opera sulla base di una lista di esclusione, inoltre, per i FIA ex art. 8 ed i FIA ex art. 9, possono essere identificati, in coerenza con la relativa politica di investimento, dei parametri ESG di selezione (cd. *positive screening*) in funzione dell'*asset class*, del settore, ovvero di *benchmark* di riferimento che consentano di indirizzare le strategie verso investimenti con un elevato approccio alla sostenibilità (e.g. investimenti ecosostenibili ai sensi del regolamento (UE) 2020/852 – "Tassonomia UE" –).

L'integrazione dei fattori ESG nel processo di investimento degli attivi gestiti avviene mediante l'implementazione di:

- 1) un processo di *due diligence* volto ad individuare e gestire i rischi ESG nei singoli asset mediante la valutazione di alcuni aspetti ESG nell'ambito dell'ordinario processo di investimento. Gli esiti dell'analisi ESG, corredati con le eventuali possibili azioni migliorative individuate, sono inseriti nella documentazione predisposta per il Consiglio di Amministrazione della SGR;
- 2) strumenti quantitativi volti a calcolare e monitorare la performance ESG dei prodotti.

Le attività di monitoraggio e misurazione delle *performance* ESG degli attivi gestiti sono svolte con cadenza almeno annuale e i relativi esiti sono sottoposti al Comitato Sustainable Finance e al Consiglio di Amministrazione della SGR. Gli esiti del monitoraggio sono altresì illustrati agli Investitori, ove previsto, secondo le modalità contenute dai relativi Regolamenti di Gestione / Statuti.

Inoltre, la SGR si è dotata di una metodologia interna al fine di valutare il rischio di sostenibilità per tutti i FIA gestiti. Le analisi di Risk Management sono presentate al Consiglio di Amministrazione della SGR con cadenza almeno annuale.

Nel corso del 2022, la SGR ha proseguito il percorso finalizzato all'integrazione delle pratiche di investimento sostenibile nella propria operatività, anche in riferimento agli investimenti nel settore del *private equity* che intende effettuare

nei prossimi mesi, con l'obiettivo di consolidare il posizionamento e le competenze della SGR nell'ambito della sostenibilità.

Lo sviluppo della strategia è stato applicato con un approccio pragmatico finalizzato all'integrazione dei criteri ESG nelle decisioni di investimento al fine di gestire il rischio e migliorarne la *performance*, agendo anche sul patrimonio in gestione in previsione sia delle evoluzioni della normativa applicabile sia delle esigenze di mercato, nonché mediante l'istituzione di nuovi fondi con esplicita strategia ESG. Inoltre, la SGR ha rafforzato le proprie politiche di *engagement*, al fine di sensibilizzare gli *stakeholder* all'impegno delle pratiche di buona governance e rispetto dei principi ambientali e sociali.

Infine, Prelios SGR ha proseguito con la collaborazione con gli operatori del settore con la partecipazione ai tavoli di lavoro sulla sostenibilità, quali i tavoli promossi da Confindustria, Assoimmobiliare, oltre che con le organizzazioni internazionali di riferimento, tra cui UN-PRI *Principles for Responsible Investments* e GRESB.

Gli investimenti sottostanti il presente prodotto finanziario non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

Assemblea dei Partecipanti

Durante l'esercizio 2022 non si sono tenute riunioni dell'Assemblea dei Partecipanti del Fondo.

Comitati Consultivi

Nel corso dell'anno 2022 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- in data 28 luglio 2022 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo per discutere e deliberare in relazione (i) all'approvazione del verbale dell'ultima riunione del Comitato Consultivo e (ii) all'aggiornamento in merito alle principali attività di gestione del Fondo. Si segnala che il Comitato Consultivo ha deliberato positivamente in relazione all'approvazione del verbale dell'ultima riunione del Comitato Consultivo e ha ricevuto un'informativa in merito alle principali attività di gestione del Fondo;
- in data 23 settembre 2022 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo per discutere e deliberare in relazione (i) all'approvazione del verbale dell'ultima riunione del Comitato Consultivo e all' (ii) aggiornamento in merito alle principali attività di gestione del Fondo. Si segnala che il Comitato Consultivo ha deliberato positivamente in relazione all'approvazione del verbale dell'ultima riunione del Comitato Consultivo e ha ricevuto un'informativa in merito alle principali attività di gestione del Fondo;
- in data 22 novembre 2022 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo per discutere e deliberare in relazione (i) all'approvazione del verbale dell'ultima riunione del Comitato Consultivo e (ii) all'aggiornamento del *Business Plan* del Fondo. Si segnala che il Comitato Consultivo ha deliberato positivamente in relazione all'approvazione del verbale dell'ultima riunione del Comitato Consultivo e ha espresso parere favorevole in relazione all'aggiornamento del *Business Plan* del Fondo.

1.3 Linee strategiche future

Il Fondo Immobiliare primo RE ha un profilo gestionale di tipo “core” dedicato ad investimenti immobiliari diretti ed indiretti caratterizzati da un profilo di rischio contenuto e dal mantenimento del valore nel tempo.

Ad oggi l'intero *commitment* sottoscritto dal Partecipante è stato utilizzato per investimenti immobiliari diretti del Fondo per un valore di circa Euro 312 milioni (circa Euro 338 milioni comprensivi di costi di riqualificazione e di *closing costs*). Sulla base dell'ultimo *Business Plan* presentato al Comitato Consultivo del Fondo in data 22 novembre 2022 ed approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 24 novembre 2022, è prevista una strategia di gestione finalizzata:

- alla valorizzazione e massimizzazione della redditività degli immobili in portafoglio tramite (i) la locazione degli spazi sfitti, (ii) il rinnovo dei contratti in scadenza e, ove possibile, (iii) la rinegoziazione, anche anticipata rispetto alla scadenza naturale, dei contratti di locazione in essere che consentono margini migliorativi;
- alla realizzazione di interventi di manutenzione ordinaria e/o straordinaria e di ristrutturazione volti a migliorare le condizioni di utilizzo degli immobili ed a mantenerne gli *standard* qualitativi in modo da incrementarne lo *standing* e il valore;
- al realizzo e alla dismissione degli immobili in portafoglio con previsione – in maniera ciclica – del reinvestimento dell'*equity* derivante dalle cessioni al fine di garantire un *turnover* che consenta di mantenere e migliorare gli indicatori di *performance* ipotizzati.

La strategia d'investimento attuata finora ha avuto come obiettivo quello di cogliere le migliori opportunità del nuovo ciclo immobiliare delineando un profilo di rischio/rendimento del Fondo caratterizzato dai seguenti *driver*:

- profilo di rischio medio-basso;
- capacità del portafoglio di generare costantemente proventi distribuibili.

Con riferimento al conflitto militare tra Russia e Ucraina si segnala che, in considerazione della tipologia del portafoglio immobiliare in gestione, al momento non si registrano impatti economici-finanziari sul Fondo. Saranno comunque monitorati dalla SGR gli effetti macroeconomici, in particolare gli andamenti dei mercati finanziari e sistemici, che possano generare impatti indiretti sulla stessa SGR e sul Fondo gestito, oltre che le eventuali decisioni che a livello comunitario e internazionale dovessero essere prese.

1.4 Rapporti intrattenuti con altre società del gruppo di appartenenza della SGR e Informativa periodica sulle situazioni di conflitto ai sensi dell'art. 46 comma 5 del Provvedimento Congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012

Il Fondo, alla data della presente Relazione di gestione, ha in essere i seguenti mandati con Prelios S.p.A. e le società controllate da Prelios S.p.A., controllante della SGR:

Fondo Immobiliare primo RE

- Prelios Integra S.p.A., il mandato per l'attività di *facility management* del portafoglio immobiliare, giunto al termine in concomitanza della chiusura delle attività edili sugli immobili in portafoglio;
- Prelios S.p.A. il mandato per la gestione amministrativa e contabile del Fondo.

Nella tabella seguente sono indicati debiti, crediti, costi e ricavi del Fondo nei confronti delle altre società del Gruppo di appartenenza della SGR al 31 dicembre 2022.

	Prelios Integra S.p.A.	Prelios S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:			
Crediti commerciali ed altri			
Debiti commerciali ed altri	12.350	8.418	20.768
Altri crediti			
Altri debiti			
Rapporti reddituali:			
Canoni di locazione e altri proventi			
Oneri per la gestione dei beni immobili			
Oneri di gestione		(70.000)	(70.000)
Oneri capitalizzati sugli immobili			

Si segnala che, per quanto occorrer possa, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 46 comma 5 del provvedimento congiunto Banca d'Italia/Consob del 29 ottobre 2007 come modificato il 19 gennaio 2015 e dell'art. 36 del Regolamento Delegato (UE) N. 231/2013 della Commissione del 19 dicembre 2012, non si sono verificate nel periodo di riferimento situazioni di conflitto tali per cui le misure adottate dalla SGR non siano risultate sufficienti ad escludere, con ragionevole certezza, il rischio che il conflitto arrechi pregiudizio ai fondi gestiti.

Si segnala, inoltre, che in questa sede non sono trattate le eventuali situazioni di potenziale conflitto di interessi, ove verificatesi nel periodo, diverse da quelle richiamate dal citato art. 46 comma 5 ad eccezione di quanto sopra riportato. Tali eventuali situazioni sono infatti gestite in ottemperanza alla "Policy gestione dei conflitti di interesse e operazioni con parti correlate" adottata dalla SGR e, nel rispetto delle previsioni regolamentari, sottoposte al Comitato Consultivo del Fondo, per il rilascio del richiesto parere vincolante.

1.5 Attività di collocamento delle quote

In merito all'attività di collocamento delle quote, si precisa che la stessa è avvenuta tramite collocamento privato da parte della SGR ad Investitori Professionali.

In data 10 dicembre 2014 sono state emesse n. 200 nuove quote aventi uguale valore unitario pari a Euro 250.000,000, per un ammontare complessivo di Euro 50.000.000 interamente sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di

Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti, la cui liberazione è avvenuta in data 24 dicembre 2014 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 50.000.000.

In data 2 aprile 2015 sono state sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti ulteriori n. 203 nuove quote aventi uguale valore unitario pari a Euro 245.920,450 (pari al NAV pro-quota al 31 dicembre 2014), per complessivi Euro 49.921.851,35, la cui liberazione è avvenuta per (i) n. 114 quote in data 29 giugno 2015 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 28.034.931,30 e per (ii) n. 89 quote in data 11 settembre 2015 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 21.886.920,05.

In data 28 luglio 2015 sono state sottoscritte da CNPADC – Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti ulteriori n. 632 nuove quote aventi uguale valore unitario pari a Euro 237.386,516 (pari al NAV pro-quota al 30 giugno 2015), per complessivi Euro 150.028.278,11, di cui:

- n. 97 quote liberate in data 11 settembre 2015 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 23.026.492,05;
- n. 18 quote liberate in data 8 luglio 2016 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 4.272.957,29;
- n. 517 quote liberate in data 29 luglio 2016 mediante versamento in denaro dell'importo di Euro 122.728.828,77.

Alla data della presente Relazione di gestione risultano sottoscritte e liberate n. 1.235 quote per complessivi Euro 299.950.129.

Valore della quota

L'andamento del valore unitario delle quote, dalla data di inizio dell'operatività del Fondo fino alla data della presente Relazione di gestione, è riepilogato nella seguente tabella.

Fondo Immobiliare primo RE

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Collocamento	25/07/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	30/09/2014	47.931.729	200	239.658,645
Emissione nuove quote	24/12/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	98.368.180	400	245.920,450
Rendiconto al	31/03/2015	94.031.076	400	235.077,690
Emissione nuove quote	29/06/2015	28.034.931	114	245.920,450
Relazione al	30/06/2015	122.016.669	514	237.386,516
Emissione nuove quote	11/09/2015	21.886.920	89	245.920,450
Emissione nuove quote	11/09/2015	23.026.492	97	237.386,516
Relazione al	30/09/2015	169.075.450	700	241.536,357
Relazione al	31/12/2015	176.213.149	700	251.733,070
Relazione al	31/03/2016	175.240.476	700	250.343,537
Relazione al	30/06/2016	176.799.345	700	252.570,493
Emissione nuove quote	08/07/2016	4.272.957	18	237.386,516
Emissione nuove quote	29/07/2016	122.728.829	517	237.386,516
Relazione al	30/09/2016	305.872.807	1.235	247.670,289
Relazione al	31/12/2016	308.164.320	1.235	249.525,765
Relazione al	31/03/2017	304.342.143	1.235	246.430,885
Relazione al	30/06/2017	307.708.516	1.235	249.156,693
Relazione al	30/09/2017	312.311.080	1.235	252.883,466
Relazione al	31/12/2017	319.336.784	1.235	258.572,295
Relazione al	31/03/2018	322.840.144	1.235	261.409,023
Relazione al	30/06/2018	325.528.871	1.235	263.586,130
Relazione al	30/09/2018	329.173.385	1.235	266.537,154
Relazione al	31/12/2018	334.153.363	1.235	270.569,525
Relazione al	31/03/2019	339.628.513	1.235	275.002,845
Relazione al	30/06/2019	345.216.341	1.235	279.527,402
Relazione al	30/09/2019	349.416.117	1.235	282.928,030
Relazione al	31/12/2019	348.804.645	1.235	282.432,911
Relazione al	31/03/2020	347.577.363	1.235	281.439,160
Relazione al	30/06/2020	346.440.210	1.235	280.518,389
Relazione al	30/09/2020	347.759.623	1.235	281.586,739
Relazione al	31/12/2020	348.472.952	1.235	282.164,334
Relazione al	31/03/2021	352.165.714	1.235	285.154,424
Relazione al	30/06/2021	354.453.183	1.235	287.006,626
Relazione al	30/09/2021	358.817.685	1.235	290.540,636
Relazione al	31/12/2021	363.452.232	1.235	294.293,305
Relazione al	31/03/2022	369.413.913	1.235	299.120,577
Relazione al	30/06/2022	370.559.113	1.235	300.047,864
Relazione al	30/09/2022	372.329.446	1.235	301.481,333
Relazione al	31/12/2022	368.856.210	1.235	298.668,996

1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 31 dicembre 2022 il Fondo chiude con un valore della quota pari a Euro 298.668,996, registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi effettuate, un incremento del 19,5% rispetto al valore iniziale della quota, pari a Euro 250.000,000, ed un incremento dell'1,5% rispetto al 31 dicembre 2021 (-0,9% rispetto al 30 settembre 2022).

Fondo Immobiliare primo RE

Variazioni del NAV	emissione quote/apporto 30 settembre 2014	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale		50.000	98.368	176.213	308.164	319.337
Variazioni in aumento:						
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto	50.000	50.000	72.948	127.002		
- rivalutazione per sconto all'apporto						
- plus da valutazione di OICR						
- plus da valutazione di mercato		594	9.950	1.432	8.169	4.409
- utile da realizzi						
- utile di periodo gestione ordinaria			2.946	6.088	9.220	11.443
Variazioni in diminuzione:						
- minus da valutazione di mercato		(1.942)	(7.999)	(51)	(214)	(1.036)
- minus da valutazione di OICR						
- distribuzione dei proventi				(2.520)	(6.002)	
- rimborso parziale di quote						
- perdita da realizzi						
- perdita di periodo gestione ordinaria		(284)				
NAV	50.000	98.368	176.213	308.164	319.337	334.153
N. di quote	200	400	700	1.235	1.235	1.235
Valore contabile per quota	250	246	252	250	259	271
Equity investito residuo per quota	250	250	247	243	243	243
Delta NAV % del periodo		-1,6%	2,4%	-0,9%	3,6%	4,6%
Delta NAV % rispetto al collocamento		-1,6%	0,7%	-0,2%	3,4%	8,2%

Variazioni del NAV	31 dicembre 2019	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 marzo 2022	30 giugno 2022	30 settembre 2022	31 dicembre 2022
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale	334.153	348.805	348.473	363.452	369.414	370.559	372.330
Variazioni in aumento:							
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto							
- rivalutazione per sconto all'apporto							
- plus da valutazione di OICR							
- plus da valutazione di mercato	8.381	1.020	6.862	3.290	1.109	2.594	
- utile da realizzi							
- utile di periodo gestione ordinaria	11.951	10.452	9.637	2.873	1.764	2.465	2.746
Variazioni in diminuzione:							
- minus da valutazione di mercato	(5.681)	(11.804)	(1.520)	(201)	(1.728)	(3.289)	(6.219)
- minus da valutazione di OICR							
- distribuzione dei proventi							
- rimborso parziale di quote							
- perdita da realizzi							
- perdita di periodo gestione ordinaria							
NAV	348.805	348.473	363.452	369.414	370.559	372.330	368.856
N. di quote	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235
Valore contabile per quota	282	282	294	299	300	301	299
Equity investito residuo per quota	243	243	243	243	243	243	243
Delta NAV % del periodo	4,4%	-0,1%	4,3%	1,6%	0,3%	0,5%	-0,9%
Delta NAV % rispetto al collocamento	13,0%	12,9%	17,7%	19,6%	20,0%	20,6%	19,5%

Variazioni del valore di mercato del portafoglio

Alla data del 31 dicembre 2022, il valore di mercato degli immobili, determinato dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A. ("**CBRE**"), è pari a Euro 346.590.000, a fronte di un valore di mercato al 31 dicembre 2021 di Euro 348.300.000, registrando, a parità di perimetro, un decremento di circa lo 0,7%.

La SGR al 31 dicembre 2022, ha ritenuto opportuno discostarsi per complessivi Euro 2.089.900 dal valore degli immobili stimato dall'Esperto Indipendente recependo, laddove inferiore rispetto al valore di perizia, il valore di listino previsto nel *business plan* del Fondo approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 24 novembre 2022.

Il valore degli immobili iscritto nella Relazione di gestione 31 dicembre 2022, pertanto, è pari a Euro 344.500.100.

Fondo Immobiliare primo RE

Dal collocamento alla data del 31 dicembre 2022, il valore di mercato degli immobili, considerando il costo di acquisto ed i costi capitalizzati sostenuti nel periodo, ha registrato un incremento pari al 2,4%.

Di seguito si riporta una tabella riassuntiva della variazione del valore di mercato del portafoglio di proprietà del Fondo.

Variazione valore di mercato del portafoglio								
	Valore di mercato inizio periodo	Apporto / acquisti ⁽¹⁾	Capex ⁽²⁾	Plus/minusvalenze da valutazione ⁽³⁾	Vendite ⁽⁴⁾	Valore di mercato fine periodo	Valore di iscrizione degli immobili in Relazione	Variazione ⁽⁵⁾
	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(%)
Apporto/acquisto 25 luglio 2014	37,80					37,80	37,80	0,0%
31 dicembre 2014	37,80		1,70	(1,30)		38,20	38,20	-3,3%
31 dicembre 2015	38,20	123,50	12,04	1,90		175,64	175,64	1,1%
31 dicembre 2016	175,64	37,60	1,64	1,41		216,29	216,29	0,7%
31 dicembre 2017	216,29	51,00	5,74	7,95		280,98	280,98	2,9%
31 dicembre 2018	280,98	34,24	2,17	3,37		320,76	320,76	1,1%
31 dicembre 2019	320,76	0,00	0,66	2,70		324,12	324,12	0,8%
31 dicembre 2020	324,12	28,00	0,70	(10,78)		342,04	342,04	-3,1%
31 dicembre 2021	342,04		0,92	5,34		348,30	348,30	1,6%
31 marzo 2022	348,30		0,21	3,09		351,60	351,60	0,9%
30 giugno 2022	351,60		(0,08)	(0,62)		350,90	350,90	-0,2%
30 settembre 2022	350,90		0,28	(0,70)		350,48	350,48	-0,2%
31 dicembre 2022	350,48		0,24	(4,13)		346,59	344,50	-1,2%
Totale dal collocamento	37,80	274,34	26,21	8,24	0,00	346,59	344,50	2,4%

⁽¹⁾ Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.

⁽²⁾ Costi di natura acquisitiva e di diretta imputazione capitalizzati sugli immobili.

⁽³⁾ Valutazione di periodo comprensiva di costi capitalizzati nel periodo di riferimento.

⁽⁴⁾ Valore di mercato degli immobili venduti da ultima valutazione. Per gli immobili acquisiti e venduti nello stesso periodo di riferimento si considera la perizia acquisitiva.

⁽⁵⁾ Calcolato rapportando il valore di mercato a fine periodo al valore di mercato di inizio periodo incrementato dei costi capitalizzati, escludendo dal perimetro gli immobili venduti ed includendo quelli apportati/acquisti nel corso del periodo di riferimento.

Incarichi assegnati all'Esperto Indipendente e presidi adottati per il rispetto dei criteri di valutazione

Con le modifiche apportate al Decreto del Ministero del Tesoro del 5 marzo 2015 n. 30, art. 16 ("DM 30/2015") dall'art. 1, comma 239 della Legge 30 dicembre 2018, n. 145, la SGR ha adeguato le proprie procedure alle nuove facoltà concesse, rafforzando contemporaneamente i presidi sui conflitti e fermo restando l'obiettivo di attuare un adeguato rinnovo degli Esperti Indipendenti (EI), in modo da evitare la prevalenza di un esperto e garantendo sempre una diversificazione di incarichi sui vari OICR (Fondi e SICAF) in gestione.

A tal fine la SGR prevede che ogni incarico all'EI abbia durata massima di tre anni e non possa essere nuovamente conferito in relazione agli stessi beni di pertinenza dell'OICR se non sono decorsi almeno due anni dalla data di cessazione del precedente incarico, fatti salvi i casi in cui, al momento del rinnovo, l'OICR versi in una delle seguenti situazioni: (i) sia stata avviata la fase di liquidazione; (ii) sia in periodo di grazia, ove previsto dal regolamento del Fondo o statuto della SICAF; (iii) la durata residua dell'OICR sia inferiore ai tre anni e non vi siano, alla data di rinnovo, elementi noti circa eventuali proroghe della durata o attivazione del periodo di grazia; (iv) circostanza straordinaria motivata dalle

strutture di *business* e sottoposta alla valutazione e deliberazione da parte del Consiglio di Amministrazione. In tutti i casi di rinnovo, sopra evidenziati, presupposto essenziale è che il livello di servizio fornito dall'EI (SLA contrattuali) sia valutato positivamente dalle funzioni interne competenti, avuto riguardo alle *performance* riferibili al triennio di incarico in scadenza o scaduto.

Per quanto attiene alla gestione dei potenziali conflitti la SGR si astiene dal conferire l'incarico a soggetti che si trovino in una situazione che possa comprometterne la loro indipendenza nei confronti della SGR. Nei contratti l'EI si impegna a dare pronta comunicazione alla SGR delle situazioni che in qualunque modo possono comprometterne l'indipendenza di giudizio nei confronti della SGR stessa (ivi inclusi eventuali incarichi presso altre società del Gruppo Prelios S.p.A.) e dei presidi organizzativi e procedure interne adottati per l'individuazione, il monitoraggio e la gestione dei potenziali conflitti di interessi e di ogni loro aggiornamento o modifica. Con riguardo alla facoltà di cui all'art. 16, comma 12, del DM 30/2015 agli EI non possono essere affidati incarichi ulteriori con riferimento allo stesso OICR per cui l'EI è stato nominato. Gli EI devono comunicare alla SGR in sede di affidamento i presidi specifici adottati per garantire l'oggettività e l'indipendenza della valutazione, al fine di non pregiudicare l'indipendenza dell'incarico di valutazione conferito all'EI medesimo e/o il sorgere di potenziali conflitti di interessi. La SGR si riserva di affidare ulteriori incarichi all'EI, purché siano essi relativi ad altri OICR gestiti dalla stessa SGR. Tali ulteriori incarichi potranno essere assegnati previa verifica che gli stessi non pregiudichino l'indipendenza dell'incarico di valutazione conferito all'esperto medesimo e non comporti il sorgere di potenziali conflitti di interesse, anche con riferimento al fatturato complessivo conferito dalla SGR sugli incarichi ulteriori in relazione al volume totale di fatturato annuo dell'EI. Rimane in capo al Consiglio di Amministrazione la decisione del conferimento degli incarichi ulteriori agli EI e in generale per la decisione ultima in merito alle situazioni di potenziale conflitto.

Rapporti con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha adottato elenchi di fornitori distinti per la fornitura di servizi di Esperto Indipendente e servizi di gestione immobiliare. In sede di nomina dell'Esperto Indipendente viene svolto un controllo su potenziali situazioni di conflitto. Non risultano mandati assegnati in deroga alle precisioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo sono in essere ulteriori n. 11 mandati per la valutazione del portafoglio immobiliare di altrettanti Fondi/SICAF gestiti dalla SGR.

Flussi documentali con gli Esperti Indipendenti

La SGR ha condiviso con gli Esperti Indipendenti i processi e i presidi per la verifica del rispetto delle norme applicabili e dei criteri di valutazione dei beni. Con congruo anticipo rispetto alle date di approvazione delle relazioni contabili gli *Asset Manager*, con la supervisione della Funzione valutazione dei beni (Funzione *Evaluation*), inviano le informazioni necessarie agli Esperti Indipendenti per la redazione delle valutazioni periodiche e, ove necessario, convocano una riunione con i medesimi al fine di procedere ad un aggiornamento sugli eventi accaduti agli immobili e ad un primo confronto in merito agli scenari di mercato. Le informazioni sono strutturate secondo uno schema standard concordato con gli Esperti Indipendenti e descritto nel Manuale delle Procedure. Successivamente, gli Esperti Indipendenti inviano alla SGR gli elementi di stima riportati in un

documento che sintetizza le informazioni ricevute e utilizzate per la stima del valore degli immobili (singolarmente per i principali o in termini aggregati per gruppi di immobili omogenei per tipologia, ubicazione, e destinazione d'uso), specificando, tra l'altro, i criteri di valutazione utilizzati.

Verifica sulle valutazioni La SGR ha istituito la Funzione *Evaluation* a servizio delle analisi sul processo di valutazione ai sensi del Titolo V, Capitolo IV, Sezione II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 16 novembre 2022.

L'*Asset Manager* verifica la completezza e l'aggiornamento delle informazioni estratte dal sistema informativo aziendale, predispone i dati riguardanti il ciclo attivo e passivo del patrimonio immobiliare.

La responsabilità ultima circa la correttezza ed attendibilità dei dati forniti all'Esperto indipendente è dell'*Asset Manager (AM)* che, ricevute le valutazioni, effettua le verifiche di competenza, previste dalla procedura interna. L'esito dei sopra citati controlli vengono riportati nella relazione di *Asset Management* che è soggetta anche al controllo ed alla firma del responsabile. L'*Asset Manager* infine, trasmette, la propria relazione alla Funzione *Evaluation* ed al *Risk Manager* per i relativi controlli di competenza.

La Funzione *Evaluation* verifica l'adeguatezza del processo valutativo degli Esperti Indipendenti, la coerenza dei criteri di valutazione dai medesimi utilizzati con quelli previsti nella normativa vigente, la correttezza nell'elaborazione dei dati e la coerenza delle assunzioni di stima. Le risultanze delle attività di analisi vengono rappresentate al Consiglio di Amministrazione di SGR, in modo tale da permettere un'adeguata conoscenza dei beni in portafoglio nonché di valutare gli eventuali elementi che potrebbero motivare uno scostamento dalle relazioni di stima effettuate o dai giudizi di congruità resi dagli Esperti indipendenti.

Una volta ricevuti la relazione di stima, il *template*, tutti gli elementi integrativi necessari per i controlli inviati dall'Esperto Indipendente e la relazione di verifica dei dati oggettivi firmata dall'*Asset Manager*, la Funzione *Evaluation* effettua le verifiche di competenza previste della procedura interna, chiedendo all'Esperto Indipendente eventuali integrazioni nell'ipotesi di riscontro di eventuali incongruenze. Effettua una verifica sistematica (c.d. *spot check*), con riferimento ad un campione di immobili per ciascun fondo, del calcolo effettuato dall'Esperto Indipendente; nella definizione del campione, la Funzione *Evaluation* si basa sulla significatività, in termini di valore, e sulla rappresentatività, in termini di tipologia dei beni che costituiscono il patrimonio di ciascun fondo, degli immobili ed assicura un'adeguata turnazione.

Qualora la Funzione *Evaluation* riscontri incongruenze, contatta l'Esperto Indipendente al fine di ottenere chiarimenti rispetto a quanto rilevato. Se l'Esperto Indipendente lo ritiene opportuno, può apportare le relative rettifiche, ovvero fornire adeguata motivazione. All'esito di tali attività, la Funzione *Evaluation* comunica le risultanze dei propri controlli per mezzo della Nota di Analisi della Relazione di Stima, nella quale sono descritti, per ciascun fondo, i controlli effettuati e gli esiti degli stessi.

La Funzione *Risk Management* effettua il riesame periodico delle politiche e delle procedure adottate per la valutazione delle attività del Fondo.

Il Consiglio di Amministrazione analizza, quindi, la documentazione presentata dalla Funzione *Evaluation* e, ove ne condivide i contenuti, approva le Relazioni di stima dei Fondi con il relativo valore degli investimenti immobiliari. In caso di scostamenti dalle valutazioni dell'Esperto Indipendente, motiva la propria scelta; tali motivazioni sono riportate in estratto nella Relazione del Fondo e sono comunicate all'Esperto Indipendente e alla Banca d'Italia ai sensi della normativa applicabile.

Adesioni a codici di Autodisciplina

La SGR adotta su base volontaria le Linee Guida adottate da Assogestioni in materia di valutazione di beni immobili, diffuse con circolare del 21 dicembre 2015 (prot. 129/15/C)¹¹. Le Linee Guida hanno recepito le novità in materia di valutazione introdotte dalla normativa di recepimento della AIFMD.

1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2022

Nel corso dell'esercizio 2022 il Fondo ha realizzato un risultato positivo di Euro 5.403.978 così come evidenziato nella tabella seguente:

Conto Economico	01/01/2022 31/12/2022
B1. Canoni di locazione e altri proventi	17.889.554
B3. Plus/Minusvalenze	(4.444.093)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili	(4.316.154)
B6. IMU\TASI	(1.874.071)
Risultato lordo della gestione caratteristica	7.255.236
H. Oneri finanziari	(7.306)
Risultato netto della gestione caratteristica	7.247.930
I1. Provvigione di gestione SGR	(904.291)
I3. Commissioni Depositario	(52.794)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti	(19.715)
I6. Altri oneri di gestione	(389.626)
L. Altri ricavi ed oneri	(477.526)
Risultato netto della gestione prima delle imposte	5.403.978
Risultato dell'esercizio	5.403.978

Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2022 con un risultato positivo pari a Euro 5.403.978. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nell'esercizio 2022 è positivo e pari a Euro 5.451.533. Considerando i risultati realizzati nei precedenti periodi e non distribuiti, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2022 è positivo ed ammonta a Euro 55.455.839, come illustrato nella tabella seguente.

¹¹ La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

Fondo Immobiliare primo RE

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	01/01/2022 31/12/2022
Risultato contabile	5.403.978
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(6.987.026)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	11.431.119
+ Plusvalenze rispetto al costo storico	279.036
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(4.675.573)
- Plusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Minusvalenze contabili realizzate nel periodo (delta Prezzo - OMV)	
+ Plusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	
- Minusvalenze effettive realizzate nel periodo derivanti dalla dismissione di beni immobili (delta Prezzo - Costo storico)	
+ Proventizzazione delle minusvalenze rispetto al costo storico	
- Plusvalenze contabili non realizzate nel periodo (variazione NAV partecipazioni)	
+ Minusvalenze contabili non realizzate nel periodo (variazione NAV partecipazioni)	
Risultato Realizzato nell'esercizio	5.451.533
- Risultato distribuito nel periodo precedente	
+ Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)	50.004.306
Risultato Progressivo Realizzato	55.455.839

Si segnala, tuttavia, che il Consiglio di Amministrazione della SGR, in conformità a quanto disposto dal Regolamento del Fondo ed in linea con il *Business Plan* del Fondo in vigore, si avvale della facoltà di non porre in distribuzione alcun provento in considerazione dei futuri investimenti del Fondo.

Distribuzione di proventi e Dividend Yield

Il *Dividend Yield* esprime la redditività dell'investimento data dal rapporto tra i proventi di competenza di periodo di cui è stata deliberata la distribuzione e l'investimento medio di periodo.

Volendo quantificare il *Dividend Yield* medio annuo distribuito dal Fondo dalla data di collocamento al 31 dicembre 2022, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari allo 0,39%.

Dividend Yield	Capitale medio investito	Risultato distribuibile	Risultato non distribuito	Risultato distribuito	D/Y del periodo	D/Y annualizzato	Data di distribuzione
	(€)	(€)	(€)	(€)	(%)	(%)	
Totale 2014	52.187.500	(1.631.810)	1.631.810	0		0,0%	
Totale 2015	127.944.893	4.294.122	(1.774.122)	2.520.000		2,0%	
Totale 2016	234.113.638	6.088.286	(86.186)	6.002.100		2,6%	
Totale 2017	299.950.129	9.220.247	(9.220.247)	0		0,0%	
Totale 2018	299.950.129	11.443.151	(11.443.151)	0		0,0%	
Totale 2019	299.950.129	11.091.630	(11.091.630)	0		0,0%	
Totale 2020	299.950.129	8.559.853	(8.559.853)	0		0,0%	
Totale 2021	299.950.129	9.460.927	(9.460.927)	0		0,0%	
1° trimestre 2022	299.950.129	3.115.614	(3.115.614)	0	0,0%	0,0%	
2° trimestre 2022	299.950.129	272.567	(272.567)	0	0,0%	0,0%	
3° trimestre 2022	299.950.129	1.364.261	(1.364.261)	0	0,0%	0,0%	
4° trimestre 2022	299.950.129	699.091	(699.091)	0	0,0%	0,0%	
Totale dal collocamento	258.898.835	63.977.939	(55.455.839)	8.522.100			

Dividend Yield medio 0,39%

Rimborsi parziali di quote

Dalla data di inizio dell'operatività del Fondo alla data della presente Relazione di gestione il Fondo non ha effettuato rimborsi parziali di quote.

Per l'esercizio in esame non sono previsti rimborsi parziali di quote.

**Tasso interno di rendimento e
flussi di cassa per
l'investitore**

Il tasso interno di rendimento rappresenta il rendimento complessivo del Fondo, ovvero il tasso di interesse composto annuale dalla data di collocamento alla data del 31 dicembre 2022, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai dividendi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2022.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data del 31 dicembre 2022 al valore di iscrizione degli immobili risultante dalla Relazione di gestione. Tale rendimento è puramente indicativo e non vi è alcuna certezza che possa essere effettivamente conseguito nel tempo.

Il tasso interno di rendimento per l'investitore del Fondo primo RE è positivo e pari al 3,28% come si evince dalla seguente tabella.

Periodo di competenza	IRR							Data sottoscrizione / distribuzione
	Capitale Investito	Rimborso quote		Distribuzione proventi		NAV contabile		
		<i>totale</i>	<i>totale</i>	<i>per quota</i>	<i>totale</i>	<i>per quota</i>	<i>totale</i>	
	(€/000)	(€/000)	(€)	(€/000)	(€)	(€/000)	(€)	
3 trimestre 2014	(50.000)							
4 trimestre 2014	(50.000)							
1 trimestre 2015	(28.035)							
2 trimestre 2015	(21.887)							
3 trimestre 2015	(23.026)							
4 trimestre 2015	0			2.520	3.600,00			30 marzo 2016
3 trimestre 2016	(127.002)							
4 trimestre 2016				6.002	4.860,00			30 marzo 2017
4 trimestre 2022						368.856	298.668,996	
Totale	(299.950)	0,00	0,00	8.522	8.460,00	368.856	298.668,996	
Tasso Interno di Rendimento							3,28%	

1.8 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2022 il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione

Non si segnalano fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della presente Relazione di gestione.

Milano, 15 febbraio 2023

**Prelios SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE -
Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"**

**Per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Patrick Del Bigio**



Fondo Immobiliare primo RE

2. Situazione Patrimoniale

Si riporta di seguito la Situazione Patrimoniale del Fondo Immobiliare primo RE (di seguito il "Fondo") al 31 dicembre 2022 confrontata con quella al 31 dicembre 2021.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI	0	0,00	0	0,00
Strumenti finanziari non quotati	0	0,00	0	0,00
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari quotati	0	0,00	0	0,00
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
Strumenti finanziari derivati	0	0,00	0	0,00
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	344.500.100	92,51	348.300.000	95,05
B1. Immobili dati in locazione	336.443.855	90,35	295.502.796	80,64
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	8.056.245	2,16	52.797.204	14,41
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0	0,00	0	0,00
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	0	0,00	0	0,00
D1. A vista				
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	0	0,00	0	0,00
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	23.915.703	6,42	13.005.771	3,55
F1. Liquidità disponibile	23.915.703	6,42	13.005.771	3,55
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.999.912	1,07	5.096.553	1,40
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.612.898	0,43	1.813.803	0,50
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	2.387.014	0,64	3.282.750	0,90
TOTALE ATTIVITÀ	372.415.715	100,00	366.402.324	100,00

Fondo Immobiliare primo RE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2022 (Euro)	Situazione a fine esercizio precedente (Euro)
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	3.559.505	2.950.092
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.302	26.050
M2. Debiti di imposta	524	51.324
M3. Ratei e risconti passivi	277.703	550.747
M4. Altre	3.267.976	2.321.971
TOTALE PASSIVITÀ	3.559.505	2.950.092
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	368.856.210	363.452.232
Numero delle quote in circolazione	1.235	1.235
Valore unitario delle quote	298.668,996	294.293,305
Proventi distribuiti per quota ⁽¹⁾	8.460,00	8.460,00
Rimborsi per quota ⁽¹⁾	0,00	0,00

(1) Si tratta degli importi effettivamente distribuiti dall'avvio dell'operatività del Fondo. Il valore complessivo netto del Fondo e quello unitario delle quote in circolazione sono al netto di detti importi.

Milano, 15 febbraio 2023

**Prelios SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE -
Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"**

**Per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Patrick Del Bigio**



3. Sezione Reddituale

Si riporta di seguito la Sezione Reddituale dell'esercizio 2022 e, per confronto, quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2022-31/12/2022		Relazione per il periodo 01/01/2021-31/12/2021	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati	0		0	
A1. PARTECIPAZIONI	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzati				
A1.3 plus/minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	0		0	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzati				
A2.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati	0		0	
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzati				
A3.3 plus/minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati	0		0	
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	0		0	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		0		0
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	17.889.554		15.433.687	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZATI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(4.444.093)		5.342.208	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(4.316.154)		(2.782.392)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMUTASI	(1.874.071)		(1.875.400)	
Risultato gestione beni immobili		7.255.236		16.118.103
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti		0		0
D. DEPOSITI BANCARI		0		0
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
E. ALTRI BENI		0		0
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzati				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		7.255.236		16.118.103

Fondo Immobiliare primo RE

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2022-31/12/2022		Relazione per il periodo 01/01/2021-31/12/2021	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		0
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		0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		7.255.236		16.118.103
H. ONERI FINANZIARI		(7.306)		(2.680)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(7.306)		(2.680)	
Risultato netto della gestione caratteristica		7.247.930		16.115.423
I. ONERI DI GESTIONE		(1.366.426)		(1.139.710)
I1. Provvigione di gestione SGR	(904.291)		(880.470)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(52.794)		(51.562)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(19.715)		(18.529)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(389.626)		(189.149)	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI		(477.526)		3.566
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	50.644		134	
L2. Altri ricavi	105.244		41.366	
L3. Altri oneri	(633.414)		(37.934)	
Risultato della gestione prima delle imposte		5.403.978		14.979.279
M. IMPOSTE		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
Utile/(perdita) dell'esercizio		5.403.978		14.979.279

Milano, 15 febbraio 2023

**Prelios SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE -
Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"**

**Per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Patrick Del Bigio**



4. Nota Integrativa

La Relazione di gestione del Fondo si compone di una Situazione Patrimoniale, di una Sezione Reddittuale e della presente Nota Integrativa ed è corredata dalla Relazione degli Amministratori.

La presente nota è redatta, ove non diversamente specificato, in unità di Euro. Vengono utilizzate le cifre decimali solo per indicare il valore della quota.

Parte A – Andamento del valore della quota

Valore della quota

L'andamento del valore della quota, dalla data di inizio operatività del Fondo fino alla data della presente Relazione di gestione, è riepilogato nella tabella sottostante:

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
Collocamento	25/07/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	30/09/2014	47.931.729	200	239.658,645
Emissione nuove quote	24/12/2014	50.000.000	200	250.000,000
Rendiconto al	31/12/2014	98.368.180	400	245.920,450
Rendiconto al	31/03/2015	94.031.076	400	235.077,690
Emissione nuove quote	29/06/2015	28.034.931	114	245.920,450
Relazione al	30/06/2015	122.016.669	514	237.386,516
Emissione nuove quote	11/09/2015	21.886.920	89	245.920,450
Emissione nuove quote	11/09/2015	23.026.492	97	237.386,516
Relazione al	30/09/2015	169.075.450	700	241.536,357
Relazione al	31/12/2015	176.213.149	700	251.733,070
Relazione al	31/03/2016	175.240.476	700	250.343,537
Relazione al	30/06/2016	176.799.345	700	252.570,493
Emissione nuove quote	08/07/2016	4.272.957	18	237.386,516
Emissione nuove quote	29/07/2016	122.728.829	517	237.386,516
Relazione al	30/09/2016	305.872.807	1.235	247.670,289
Relazione al	31/12/2016	308.164.320	1.235	249.525,765
Relazione al	31/03/2017	304.342.143	1.235	246.430,885
Relazione al	30/06/2017	307.708.516	1.235	249.156,693
Relazione al	30/09/2017	312.311.080	1.235	252.883,466
Relazione al	31/12/2017	319.336.784	1.235	258.572,295
Relazione al	31/03/2018	322.840.144	1.235	261.409,023
Relazione al	30/06/2018	325.528.871	1.235	263.586,130
Relazione al	30/09/2018	329.173.385	1.235	266.537,154
Relazione al	31/12/2018	334.153.363	1.235	270.569,525
Relazione al	31/03/2019	339.628.513	1.235	275.002,845
Relazione al	30/06/2019	345.216.341	1.235	279.527,402
Relazione al	30/09/2019	349.416.117	1.235	282.928,030
Relazione al	31/12/2019	348.804.645	1.235	282.432,911
Relazione al	31/03/2020	347.577.363	1.235	281.439,160
Relazione al	30/06/2020	346.440.210	1.235	280.518,389
Relazione al	30/09/2020	347.759.623	1.235	281.586,739
Relazione al	31/12/2020	348.472.952	1.235	282.164,334
Relazione al	31/03/2021	352.165.714	1.235	285.154,424
Relazione al	30/06/2021	354.453.183	1.235	287.006,626
Relazione al	30/09/2021	358.817.685	1.235	290.540,636
Relazione al	31/12/2021	363.452.232	1.235	294.293,305
Relazione al	31/03/2022	369.413.913	1.235	299.120,577
Relazione al	30/06/2022	370.559.113	1.235	300.047,864
Relazione al	30/09/2022	372.329.446	1.235	301.481,333
Relazione al	31/12/2022	368.856.210	1.235	298.668,996

Per il dettaglio delle quote emesse dall'avvio dell'operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2022 si rimanda al paragrafo 1.5 "Attività di collocamento delle quote" della Relazione degli Amministratori.

Principali eventi

Per il commento dei principali eventi che hanno caratterizzato la gestione del Fondo nel 2022, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.2 "Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2022 al 31 dicembre 2022" della Relazione degli Amministratori.

Distribuzione di proventi

Ai sensi dell'articolo 3 del Regolamento del Fondo, sono considerati "Proventi Distribuibili" i Proventi di Gestione del Fondo calcolati:

- i) al netto delle plusvalenze non realizzate (le "Plusvalenze Non Realizzate") nel periodo di riferimento ed incrementati delle minusvalenze non realizzate (le "Minusvalenze Non Realizzate") nel medesimo periodo sino al limite in cui il valore dei beni immobili, dei diritti reali immobiliari, e degli altri beni detenuti dal Fondo singolarmente considerati sia eguale o superiore al loro costo storico incrementato degli oneri capitalizzabili;
- (ii) aggiungendo i Proventi Distribuibili maturati, ma non distribuiti nei periodi precedenti;
- (iii) aggiungendo le Plusvalenze o Minusvalenze Non Realizzate nei trimestri precedenti ma che abbiano trovato realizzazione nel trimestre di riferimento rispetto ai valori di apporto e/o acquisizione dei beni costituenti il patrimonio del Fondo, risultanti dai rendiconti contabili calcolati senza tenere conto delle plusvalenze o delle minusvalenze non realizzate relative agli strumenti derivati detenuti dal Fondo a fini di copertura dei rischi, anche derivanti dall'assunzione di prestiti e dalla variazione del tasso di inflazione.

Gestione dei rischi

La Funzione *Risk Management* della SGR, sulla base delle caratteristiche dei FIA gestiti, procede all'analisi del profilo di rischio dei suddetti FIA nonché dei rischi propri della SGR e al loro monitoraggio. L'attività di misurazione, gestione e controllo dei rischi è finalizzata a definire, dove necessario, azioni correttive di mitigazione dei rischi stessi, al fine di perseguire gli interessi dei quotisti.

La metodologia di *Risk Management* dei FIA è diretta, in coerenza con la normativa AIFMD (incluse le disposizioni emanate da Banca d'Italia, il Regolamento UE 565/2017, gli orientamenti EBA e Regolamento UE 2019/2088 c.d. SFDR) e le *best practices* di mercato, al raggiungimento dei seguenti obiettivi:

- utilizzare un approccio quantitativo nella misurazione dei rischi a cui sono esposti i FIA, mediante l'utilizzo di specifici indicatori di *performance* e di rischio selezionati in funzione della strategia di ciascun Fondo Immobiliare (*Core, Core plus, Value Added, Opportunistic, Trading e Social Housing*), che consenta di rafforzare l'oggettività e la trasparenza della valutazione dell'esposizione ai rischi e facilitarne il controllo periodico;
- articolare la misurazione per ciascuno dei principali profili di rischio a cui sono esposti i FIA (mercato, credito e controparte, liquidità e funding, operativo e costruzione e di sostenibilità), favorendo l'esame delle relative dinamiche e l'adozione di mirate azioni correttive e di mitigazione. La misurazione, inoltre, terrà conto della valutazione dei rischi, legali, fiscali e di cambio;
- Collegare la misurazione dei rischi con la valutazione dei potenziali impatti sul tasso interno di rendimento del FIA (c.d. IRR@Risk), attraverso

l'applicazione di *sensitivity* su alcune variabili chiave del *Business Plan* approvato dei FIA (es. *exit price*, *capex*, ecc.);

- Affiancare, alla misurazione dei rischi tramite gli indicatori, interviste agli Fund Manager/Asset Manager, volte a raccogliere le loro valutazioni qualitative circa l'esposizione ai rischi, le eventuali *issues* e le connesse azioni correttive, e facilitarne il monitoraggio nel tempo.

Tale metodologia di misurazione dei rischi è articolata in 5 fasi principali:

1. Misurazione dei rischi

La misurazione di un set di indicatori di rischio (KRIs), è funzionale alla determinazione del *rating* di rischio del FIA, c.d. "*Fund Risk Rating*" (FRR). L'applicazione degli indicatori dipende dalla tipologia di FIA ed è comunque condizionata dalla verifica di coerenza con il tipo di asset detenuto e la strategia perseguita da ciascun FIA. Gli indicatori potranno prevedere, ove opportuno, soglie di rischio e fattori di ponderazione diversificati in funzione della strategia di valorizzazione del FIA. I fattori di ponderazione saranno determinati in funzione della rilevanza che avrà ciascun indicatore nella determinazione del livello di rischio complessivo.

A ciascun FIA viene assegnato un FRR determinato con un modello di calcolo basato su KRIs derivati da 5 macroaree di rischio:

- rischio di mercato: consiste nel rischio di oscillazioni del valore degli attivi nei quali è investito il patrimonio del Fondo. Costituiscono fonti di rischio: l'andamento dei prezzi nel tempo, la tipologia di immobile e l'area geografica di riferimento;
- rischio di credito & controparte: rappresenta il rischio che la controparte di una delle transazioni risulti inadempiente prima del regolamento definitivo dei flussi finanziari della transazione stessa. La performance degli attivi in cui investe il Fondo può essere condizionata dal mancato o incompleto adempimento delle obbligazioni assunte dalle proprie controparti;
- rischio di liquidità & funding: si riscontra in relazione ai beni di proprietà del Fondo, nel caso in cui lo stesso non sia in grado, anche per effetto della bassa liquidabilità e della variabile valorizzazione di mercato dei beni immobili, di far fronte agli impegni assunti nei confronti dei propri creditori e dei partecipanti al Fondo a causa dell'insufficienza dei mezzi propri rispetto alle passività, o del non ottimale bilanciamento tra attività prontamente liquidabili e passività esigibili;
- rischio operativo: esprime il rischio di eventi che influiscano negativamente sull'investimento nel Fondo in conseguenza di errori nelle procedure interne, inefficienze nei sistemi informativi, errori umani o eventi esterni;
- rischio di sostenibilità: connesso ai fattori ESG, ivi inclusi i rischi di natura climatica e ambientale volti a quantificare l'impatto del rischio di sostenibilità sul profilo di rischio complessivo del FIA (es. rischi fisici e di transizione associati agli immobili in portafoglio; nonché l'eventuale esposizione a rischi di transizione del settore di appartenenza dei singoli *tenant*);
- ulteriori rischi possono essere considerati ove presenti.

Con riferimento ai rischi legali, fiscali ed eventuali ulteriori fattori, in presenza di elementi o criticità rilevanti, verrà applicato un fattore correttivo (c.d. "*risk*

override”) al calcolo del FRR determinato sulla base dei KRIs, allo scopo di tenere conto di tali elementi nella valutazione complessiva del rischio del FIA Immobiliare.

2. Set di indicatori di performance (KPIs)

Viene elaborato un set di indicatori di *performance* (KPIs) diretti al monitoraggio dell'andamento della gestione e del rendimento per i quotisti.

Nel *Reporting*, accanto agli indicatori di rischio, verranno inclusi alcuni indicatori di performance (KPIs), allo scopo di consentire una valutazione dell'andamento economico-finanziario del FIA rispetto all'esposizione e all'evoluzione del suo profilo di rischio. I KPIs saranno riportati con riferimento a dati puntuali o illustrativi dell'andamento della performance nel tempo.

3. Issues e azioni di mitigazione

Vengono svolte interviste con i relativi *fund/asset manager* al fine di integrare le informazioni sul livello di rischio del FIA fornite dagli indicatori e individuare le azioni mitiganti.

Viene richiesto, in particolare, di:

- esprimere una valutazione in relazione all'andamento degli indicatori di rischio, evidenziando le motivazioni circa eventuali scostamenti significativi rispetto alla rilevazione precedente;
- fornire indicazioni circa eventuali problematiche sottostanti all'indicatore di rischio (es. andamento delle locazioni, variazioni del valore degli immobili, problematiche di liquidità, criticità connesse ai progetti di sviluppo e ai connessi piani di capex);
- ove opportuno, fornire informativa sulle azioni correttive / mitiganti già intraprese, o su quelle che si intendono intraprendere nel corso del prossimo semestre. Ciò anche allo scopo di consentire alla Funzione di *Risk Management* il monitoraggio di tali azioni alla rilevazione successiva e il conseguente reporting nel documento per il Consiglio di Amministrazione della Società di gestione.

4. Stress Test

La Funzione *Risk Management* svolge analisi di sensitività per misurare l'impatto potenziale derivante da oscillazioni avverse delle ipotesi sottostanti i flussi di cassa previsti nel *Business Plan* del FIA.

Gli *stress* applicati prevedono un set predefinito di *haircut* da applicare ai flussi di cassa del *Business Plan* del FIA. I flussi di cassa rettificati determinano un nuovo IRR del FIA, corretto per il rischio (il c.d. IRR@Risk). Lo scostamento tra IRR da *Business Plan* (senza applicazione degli stress) e IRR@Risk determina l'entità dell'impatto di scenari avversi di rischio secondo una scala a quattro fasce (Irrelevante, Moderato, Alto, Critico).

5. Risk Rating complessivo del FIA

Il livello di rischio complessivo del FIA è determinato dalla Funzione Risk Management attraverso una *Heat-Map* che compone i risultati ottenuti

dall'elaborazione del FRR e dell'analisi di sensitività, su cui ha la possibilità di intervenire con aggiustamenti dei risultati ottenuti sulla base degli elementi raccolti e delle analisi effettuate.

Sulla base della metodologia descritta, la Funzione *Risk Management* esprime anche una valutazione del rischio del FIA declinata in relazione a tre dimensioni di analisi:

- ▶ **Solidità Patrimoniale:** consiste nella capacità degli asset detenuti dal FIA di consentire, durante l'orizzonte temporale di vita dello stesso e fino alla sua scadenza, (i) un pieno e ordinato rimborso del debito e (ii) la remunerazione dei quotisti e la restituzione dell'*equity* investito.
- ▶ **Equilibrio Finanziario:** consiste nella capacità della gestione caratteristica del FIA (entrate da locazioni e vendite immobiliari) di far fronte alle uscite correnti (costi ordinari, rate di finanziamento e interessi). L'attenzione è focalizzata su un orizzonte temporale di circa un anno ma sono valutati anche gli impatti nel medio/lungo termine.
- ▶ **Rispetto dei limiti di legge/regolamento e dei *covenant*:** consiste nella capacità del FIA di rispettare i limiti di legge e/o regolamentari nonché i *covenant* eventualmente previsti dai contratti di finanziamento. L'attenzione è focalizzata su un orizzonte temporale di circa un anno ma sono valutati anche gli impatti nel medio/lungo termine.

Gestione dei rischi esistenti

La Funzione di *Risk Management* provvede alla misurazione, alla gestione ed al controllo dei rischi, sia finanziari che operativi, inerenti ai FIA gestiti, nonché dei rischi propri della SGR. I rischi insiti nell'investimento immobiliare riguardano principalmente:

- la vendita degli immobili;
- le posizioni creditorie nei confronti dei conduttori;
- contratti di locazione;
- i rischi legati agli immobili;
- la liquidità.

Vendita degli immobili

È un rischio connesso all'andamento del mercato immobiliare ed allo stato di fatto e locativo degli immobili.

Posizioni creditorie

Per quanto concerne gli immobili locati, la SGR pone particolare attenzione al grado di affidabilità dei conduttori. La gestione dei pagamenti dei canoni e delle spese relative è monitorata attentamente al fine di ottimizzare gli incassi e limitare, per quanto possibile, potenziali contenziosi.

Contratti di locazione

Pur non essendovi certezza nel ricollocare gli spazi sfitti in breve termine e a condizioni identiche o migliori, la SGR ha posto in essere processi, procedure interne e contratti di servizi volti a ridurre tale rischio.

Rischi legati agli immobili

Sono state sottoscritte con una primaria compagnia di assicurazione una polizza assicurativa *Globale fabbricati* e una polizza assicurativa *C.A.R.*.

Liquidità

I rischi di tesoreria consistenti nell'assenza di liquidità per far fronte anche temporaneamente a pagamenti è monitorato dalle analisi del *Risk Manager*, volte a valutare la capacità prospettica delle poste liquide di far fronte alle obbligazioni di pagamento a breve, medio e lungo termine. Tali analisi sono effettuate tramite simulazione di variazione (c.d. *stress test*) delle variabili rilevanti delle stime di cassa (principalmente ricavi da affitto e da vendite) presenti nei *business plan*.

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

Sezione I – Criteri di valutazione

I criteri di valutazione adottati nella presente Relazione di gestione sono conformi alle disposizioni dettate dal Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio di Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito "Provvedimento") ed ai principi contabili italiani di generale accettazione. Tali criteri non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione dell'esercizio precedente.

La presente Relazione di gestione è stata predisposta nella prospettiva della continuità gestionale. Tale presunzione è basata sulla ragionevole aspettativa che il Fondo possa, prendendo a riferimento un periodo futuro di almeno 12 mesi dalla data della Relazione di gestione, continuare con un'ordinata gestione. In particolare, gli Amministratori nella sezione 1.3 Linee strategiche future della loro relazione non hanno identificato indicatori di possibili criticità che possano far ritenere l'utilizzo del presupposto della continuità gestionale non appropriato.

La Relazione di gestione è redatta in unità di Euro senza cifre decimali, se non diversamente specificato.

I criteri di valutazione adottati sono qui di seguito in dettaglio riepilogati.

Immobili

Gli immobili sono iscritti al valore indicato dalla relazione di stima redatta dall'Esperto Indipendente, ai sensi dell'art. 16 del D.M. 5 marzo 2015 n. 30, nonché di quanto previsto dal Titolo V, Capitolo IV, Sezione II, Par. 2.5 ("Beni immobili") e 4 ("Esperti Indipendenti") del Provvedimento.

La valutazione formulata dall'Esperto Indipendente è stata effettuata applicando il metodo: (i) dei Flussi di Cassa Attualizzati (*discounted cash-flow analysis*) e (ii) Comparativo (*market comparison approach*).

Il Metodo dei Flussi di Cassa Attualizzati è basato: a) sui canoni derivanti dalle locazioni in essere e/o eventualmente sui redditi derivanti da locazioni dell'Immobile a canoni di mercato, b) sulla determinazione del Valore di rivendita a mercato dell'Immobile mediante la capitalizzazione in perpetuità, alla fine di tale periodo, del reddito netto stimato e c) sull'attualizzazione, alla data di valutazione, dei redditi netti (flussi di cassa). I canoni di mercato vengono determinati con il Metodo Comparativo, ovvero confrontando l'Immobile oggetto di valutazione con altri beni ad esso comparabili, recentemente locati o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

I criteri di valutazione sopra descritti sono stati utilizzati integrati l'uno con l'altro, tenendo presente che gli stessi non sempre sono applicabili a causa delle

difficoltà riscontrate nell'individuare i mercati di riferimento adeguati. L'Esperto Indipendente ha determinato il valore nel presupposto del massimo e migliore utilizzo degli immobili e cioè considerando, tra tutti gli usi tecnicamente possibili, legalmente consentiti e finanziariamente possibili, soltanto quelli potenzialmente in grado di conferire agli immobili stessi il massimo valore.

Le valutazioni dell'Esperto Indipendente sono effettuate *asset by asset* e pertanto non tengono conto di eventuali sconti che potrebbero trovare applicazione in caso di cessione in blocco degli immobili. In caso di offerte d'acquisto accettate e/o di preliminari sottoscritti, nonché nel caso dell'adozione di un listino di vendita con cui il soggetto incaricato di curare la commercializzazione degli immobili in portafoglio è stato autorizzato dalla SGR a procurare proposte d'acquisto degli immobili stessi, nonché di valori di uscita previsti dall'ultimo *Business Plan* approvato a valori inferiori rispetto a quelli stimati dall'Esperto Indipendente, gli immobili sono iscritti a tali minori valori.

La SGR, nel caso si discosti dalle stime effettuate dall'Esperto Indipendente, ne comunica allo stesso le ragioni, così come previsto dal Titolo V, Sezione II, paragrafo 4 del Provvedimento.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono esposte al loro valore nominale.

Altre attività

I crediti esposti tra le "Altre attività" sono iscritti al valore di presumibile realizzo.

Il credito IVA è iscritto al valore nominale.

I ratei e i risconti attivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale ed economica nella rilevazione di costi e ricavi.

Altre passività

Le altre passività e i debiti di imposta sono iscritti al loro valore nominale.

I debiti di imposta ed il debito IVA sono iscritti al valore nominale.

I ratei e i risconti passivi sono contabilizzati per garantire il rispetto del criterio della competenza temporale ed economica nella rilevazione di costi e ricavi.

Costi e Ricavi

I costi e i ricavi sono contabilizzati secondo il principio della prudenza e della competenza economica nonché dell'inerenza all'attività del Fondo e in accordo con quanto stabilito nel Regolamento del Fondo in relazione al "Regime delle spese".

Si precisa che i ricavi derivanti dai canoni di locazione vengono rilevati in misura pari all'importo maturato nell'anno di competenza, secondo gli accordi

Fondo Immobiliare primo RE

contrattuali, anche nel caso in cui prevedano sconti nel tempo (c.d. *free rent* e *step rent*).

I ricavi provenienti dalla cessione degli immobili sono contabilizzati nella sezione reddituale al momento del trasferimento dei relativi rischi e benefici connessi alla proprietà, trasferimento che avviene generalmente alla data di stipula del rogito notarile.

Sezione II – Le Attività

II.1 Strumenti finanziari non quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.2 Strumenti finanziari quotati

Tale voce non risulta movimentata.

II.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

II.4 Beni immobili e diritti reali immobiliari

La composizione del portafoglio immobiliare di proprietà del Fondo al 31 dicembre 2022 è riepilogata nella seguente tabella:

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO											
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche (*)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
Lombardia											
Milano											
1	Via Silvio Pellico, 4	Alberghiero	ante 1934	5.958	405 900	18+9 12+6	14/12/2033 03/05/2027	Room Mate SL 8 maggio srl	49.252.991		
2	Via Durini, 16/18	Retail / Uffici	fine 800	6.745	500 640 ⁽¹⁾	9+6 6+6	31/03/2033 30/06/2024 ⁽¹⁾	Withers S.r.l. Cassina S.p.A.	49.159.121		
3	Via Mauro Macchi, 38/40	Uffici	ante 1952	4.390	280	6+6	02/08/2025	multitenant (Wella - principale tenant)	10.879.574		
4	Via Amadeo, 59	Uffici	anni 2000	11.600	200	8+6	31/07/2030	multitenant (COFIDIS - principale tenant)	33.871.666		
5	Corso Europa, 22	Retail / Uffici	1957	3.472	530 ⁽²⁾	6+6 ⁽²⁾	02/08/2024 ⁽²⁾	multitenant (Lab Law - principale tenant)	35.323.887		
6	Corso Matteotti, 5	Uffici	ante 1967	2.450	600	7+6	31/05/2029 ⁽⁴⁾	multitenant (Houlihan Lokey - principale tenant)	28.962.519		
Toscana											
Firenze											
7	Via dei Vecchietti, 11	Uffici	fine 800	7.679	553	18+6	31/12/2026	Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a.	56.166.513		
Lazio											
Roma											
8	Via Achille Campanile, 73/85	Uffici	fine anni '90	27.143	220 ⁽³⁾	6+6 ⁽³⁾	28/02/2020 ⁽³⁾	multitenant (HP - principale tenant)	27.914.089		
9	Via Tiburtina	Uffici	fine anni '80	24.000	125	6+6	31/12/2020	Telespazio S.p.A.	28.407.026		
10	Via Arno	Uffici	inizio anni '90	3.500	245	6+6	30/09/2022	Enel Italia S.r.l.	18.437.402		
Totale				96.937					338.374.788		

(*) Nel caso di beni immobili gravati da ipoteca, nella colonna è indicato l'importo del debito residuo in linea capitale sul finanziamento contratto.

(1) Riferito al contratto di Cassina S.p.A. - principale conduttore dell'immobile (spazi retail).

(2) Riferito al contratto di Lab Law - principale conduttore dell'immobile (piani 4-5-6-7).

(3) Riferito al contratto di Hp Hewlett Packard S.p.A. - principale conduttore del complesso immobiliare.

(4) Riferito al contratto di Houlihan Lokey S.p.A. - principale conduttore del complesso immobiliare.

Fondo Immobiliare primo RE

La tabella che segue riporta il valore di mercato degli immobili che è stato suddiviso tra beni locati e beni non locati:

Fasce di scadenza dei contratti di locazione o data di revisione dei canoni	Valore dei beni Immobili	Importo dei canoni			
		Locazione non finanziaria (a)	Locazione finanziaria (b)	Importo Totale (c = a + b)	% sul totale dei canoni
Fino a 1 anno	17.800.000	941.272	0	941.272	5%
Da oltre 1 a 3 anni	73.382.495	3.974.455	0	3.974.455	19%
Da oltre 3 a 5 anni	128.040.011	8.824.812	0	8.824.812	43%
Da oltre 5 a 7 anni	46.932.440	2.384.678	0	2.384.678	12%
Da oltre 7 a 9 anni	4.431.869	160.000	0	160.000	1%
Oltre 9 anni	65.857.041	4.337.753	0	4.337.753	21%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	336.443.855	20.622.971		20.622.971	100%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	8.056.245				

II.5 Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

II.6 Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

II.7 Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

II.8 Posizione netta di liquidità

La voce è così composta:

- F1. Liquidità disponibile: presenta un saldo pari a Euro 23.915.703. Si precisa che l'importo di Euro 23.908.102 è depositato presso il Depositario (CACEIS Bank, Italy Branch) e la restante liquidità, pari a Euro 7.601, è depositata presso altri 4 istituti di credito, su conti correnti aperti per una migliore redditività della liquidità del Fondo;
- F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare: tale voce non risulta movimentata;
- F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare: tale voce non risulta movimentata.

II.9 Altre attività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre attività” al 31 dicembre 2022:

ALTRE ATTIVITA'	importo	
Ratei e risconti attivi	1.612.898	
-- <i>Ratei attivi</i>		
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>1.612.898</u>
Contributi ai locatari		1.468.609
Imposta di registro su contratti di locazione		144.289
Altre	2.387.014	
-- <i>Crediti commerciali</i>		<u>2.339.633</u>
Esposizione lorda		2.951.881
Rettifiche di valore		(612.248)
<i>Esposizione netta</i>		2.339.633
-- <i>Crediti verso fornitori</i>		20.956
-- <i>Depositi cauzionali</i>		18.804
-- <i>Credito verso Erario conto Iva</i>		6.511
-- <i>Altri crediti verso SGR</i>		1.110
Totale altre attività	3.999.912	

In particolare viene specificato che:

- i “Risconti attivi”, pari a Euro 1.612.898, si riferiscono:
 - per Euro 1.055.249, alla quota di costo di competenza degli esercizi futuri del “Nuovo Contributo del Locatore” relativo alla fornitura e all’acquisto di arredi, impianti ed attrezzature dell’immobile di Milano Via Silvio Pellico 4, calcolato sulla durata del contratto di locazione;
 - per Euro 413.360, alla quota di competenza di futuri esercizi dei costi relativi ai “Contributi per interventi di allestimento” previsti dai contratti di locazione degli spazi ad uso commerciale dell’immobile di Milano, Via Durini 16-18;
 - per Euro 144.289, all’imposta di registro afferente i contratti di locazione in essere, di competenza di esercizi futuri;
- tra le componenti della voce “Altre” si evidenziano:
 - i “Crediti Commerciali” derivanti dall’attività operativa ordinaria del Fondo, per Euro 2.339.633, esposti al netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 612.248, al fine di rappresentarli al presumibile valore di realizzo;
 - i “Crediti verso fornitori”, per Euro 20.956, per conguagli a credito su utenze attive;
 - i “Depositi Cauzionali” attivi per Euro 18.804, riferiti a forniture di utenze e concessioni amministrative;
 - “Crediti verso Erario conto Iva” per Euro 6.511, emergente dalle liquidazioni IVA periodiche del Fondo;
 - “Crediti verso SGR”, per Euro 1.110, relativi ad anticipazioni effettuate a beneficio del Fondo.

Sezione III – Le Passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 31 dicembre 2022, coerentemente con la previsione regolamentare secondo cui il Fondo non fa ricorso all'indebitamento finanziario bancario, non ha sottoscritto alcun finanziamento bancario.

Leva finanziaria

L'art. 2.1.1 del Regolamento di Gestione prevede:

“La Società di Gestione, nella gestione del Fondo, fa ricorso alla leva finanziaria in misura non sostanziale. La Società di Gestione ha la facoltà di far ricorso alla leva finanziaria sino a un ammontare tale che la stessa, tenuto anche conto dell'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati, sia pari a 3 espressa dal rapporto tra l'esposizione e il Valore Complessivo Netto del Fondo calcolato secondo il metodo degli impegni così come previsto dalla normativa vigente. Il Fondo non fa ricorso all'indebitamento finanziario bancario.

La Società di Gestione calcola la leva finanziaria del Fondo secondo quanto previsto dagli artt. 6 e ss. del Capo 2, Sezione II del Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013, informando la Banca d'Italia della metodologia adottata. Le informazioni sull'importo totale della leva finanziaria sono comunicate ai Partecipanti nell'ambito della Relazione di gestione.

Il Fondo può costituire garanzie sui propri beni se funzionali all'indebitamento o strumentali ad operazioni di investimento o disinvestimento dei beni del Fondo.”

Si informa che al 31 dicembre 2022 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, è pari a 1,01. La Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo lordo è, invece, pari a 0,94.

III.2 PCT

Tale voce non risulta movimentata.

III.3 Strumenti finanziari derivati

Tale voce non risulta movimentata.

III.4 Debiti verso i partecipanti

Tale voce non risulta movimentata.

III.5 Altre passività

Di seguito si fornisce il dettaglio della voce “Altre passività” al 31 dicembre 2022:

Fondo Immobiliare primo RE

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	13.302	
<i>-- Commissioni del Depositario maturate e non liquidate</i>		13.302
Debiti d'imposta	524	
<i>-- Debiti verso Erario conto Ritenute</i>		524
Ratei e risconti passivi	277.703	
<i>-- Ratei passivi</i>		<u>51.290</u>
Premi assicurativi		51.109
Altri		181
<i>-- Risconti passivi</i>		<u>226.413</u>
Ricavi per canoni di locazione		127.282
Imposta di registro su contratti di locazione		99.131
Altre	3.267.976	
<i>-- Debiti per caparre e cauzioni ricevute</i>		1.876.350
<i>-- Debiti commerciali verso terzi</i>		1.370.858
<i>-- Debiti commerciali verso società del gruppo della SGR</i>		20.768
Totale altre passività	3.559.505	

In particolare viene specificato che:

- la voce “Ratei e risconti passivi”, pari complessivamente a Euro 277.703, si riferisce principalmente:
 - per Euro 51.109, ai ratei riferiti alla quota dei premi assicurativi relativi a polizze di copertura rischi sugli immobili di competenza dell’esercizio 2022 ma non ancora regolati alla data del 31 dicembre 2022;
 - per Euro 127.282, ai risconti relativi alla quota di ricavi per canoni di locazione fatturati anticipatamente ai conduttori ma di competenza dell’esercizio successivo;
 - per Euro 99.131, ai risconti relativi alla quota di imposta di registro sui canoni di locazione di competenza dell’esercizio successivo;
- la voce “Altre” è composta da:
 - “Debiti per caparre e cauzioni ricevute”, per Euro 1.876.350, relativi a debiti per i depositi cauzionali rilasciati dagli inquilini a garanzia dei contratti di locazione;
 - “Debiti Commerciali verso terzi”, per Euro 1.370.858, costituiti principalmente da debiti verso fornitori relativi a: (i) manutenzione degli immobili del portafoglio immobiliare (Euro 811.305); (ii) compensi afferenti prestazioni professionali di natura legale (Euro 324.511); (iii) servizi di *property* e *facility management* (Euro 91.056); (iv) compensi verso la società di revisione (Euro 28.569).

Per il dettaglio della voce “Debiti commerciali vs società del gruppo della SGR”, si rimanda a quanto indicato nella “Parte B, Sezione V, paragrafo 2 – Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR”.

Sezione IV – Il valore complessivo netto

La totalità delle quote del Fondo al 31 dicembre 2022 è detenuta da un Investitore Professionale residente.

Si illustrano qui di seguito le componenti che hanno determinato la variazione del valore complessivo del Fondo tra l'avvio dell'operatività e la data del 31 dicembre 2022:

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 25/07/2014 FINO AL 31/12/2022**

	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO AL 25/07/2014	50.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE AL 24/12/2014	50.000.000	
EMISSIONI NUOVE QUOTE AL 29/06/2015	28.034.931	
EMISSIONI NUOVE QUOTE AL 11/09/2015	44.913.412	
EMISSIONI NUOVE QUOTE AL 8/07/2016	4.272.957	
EMISSIONI NUOVE QUOTE AL 29/07/2016	122.728.829	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	299.950.129	100%
A.1 Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni		
A.2 Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		
A4. Strumenti finanziari derivati		
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili	87.314.954	29,11%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo della altre operazioni di gestione		
H. Oneri finanziari complessivi	(23.340)	-0,01%
I. Oneri di gestione complessivi	(8.595.137)	-2,87%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(1.268.296)	-0,42%
M. Imposte complessive		
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI		
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(8.522.100)	-2,84%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	77.428.181	25,81%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2022	368.856.210	122,97%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE	3,28%	

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 31 dicembre 2022, si rimanda al paragrafo 1.7 “Performance del Fondo al 31 dicembre 2022” della Relazione degli Amministratori.

Sezione V – Altri dati patrimoniali

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

Tale voce non risulta movimentata.

V.2 Ammontare delle attività e passività nei confronti di altre società del Gruppo della SGR

Nella tabella seguente sono indicati debiti, crediti, costi e ricavi del Fondo nei confronti delle altre società del Gruppo di appartenenza della SGR al 31 dicembre 2022.

	Prelios Integra S.p.A.	Prelios S.p.A.	Totale
Rapporti patrimoniali:			
Crediti commerciali ed altri			
Debiti commerciali ed altri	12.350	8.418	20.768
Altri crediti			
Altri debiti			
Rapporti reddituali:			
Canoni di locazione e altri proventi			
Oneri per la gestione dei beni immobili			
Oneri di gestione		(70.000)	(70.000)
Oneri capitalizzati sugli immobili			

V.3 Investimenti in valuta estera

Tale voce non risulta movimentata.

V.4 Plusvalenze in sospensione di imposta

Tale voce non risulta movimentata.

V.5 Garanzie e impegni

Si elencano di seguito le garanzie ricevute dal Fondo relativamente i contratti di locazione in essere alla data di chiusura dell'esercizio:

Fondo Immobiliare primo RE

Garanzie e impegni in essere nei confronti del Fondo				
Controparte	Descrizione garanzia	Descrizione garanzia	Oggetto della garanzia	
ROOM MATE MILAN SRL	3.262.482,15	Garanzia Corporate	Addendum Contrattuale	
ROOM MATE MILAN SRL	652.496,43	Deposito cauzionale	Addendum Contrattuale	
UNICREDIT BUSINESS INTEGRATED SOLUTIONS	4.395.028,08	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
ARRITAL SRL	650.000,00	Garanzia Corporate	Adempimenti contrattuali	
ARRITAL SRL	2.875.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
COFIDIS SPA	2.857.712,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
FOOD BRAND S.P.A.	38.750,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
RENT 2 GO	20.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
ESSEITALIA	112.385,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
POLTRONA FRAU	112.500,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
UHE' DI ROMANO PASQUALE	-	-	-	
LG ELECTRONICS ITALIA S.p.A.	13.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
HAT SGR	40.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
LIQUIGAS S.P.A.	500.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
BIRD & BIRD	190.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
CASSINA SPA	84.500,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
CASSINA	180.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
LIS HOLDING	51.250,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
PREVENZIONE E SERVIZI SANITARI SRL	60.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
PER SPA	90.540,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
HEWLETT PACKARD ITALIANA S.r.l.	300.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
TELESPAPIO	495.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali	
Totale garanzie	16.980.644			

V.6 Ipoteche sugli immobili

Tale voce non risulta movimentata.

Parte C – Il risultato economico dell'esercizio

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

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione II – Beni immobili

Qui di seguito viene rappresentata la composizione delle sottovoci relative al risultato economico delle operazioni sui beni immobili:

Fondo Immobiliare primo RE

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
1. PROVENTI						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		16.696.394				16.696.394
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		1.193.160				1.193.160
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 beni immobili		(4.444.093)				(4.444.093)
3.2 diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI		(4.316.154)				(4.316.154)
5. AMMORTAMENTI						
6. IMU/TASI		(1.874.071)				(1.874.071)
TOTALE		7.255.236				7.255.236

Gli "Oneri per la gestione degli immobili" sono pari a Euro 4.316.154 e accolgono principalmente i seguenti costi:

- oneri per la gestione degli immobili pari a Euro 4.065.638;
- costi per assicurazioni pari a Euro 83.552;
- imposta di registro pari a Euro 166.964.

Sezione III – Crediti

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione IV – Depositi bancari

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione V – Altri beni

Tale voce non risulta movimentata.

Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

La voce "Altri oneri finanziari", pari a Euro 7.306, accoglie interessi passivi bancari maturati alla data del 31 dicembre 2022 e commissioni bancarie.

Sezione VII – Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

Gli "Oneri di gestione" si compongono dalle voci riportate nella seguente tabella:

Fondo Immobiliare primo RE

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% sul valore del finanziamento	Importo (Euro)	% sul valore compl. netto medio	% sul tot. attività	% su valore del finanziamento
1) Provvigioni di Gestione SGR	904.291	0,25%	0,25%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota								
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso Depositario	52.794	0,01%	0,01%					
5) Spese di revisione del Fondo	41.805	0,01%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del Fondo								
7) Compenso spettante agli Esperti Indipendenti	19.715	0,01%	0,01%					
8) Oneri di gestione degli immobili	6.148.420	1,68%	1,68%					
9) Spese legali e giudiziarie								
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo								
11) Altri oneri gravanti sul Fondo	389.626	0,11%			70.000	0,02%		
COSTI RICORRENTI TOTALI	7.556.651	2,06%			70.000	0,02%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui								
- su titoli azionari								
- su titoli di debito								
- su derivati								
- altri								
14) Oneri finanziari per debiti assunti dal Fondo	7.306							
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE	7.563.957	2,07%			70.000	0,02%		

Per i dettagli inerenti alle modalità di calcolo delle Commissioni di Gestione spettanti alla SGR si rimanda all'articolo "4.1.1. Compenso della Società di Gestione" del Regolamento del Fondo.

La voce 11) "Altri oneri gravanti sul Fondo", pari a Euro 389.626, include principalmente: (i) i compensi ai professionisti e legali per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 253.735; (ii) i compensi spettante alla società Prelios S.p.A. per l'espletamento dell'attività amministrativa e contabile del Fondo per Euro 70.000; (iii) i compensi riconosciuti alla società di revisione per Euro 41.805.

VII.3 Remunerazioni

La SGR si è conformata alle disposizioni in materia di remunerazione ed incentivazione come previsto dal provvedimento di 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". La SGR ha adottato una politica dedicata "Politiche di remunerazione e incentivazione per il 2022" al fine di garantire il miglior allineamento tra la politica di remunerazione ed il profilo di rischio della SGR. In base alle regole adottate, al Comitato Remunerazione e al Comitato Nomine sono attribuiti compiti consultivi e di proposta relativi all'assunzione, remunerazione e vigilanza sulla corretta applicazione delle politiche adottate, assicurando il coinvolgimento delle funzioni aziendali competenti. Il Consiglio di Amministrazione definisce e rivede annualmente la Politica della SGR assicurando la coerenza con le scelte complessive in termini di assunzione dei rischi, strategia e obiettivi di lungo periodo, assetto di governo societario e controlli interni. L'Assemblea dei Soci approva le politiche di remunerazione a favore degli organi con funzione di supervisione, gestione e controllo e del

personale. I criteri adottati per la definizione della struttura di remunerazione sono, coerentemente con le previsioni regolamentari: (i) i *driver* di sviluppo del business e di gestione dei fondi, al fine di orientare la sostenibilità retributiva rispetto alla contribuzione e alla creazione di valore; (ii) il contributo individuale ai risultati conseguiti dalla SGR, ciascuno coerentemente con le responsabilità assegnate o lo specifico ruolo; (iii) la verifica dei livelli retributivi interni congiuntamente alla verifica periodica delle prassi di mercati, al fine di garantire l'equità retributiva con riferimento alle specifiche responsabilità di ruolo.

Si segnala che al 31 dicembre 2022 il personale della SGR è composto da n. 94 unità la cui remunerazione totale è pari a Euro 7.346.183 di cui Euro 6.345.876 quale componente fissa ed Euro 1.000.307 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2022 è pari a complessivi Euro 3.821.918 di cui Euro 3.298.632 quale componente fissa ed Euro 523.286 quale componente variabile.

La remunerazione totale per le categorie di personale più rilevante, come individuate ai sensi del Regolamento Congiunto, allegato 2, par. 3, al 31 dicembre 2022 è pari a complessivi Euro 2.584.236 di cui Euro 563.199 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 1.587.237 ai soggetti rientranti nella categoria ii) ed Euro 433.800 ai soggetti rientranti nella categoria iii).

Il personale impiegato nella gestione del Fondo è di n. 7 unità la cui retribuzione complessiva può essere attribuita al Fondo nella misura del 12%.

In base alle analisi svolte dalla funzione di supervisione strategica è possibile confermare che:

- la SGR ha dato corretta applicazione alle disposizioni normative e regolamentari che disciplinano la materia secondo modalità appropriate alle caratteristiche, dimensioni e complessità dell'attività svolta;
- è risultato adeguato il grado di consapevolezza degli organi societari tramite il loro coinvolgimento nel processo di definizione delle politiche di remunerazione e incentivazione per l'anno 2022;
- parimenti adeguato il grado di coinvolgimento delle funzioni di controllo aziendali nel processo di definizione delle politiche, pur migliorabile a livello di funzionigramma;
- l'attuazione *ex post* delle politiche di remunerazione approvate è risultata in linea con quanto deliberato dagli organi societari;
- il processo di identificazione del "personale più rilevante" e di definizione del relativo perimetro è adeguato.

Sezione VIII – Altri ricavi e oneri

ALTRI RICAVI ED ONERI	Importo	
Interessi attivi su diponibilità liquide	50.644	
<i>-- Interessi attivi su c/c bancari</i>		50.644
Altri Ricavi	105.244	
<i>-- Sopravvenienze attive</i>		48.244
<i>-- Indennizzi</i>		44.500
<i>-- Rilascio fondo rischi</i>		12.500
Altri Oneri	(633.414)	
<i>-- Accantonamento Fondo svalutazione crediti</i>		(514.168)
<i>-- Altri oneri</i>		(54.053)
<i>-- Accantonamento Fondo altri rischi</i>		(29.220)
<i>-- Cassa assistenza e previdenza</i>		(22.733)
<i>-- Sanzioni e interessi da ravvedimento operoso</i>		(11.230)
<i>-- Sopravvenienze passive</i>		(1.655)
<i>-- Interessi di mora per ritardato pagamento</i>		(349)
<i>-- Arrotondamenti ed abbuoni attivi</i>		(6)
Totale	(477.526)	

In particolare, viene specificato che:

- la voce “Altri ricavi”, pari complessivamente a Euro 105.244, si riferisce principalmente:
 - “Sopravvenienze attive” per Euro 48.244, relativi a storni di costi accantonati negli esercizi precedenti;
 - “Indennizzi” per Euro 44.500 relativi a indennizzi per costi sostenuti sugli immobili in portafoglio;
 - “Rilascio fondo rischi e oneri”, per Euro 12.500, inerente al rilascio parziale del fondo per minori oneri di miglioria sostenuti sugli immobili in portafoglio.
- la voce “Altri Oneri”, pari complessivamente a Euro 633.414, si riferisce principalmente:
 - “Accantonamento fondo svalutazione crediti”, per Euro 514.168, effettuato al fine di adeguare i crediti al valore di presumibile realizzo.
 - “Altri oneri” per Euro 54.053 principalmente riferiti a costi di natura risarcitoria a seguito di accordo con i conduttori.

Sezione IX – Imposte

La voce non risulta movimentata.

Parte D – Altre informazioni

La SGR, relativamente all’attività svolta, non percepisce proventi diversi dalle commissioni di gestione.

Si fa presente che le Relazioni di gestione, le relazioni di stima, la documentazione relativa alle compravendite, tra cui le informazioni inerenti i soggetti conferenti,

acquirenti o cedenti e il relativo gruppo di appartenenza sono a disposizione presso la sede legale della SGR e del Depositario CACEIS Bank, Italy Branch.

Di seguito si riportano i documenti allegati alla Relazione di gestione che ne costituiscono parte integrante:

Allegato 1 – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Immobiliare Primo RE alla data del 31 dicembre 2022 redatta dall'Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A.

Allegato 2 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al primo semestre 2022.

Allegato 3 – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al secondo semestre 2022.

Milano, 15 febbraio 2023

**Prelios SGR S.p.A. -
"Fondo Immobiliare primo RE –
Fondo di investimento alternativo
italiano immobiliare di tipo chiuso riservato"**

**Per il Consiglio di Amministrazione
l'Amministratore Delegato
Patrick Del Bigio**



**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “FONDO IMMOBILIARE
PRIMO RE” RELATIVA AL PERIODO 1° LUGLIO 2022 – 31 DICEMBRE 2022.**

Premesse

L’attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Fondo Immobiliare primo RE” (il “Fondo”), nel periodo compreso tra il 1° luglio 2022 e il 31 dicembre 2022, ha riguardato l’esame delle richieste di parere, utili alle delibere assunte dal Consiglio d’Amministrazione di Prelios Società di Gestione del Risparmio S.p.A. (la “Società”), che di volta in volta sono state avanzate nell’ambito delle competenze e dei compiti previsti dal Regolamento di Gestione del Fondo e dalle Regole di Funzionamento del Comitato.

L’attività del Comitato Consultivo, alla luce delle proprie finalità istitutive, è stata svolta nell’ottica precipua di tutelare l’interesse dei Partecipanti delle quote del Fondo.

**Descrizione delle attività svolte dal Comitato Consultivo del Fondo nel periodo 1° luglio 2022 –
31 dicembre 2022**

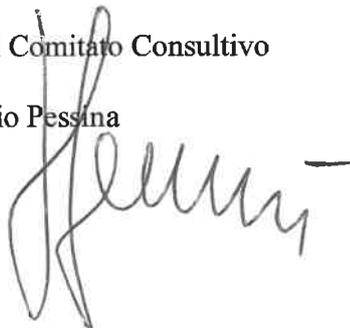
Il Comitato Consultivo si è riunito tre volte nel corso del secondo semestre. In particolare:

- (1) In data 28 luglio 2022: (i) ha approvato il verbale dell’ultima riunione del Comitato Consultivo
(ii) ha ricevuto un aggiornamento sulle attività di gestione del Fondo.
- (2) In data 23 settembre 2022: (i) ha approvato il verbale dell’ultima riunione del Comitato Consultivo; (ii) ha ricevuto un aggiornamento sulle attività di gestione del Fondo.
- (3) In data 22 novembre 2022: (i) ha approvato il verbale dell’ultima riunione del Comitato Consultivo; (ii) ha espresso parere favorevole in merito all’aggiornamento del Business Plan.
- (4) **Indicazioni degli eventuali casi in cui il Consiglio di Amministrazione di Prelios SGR si è discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo**

Nel periodo 1° luglio 2022 – 31 dicembre 2022 non si sono registrati casi in cui il Consiglio di Amministrazione della Società si sia discostato dai pareri formulati dal Comitato Consultivo del Fondo.

Il Presidente del Comitato Consultivo

Fabio Pessina

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Fabio Pessina', written over the printed name.

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Relativo a:

Determinazione del Valore di Mercato degli immobili di proprietà del Fondo Primo Re –
Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato.
Milano, Roma e Firenze

Per conto di:

Prelios SGR S.p.A. -Primo RE| CBRE Project Reference 21-64VAL-0059

Data di Valutazione: 31 Dicembre 2022

Limitazione di Responsabilità

Il presente report di valutazione (il "Report") è stato redatto da CBRE Valuation S.p.A. ("CBRE") a uso esclusivo di Prelios SGR S.p.A. (il "Cliente") conformemente ai termini dell'incarico tra CBRE e il Cliente del 25 maggio 2020 ("l'Incarico"). Il Report è riservato al Cliente e agli altri Destinatari indicati nel Report medesimo; il Cliente e i Destinatari non possono in alcun modo divulgare il Report salvo che ciò non sia espressamente previsto nell'Incarico.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

RAPPORTO DI VALUTAZIONE

Data del Rapporto	24 Gennaio 2023
Destinatario (o Cliente)	Prelios SGR S.p.A. Via Valtellina, 15/17 20159 Milano (MI) – Italia Alla cortese attenzione del: Dott. Patrick Del Bigio
La Proprietà	Fondo Primo Re
Le Proprietà	Fondo Immobiliare Primo Re composto da asset ubicati nelle città di Milano, Roma e Firenze.
Descrizione della Proprietà	Fondo immobiliare composto da asset a prevalente destinazione mista prevalentemente terziaria e con una posizione avente destinazione ricettiva.
Scopo della Titolarità	Investimento
Incarico	Valutare sulla base del Valore di Mercato la piena titolarità delle Proprietà, interamente alienabili e libere da qualsiasi onerosa o limitante restrizione o condizione, alla Data di Valutazione e conformemente ai termini di incarico sottoscritti tra CBRE e il Destinatario in data 25 maggio 2020.
Data di Valutazione	31 Dicembre 2022
Capacità del Valutatore	Valutatore Indipendente, come definito nel nostro incarico.
Scopo della Valutazione	Aggiornamento Trimestrale
Valore di Mercato	Valore di Mercato al 31 Dicembre 2022: €346.590.000,00 (EURO TRECENTOQUARANTASEI MILIONI E CINQUECENTONOVANTAMILA/00) al netto di I.V.A.
Contratto di Servizio	La nostra opinione di valore è basata sugli Ambiti della Valutazione e le Assunzioni di Stima allegate. Tuttavia, per chiarezza, confermiamo che le nostre valutazioni sono state redatte in conformità ai criteri indicati al Titolo V, Capitolo IV, alla Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6, e 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 [il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"], e a quanto indicato nelle Linee Guida di Assogestioni e nella comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010 relativa al processo di valutazione dei beni immobili

dei Fondi Comuni di Investimento, nonché in applicazione al DM 30/2015 del 05 marzo 2015.

Clausola sull’Aumento della Volatilità di Mercato

Vorremmo attirare la Vostra attenzione sul fatto che una combinazione tra la pressione globale dell’inflazione, l’aumento dei tassi di interesse, gli eventi geopolitici in Ucraina, i movimenti valutari e l’impatto della pandemia globale COVID-19, in corso in alcuni mercati, hanno accentuato il potenziale di una maggiore volatilità nei mercati immobiliari nel breve-medio termine. L’esperienza passata ha dimostrato che il comportamento dei consumatori e degli investitori può cambiare rapidamente nei periodi di maggiore volatilità. Evidenziamo pertanto che le conclusioni riportate in questa relazione sono valide solo alla data di valutazione. Continueremo a tenere monitorata la risposta dei “player” di mercato all’attuale volatilità del mercato, allo stesso modo raccomandiamo che, ove appropriato, la valutazione sia monitorata con maggior frequenza.

Clausola sulla Volatilità dei Costi di Costruzione

I costi dei materiali e della manodopera sono attualmente insolitamente volatili, con il mercato che ha registrato nel corso del 2022 aumenti dei prezzi in alcuni o in tutti questi settori. Ciò ha creato una significativa incertezza nel fornire stime dei costi; una situazione che probabilmente continuerà nel prossimo futuro. Inoltre, vi sono rischi significativi che i ritardi nella catena di approvvigionamento possano causare carenze di materiali e manodopera. Ciò potrebbe esercitare una pressione aggiuntiva sui margini di profitto e sulla redditività dello sviluppo. Questi rischi intrinseci devono essere presi in attenta considerazione nelle decisioni di finanziamento e di investimento, a questo proposito si raccomanda cautela.

Clausola sui Tassi di Interesse e Inflazione

Il prolungato periodo di bassa inflazione è ormai giunto al termine. Si prevedono ulteriori aumenti dell’inflazione e ciò metterà sotto pressione i tassi di interesse. In effetti, molte banche centrali hanno già risposto ai recenti movimenti dell’inflazione con un aumento dei tassi di interesse e alcuni mercati obbligazionari continuano a prezzare ulteriori aumenti dei tassi.

In un periodo di inflazione e di aumento dei costi del capitale, i mercati immobiliari sono potenzialmente soggetti a una maggiore volatilità. La Parte Affidataria/l’Utilizzatore Finale è avvertito che in tale contesto è necessaria una particolare vigilanza nei casi in cui:

- è trascorso un periodo di tempo significativo dalla data della valutazione
- la tipologia dell’immobile è una classe di attività che risente negativamente dell’inflazione (ad esempio, appartamenti a canone controllato, immobili d’investimento con aumenti fissi a lungo termine, ecc.)
- l’immobile in questione è un progetto di sviluppo - dove i costi di costruzione in rapido aumento potrebbero avere un impatto sulla fattibilità del progetto e sul valore sottostante
- la capacità del mutuatario di servire il debito è influenzata dall’aumento dei tassi di interesse.

Sulla base di quanto sopra, si raccomanda al cliente di tenere sotto controllo la valutazione e si consiglia di prestare cautela nell’erogazione del finanziamento e negli investimenti.

Assunzioni Speciali

Nessuna

Conformità agli Standard Valutativi

La valutazione è stata redatta in accordo con il RICS Valuation – Global Standards (che incorpora gli International Valuation Standards) (“il Red Book”) in vigore alla data di valutazione.

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

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

La presente Valutazione è un parere professionale ed è espressamente non destinata a servire come garanzia, assicurazione o a garantire qualsiasi particolare valore della proprietà in esame. Altri periti potrebbero giungere a conclusioni diverse riguardo al valore di detta Proprietà. La presente Valutazione ha il solo scopo di fornire al Destinatario un parere professionale indipendente circa il valore della proprietà in oggetto alla Data di Valutazione.

Considerazioni sulla Sostenibilità

Per le finalità di questo Report, come indicato nello scopo del nostro incarico, abbiamo svolto verifiche atte ad identificare eventuali fattori di sostenibilità che possano avere un impatto sul valore dell’asset.

In un contesto di valutazione, la sostenibilità comprende un'ampia gamma di fattori fisici, sociali, ambientali ed economici che possono influenzare il valore.

Tali fattori includono i principali rischi ambientali, come inondazioni, efficienza energetica e clima, nonché questioni relative alla progettazione, configurazione, accessibilità, legislazione, gestione e considerazioni fiscali - così come uso del suolo attuale e passato.

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

Assunzioni

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

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

Deroghe dalle Assunzioni Standard

Nessuna.

Valutatore

Le Proprietà sono state valutate da un valutatore qualificato per lo scopo della stima in conformità con il RICS Valuation – Professional Standards (The Red Book). Vi confermiamo che la stessa è stata redatta in conformità ai criteri indicati al Titolo V, Capitolo IV, alla Sezione II, Paragrafi 2.4.5, 2.4.6, e 2.5 del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 [il "Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio"], e a quanto indicato nelle Linee Guida di Assogestioni e nella comunicazione congiunta Banca d'Italia – Consob del 29 luglio 2010 relativa al processo di valutazione dei beni immobili dei Fondi Comuni di Investimento, nonché in applicazione al DM 30/2015 del 05 marzo 2015.

Coinvolgimenti Precedenti e Conflitto di Interesse

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

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

Reliance

Potrà fare affidamento sul contenuto di questo Report esclusivamente:

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

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

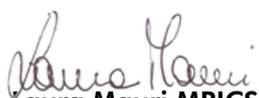
Pubblicazione

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

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

In fede

In fede


Laura Mauri MRICS
Consigliere
RICS Registered Valuer


Manuel Messaggi
Executive Director

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

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

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

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

CBRE Valuation S.p.A.
Valuation & Advisory Services
Piazza degli Affari, 2
20123 Milano
Project reference: 21-64VAL-0059
Doc. Version: 20210924_v1_Certificate
Template_Ita

CBRE – Valuation & Advisory Services

T: +39 02 9974 6000

F: +39 02 9974 6950

W: www.cbre.it

RIEPILOGO DEI VALORI

Proprietà detenute ai fini di investimento

Indirizzo	Piena titolarità €	* Diritto di proprietà €	Totale €
Milano, Via Silvio Pellico, 4	X		50.900.000
Firenze, Via dei Vecchietti, 11	X		57.900.000
Roma, Via Achille Campanile 73-75-85-87	X		23.690.000
Milano, Via Durini, 16-18	X		55.000.000
Milano, Via Mauro Macchi, 38-40	X		12.100.000
Roma, Via Tiburtina, 965	X		26.300.000
Roma, Via Arno, 64	X		17.800.000
Milano, Via Giovanni Antonio Amadeo, 59	X		34.900.000
Milano, Corso Europa, 22	X		38.200.000
Milano, Corso Matteotti, 5	X		29.800.000
Totale			346.590.000

* [diritto di superficie / usufrutto / nuda proprietà / sale & lease back]

FONTI E AMBITI DELLA VALUTAZIONE

Fonti

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

- Superfici suddivise per piano e destinazione d'uso;
- Tenancy schedule aggiornata alla data di stima;
- Contratti di locazione in essere;
- Piano delle manutenzioni straordinarie previste per ogni immobile;
- Costi a carico della Proprietà (I.M.U., Assicurazione fabbricati).

La Proprietà

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

Sopralluogo

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

Consistenze

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

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

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

Approcci specifici differenti possono valere per le altre asset class.

Aspetti Ambientali

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

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

Dotazioni e Servizi

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

Condizioni e Stato Manutentivo

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

Urbanistica

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

Titolarità e Stato Locativo

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

ASSUNZIONI DI STIMA

Base del Valore

La valutazione è stata eseguita sulla base del "Valore di Mercato", che è definito nel Red Book come:

"L'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data di valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un'adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito entrambe in modo informato, consapevole e senza coercizioni."

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

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

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

Valori Locativi

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

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

La Proprietà

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

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

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

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

Aspetti Ambientali

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

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

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

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

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

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

Condizioni e Stato Manutentivo

In assenza di alcuna informazione contraria, abbiamo assunto che:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ALLEGATO A2 – LETTERA D’INCARICO

Milano, 18 Maggio 2020
A mezzo PEC all’indirizzo:
cbrevaluationspa@lamiappec.it

Spettabile
CBRE Valuation S.P.A.
Piazza degli Affari 2
20123, Milano (MI)

c.a.: Dott. Davide Cattarin

Oggetto: Lettera di incarico ai sensi dell’art. 16 del DM 5 marzo 2015 n. 30.

Egregi Signori,

con la presente la scrivente Prelios SGR S.p.A., in qualità di società di gestione del fondo Primo Re – Fondo di investimento alternativo italiano immobiliare di tipo chiuso riservato (il “**Fondo**”), attesta di aver incaricato la società **CBRE**, con sede legale in Milano, Piazza degli Affari 2, con iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Codice Fiscale e Partita IVA n. 04319600153, con capitale sociale pari a Euro 500.000,00, interamente, a svolgere l’attività di esperto indipendente del Fondo, avendone riscontrato il possesso dei requisiti ed in ottemperanza alle previsioni contrattuali concordate ai sensi della normativa vigente.

L’incarico include la predisposizione della relazione di stima alla data del *30 giugno 2020* sino al rilascio della relazione di stima alla data del *31 Marzo 2023*.

Ai sensi della normativa vigente, ai sensi dell’art. 16, comma 4 del DM 5 marzo 2015 n. 30, la presente Lettera di Incarico dovrà essere allegata ad ogni relazione di stima rilasciata.

Con i più cordiali saluti.



Patrick Del Bigio
Amministratore Delegato

per adesione dell’esperto indipendente
Davide Cattarin –CBRE VALUATION S.P.A.

CBRE
CBRE VALUATION S.p.A.
Piazza degli Affari, 2 - 20123 Milano
PIVA 04319600153



PRELIOS SGR S.p.A.
Relazione di gestione al 31 dicembre 2022
del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare
di tipo Chiuso riservato

primo RE

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

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

Ai partecipanti al
Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato
primo RE

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "primo RE" ("Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2022, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 31 dicembre 2022 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche ("Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

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

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

Gli amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per un'adeguata informativa in materia. Gli amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il collegio sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

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

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

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

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

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

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

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

Gli amministratori di Prelios SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli amministratori del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "primo RE" al 31 dicembre 2022, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) n. 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli amministratori con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "primo RE" al 31 dicembre 2022 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo di Investimento Alternativo Italiano Immobiliare di tipo Chiuso riservato "primo RE" al 31 dicembre 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

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

Milano, 20 aprile 2023

EY S.p.A.



Carlo Vago
(Revisore Legale)