



**Fondo Immobiliare primo RE  
Relazione di gestione  
al 31 dicembre 2023**

## Indice

---

<b>1 Relazione degli Amministratori</b>	<b>3</b>
1.1 <i>Overview</i> dell'economia globale	3
1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari	9
1.1.2 Il finanziamento immobiliare	10
1.1.3 Previsioni di settore	11
1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2023 al 31 dicembre 2023	13
1.3 Linee strategiche future	24
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	24
1.5 Attività di collocamento delle quote	25
1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)	28
1.7 Performance del Fondo al 31 dicembre 2023	33
1.8 Strumenti finanziari derivati	35
1.9 Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione	36
<b>2 Situazione Patrimoniale</b>	<b>37</b>
<b>3 Sezione Reddittuale</b>	<b>39</b>
<b>4 Nota Integrativa</b>	<b>41</b>
Parte A – Andamento del valore della quota	41
Parte B – Le attività, le passività ed il valore complessivo netto	47
Sezione I – Criteri di valutazione	47
Sezione II – Le attività	49
Sezione III – Le passività	52
Sezione IV – Il valore complessivo netto	54
Sezione V – Altri dati patrimoniali	55
Parte C – Il risultato economico dell'esercizio	57
Sezione I – Risultato delle operazioni su partecipazione e altri strumenti finanziari	57
Sezione II – Beni immobili	57
Sezione III – Crediti	58
Sezione IV – Depositi bancari	58
Sezione V – Altri beni	58
Sezione VI – Altre operazioni di gestione e oneri finanziari	58
Sezione VII – Oneri di gestione	58
Sezione VIII – Altri ricavi e oneri	61
Sezione IX – Imposte	61
Parte D – Altre informazioni	61
<b>Allegato 1</b> – Relazione di stima del valore di mercato del patrimonio immobiliare del Fondo Immobiliare primo RE alla data del 31 dicembre 2023 redatta dall'Esperto Indipendente CRIF Real Estate Advisory S.r.l.	
<b>Allegato 2</b> – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al primo semestre 2023.	
<b>Allegato 3</b> – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al secondo semestre 2023.	

## 1. Relazione degli Amministratori

---

### 1.1 Overview dell'economia globale

Nei mesi estivi il prodotto interno lordo è cresciuto del 4,9% negli Stati Uniti sostenuto dai consumi delle famiglie mentre in Cina la produzione ha decelerato passando dal 6,3% nel secondo trimestre del 2023, al 4,9% a fine settembre 2023, nonostante le misure di contrasto alla crisi del settore immobiliare. Dopo la netta accelerazione nei primi due trimestri dell'anno, nel terzo trimestre del 2023 il PIL si è contratto in Giappone, a seguito di una riduzione degli investimenti, e anche nel Regno Unito la produzione ha subito una contrazione dello 0,5% nel corso del terzo trimestre dell'anno.

Nel terzo trimestre del 2023, nell'area Euro il prodotto interno lordo è sceso dello 0,1% rispetto al trimestre precedente. All'espansione dei consumi delle famiglie si sono contrapposti gli effetti della stagnazione degli investimenti fissi e il contributo negativo della variazione delle scorte, che ha sottratto decimi di punto alla crescita. La domanda estera netta non ha fornito alcun contributo alla dinamica del prodotto, a fronte di una flessione delle importazioni e delle esportazioni. Dal lato dell'offerta, il valore aggiunto è diminuito nell'industria in senso stretto e, in misura meno marcata, nel settore delle costruzioni mentre è lievemente cresciuto nel settore dei servizi, in particolare in quelli di informazione e comunicazione e, in modo più contenuto, nelle attività immobiliari. La crescita del PIL è stata sostanzialmente nulla in tutti i principali Paesi tranne che in Spagna, dove la produzione è aumentata dello 0,3%, su base trimestrale, sostenuta dall'espansione dei consumi. A dicembre 2023 la variazione dei prezzi al consumo sui dodici mesi è risalita al 2,9%, a causa del minore calo su base tendenziale dei prezzi dei beni energetici. La componente di fondo è diminuita per il quinto mese consecutivo, portandosi al 3,4%.

Nelle riunioni di ottobre e dicembre 2023, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di lasciare invariati i tassi di riferimento. I passati incrementi dei tassi di interesse continuano a trasmettersi con vigore all'economia. Le condizioni di finanziamento, divenute più restrittive, stanno frenando la domanda contribuendo al calo dell'inflazione. In base alla sua attuale valutazione, il Consiglio direttivo ha ritenuto che i tassi si collochino su livelli che, se mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno un contributo sostanziale al ritorno dell'inflazione all'obiettivo. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire un approccio guidato dai dati per determinare livello e durata adeguati della restrizione monetaria. In particolare, le decisioni sui tassi di interesse saranno basate su una valutazione circa le prospettive di inflazione, la dinamica dell'inflazione di fondo e l'intensità della trasmissione della politica monetaria.

In Italia, dopo l'alta volatilità del PIL osservata nella prima parte dell'anno, nel terzo trimestre del 2023 la produzione ha registrato una lieve espansione dello 0,1%. La spesa delle famiglie è aumentata dello 0,7% in termini reali riflettendo la dinamica favorevole dell'occupazione e la crescita del reddito disponibile in termini reali. All'espansione dei consumi di servizi e di beni durevoli, sostenuti in particolare dal recupero degli acquisti di autovetture, si è contrapposta la flessione della spesa per beni non durevoli e semidurevoli. La propensione al risparmio è salita, pur rimanendo su valori oltre un punto percentuale al di sotto di quelli antecedenti la pandemia. Gli investimenti sono rimasti stabili nel corso del terzo trimestre del 2023, dopo la flessione registrata nel secondo trimestre dell'anno: la spesa in beni strumentali si è ridotta, nonostante la netta crescita

degli acquisti di mezzi di trasporto, mentre sono tornati a crescere gli investimenti nel settore delle costruzioni. Dopo la flessione nella prima metà dell'anno, nel terzo trimestre del 2023 le esportazioni hanno ripreso a crescere (+0,6%), supportate dal recupero della componente dei beni che ha più che compensato la riduzione di quella dei servizi. All'incremento hanno contribuito soprattutto i prodotti della meccanica e della farmaceutica e, in misura minore, i prodotti petroliferi raffinati e la chimica. Le importazioni sono diminuite del 2,0%, principalmente per minori acquisti di beni dai Paesi esterni all'area Euro. La flessione più consistente ha riguardato i prodotti dell'industria mineraria e i metalli di base. Le importazioni di servizi si sono ridotte marginalmente, dopo due trimestri di crescita sostenuta.

In dicembre 2023, l'inflazione armonizzata al consumo è diminuita allo 0,5% sui dodici mesi, il valore più basso da gennaio del 2021. Il calo tendenziale dei prezzi dei beni energetici si è accentuato, risentendo del confronto con quelli eccezionalmente elevati della fine del 2022 e della recente flessione delle quotazioni dei carburanti e delle bollette di elettricità e gas. La componente di fondo si è contratta nettamente al 3,0%, dal picco raggiunto a febbraio del 2023 (5,5%), dovuto al rallentamento dei prezzi dei servizi, in particolare di quelli alberghieri e di ristorazione, insieme all'ulteriore decelerazione di quelli dei beni industriali non energetici, specialmente dei durevoli.

Nonostante la debolezza del ciclo economico, nel terzo trimestre del 2023 il numero di occupati ha continuato a espandersi (+0,3%), anche se a tassi inferiori rispetto al primo semestre del 2023. È proseguita la crescita del numero dei lavoratori dipendenti a tempo indeterminato e, in misura più contenuta, di quello degli autonomi, mentre è diminuito il numero dei lavoratori a termine. L'occupazione è aumentata marcatamente nelle costruzioni, in ripresa dopo essere scesa nei precedenti quattro trimestri, e a ritmi più moderati nel settore dei servizi mentre si è leggermente ridotta nell'industria in senso stretto<sup>1</sup>.

### **Il mercato al dettaglio**

Nel terzo trimestre del 2023, il settore residenziale ha registrato ancora una riduzione dei volumi di scambio, protraendo il calo delle compravendite in corso da due trimestri consecutivi. Le abitazioni compravendute sono state circa 157 mila, circa 18 mila in meno rispetto allo stesso periodo del 2022, con un calo tendenziale del 10,4%. A livello nazionale, le compravendite di abitazioni sono diminuite maggiormente nei comuni non capoluogo, dove la variazione è stata del 10,8% ma anche nei comuni capoluogo le transazioni hanno subito una decisa flessione pari al -9,5%. Rispetto al terzo trimestre del 2022, la diminuzione degli scambi si è diffusa in tutte le aree del paese, senza eccezioni. Nelle regioni del Nord Est e del Centro la variazione negativa è stata più marcata (rispettivamente -12,9% e -12,6%) mentre al Nord Ovest il calo si è attestato a -10,3%, dovuto alle perdite registrate nei comuni non capoluogo (-11,1%). Nelle regioni del Sud il calo è stato del -7,3%, equamente distribuito tra comuni minori e comuni capoluogo. Infine, nelle Isole d'Italia la diminuzione è stata più lieve, -6,3%.

---

<sup>1</sup> Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico, gennaio 2024.

## Fondo Immobiliare primo RE

Macro regioni	NTN Q3 2022	NTN Q4 2022	NTN Q1 2023	NTN Q2 2023	NTN Q3 2023	Var % NTN Q2 23 - Q2 22	Var % NTN Q3 23 - Q3 22
<b>Nord Ovest</b>	59.031	71.442	56.862	63.286	52.949	-14,0%	-10,3%
<b>Nord Est</b>	34.824	40.873	30.957	34.613	30.318	-19,6%	-12,9%
<b>Centro</b>	35.828	41.978	33.675	37.143	31.329	-19,9%	-12,6%
<b>Sud</b>	29.434	35.354	29.148	31.844	27.291	-14,8%	-7,3%
<b>Isole</b>	16.149	18.725	16.101	17.225	15.136	-8,0%	-6,3%
<b>Italia</b>	<b>175.266</b>	<b>208.372</b>	<b>166.743</b>	<b>184.111</b>	<b>157.023</b>	<b>-16,0%</b>	<b>-10,4%</b>

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre 2023, gli acquisti di abitazioni effettuati da persone fisiche hanno riguardato circa 150 mila unità, pari al 95,4% del totale del NTN (Numero di Transazioni Normalizzate), quota sostanzialmente stabile rispetto al precedente trimestre (95,4%) e in decremento rispetto allo stesso trimestre 2022 (96,1%).

La percentuale delle compravendite effettuate usufruendo dell'agevolazione "prima casa" è stata pari al 62% circa delle unità acquistate dalle persone fisiche, in diminuzione sia rispetto al precedente trimestre (64,1%) sia rispetto alla quota osservata nel terzo trimestre del 2022 (65,3%).

Nel corso del terzo trimestre del 2023 il dato riferito alla quota degli acquisti di abitazioni da parte di persone fisiche finanziate da mutui con ipoteca iscritta sull'immobile ha registrato un leggero aumento passando al 41,3% rispetto al 40,1% del trimestre precedente, sebbene il dato risulti in decrescita rispetto all'omologo trimestre del 2022 (49,3%). Il tasso medio di interesse, stabilito alla data di sottoscrizione del contratto di mutuo, ha raggiunto il 4,25%, in diminuzione di 6 punti base rispetto al secondo trimestre del 2023, ma 177 punti base in più rispetto al terzo trimestre 2022. Il capitale di debito, invece, è ammontato a circa Euro 8 miliardi, circa Euro 3,5 miliardi in meno rispetto a dodici mesi fa.

Compravendite di abitazioni	Q3 2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Acquisti persone fisiche (NTN PF)	168.474	198.523	159.287	175.728	149.784
Quota % acquisti PF con agevolazione prima casa (INC PC)	65,3%	63,3%	64,8%	64,1%	62,0%
Acquisti PF con mutuo ipotecario (NTN PF)	82.984	85.098	66.565	70.524	61.793
Quota % acquisti PF con mutuo ipotecario (INC IPO)	49,3%	42,9%	41,8%	40,1%	41,3%
Tasso di interesse medio (%)	2,48%	3,34%	4,08%	4,31%	4,25%
Capitale di debito (mln euro)	11.446	11.573	8.709	9.096	7.997

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

Nel terzo trimestre del 2023, i dati delle compravendite di abitazioni relativi alle otto principali città italiane per popolazione hanno evidenziato una variazione tendenziale annua negativa del 10,3%, in linea con dato nazionale.

Le variazioni tendenziali sono state negative in tutte le città, con Firenze e Roma che hanno mostrato i cali più elevati, -17,9% e -13% rispettivamente, seguite dalle città di Torino e Palermo, le quali hanno registrato una contrazione del -10% circa. Nella città di Bologna le transazioni sono calate del 9,6% mentre a Milano e a Genova la diminuzione è stata rispettivamente dell'8,5% e del 7,9%. Più contenuta, infine, è stata la decrescita delle compravendite a Napoli, dove la variazione è stata del -1,9%<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Fonte: Agenzia delle Entrate, Residenziale: statistiche terzo trimestre 2023.

Principali città	NTN Q3 2022	NTN Q4 2022	NTN Q1 2023	NTN Q2 2023	NTN Q3 2023	Var % NTN Q2 23 - Q2 22	Var % NTN Q3 23 - Q3 22
Roma	8.892	10.305	8.274	9.144	7.739	-21,5%	-13,0%
Milano	5.815	7.180	5.920	6.568	5.323	-17,1%	-8,5%
Torino	3.509	4.348	3.552	3.965	3.149	-10,8%	-10,2%
Napoli	1.717	2.205	1.952	2.173	1.685	-5,3%	-1,9%
Genova	2.075	2.328	2.034	2.248	1.910	-14,4%	-7,9%
Palermo	1.535	1.777	1.598	1.714	1.380	-4,9%	-10,1%
Bologna	1.479	1.650	1.264	1.542	1.338	-22,8%	-9,6%
Firenze	1.207	1.432	1.208	1.333	991	-15,6%	-17,9%
<b>Totale</b>	<b>26.228</b>	<b>31.225</b>	<b>25.802</b>	<b>28.687</b>	<b>23.515</b>	<b>-16,4%</b>	<b>-10,3%</b>

NTN (Numero di Transazioni Normalizzate)

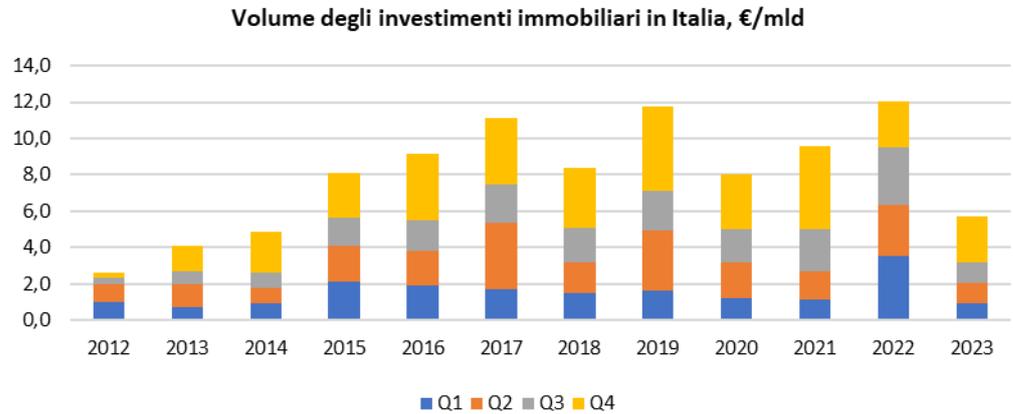
Nel terzo trimestre del 2023, l'indice dei prezzi delle abitazioni (IPAB) acquistate dalle famiglie per fini abitativi o per investimento è rimasto stabile rispetto al trimestre precedente ed è aumentato dell'1,8% nei confronti dello stesso periodo del 2022. La crescita tendenziale dell'indice IPAB è da attribuirsi soprattutto ai prezzi delle abitazioni nuove che sono aumentati dell'8,0%, in forte accelerazione rispetto al trimestre precedente (+0,5%). Per contro, i prezzi delle abitazioni esistenti sono saliti dello 0,5%, facendo registrare una lieve decelerazione rispetto al secondo trimestre del 2023 (+0,7%). La stabilità dell'indice su base congiunturale, invece, è dovuta alle dinamiche di segno opposto tra i prezzi delle abitazioni nuove che sono aumentati dell'1,6% e quelli delle abitazioni esistenti che sono diminuiti dello 0,4%<sup>3</sup>.

### **Il mercato corporate in Italia<sup>4</sup>**

Nel 2023, il mercato immobiliare *corporate* ha registrato Euro 5,7 miliardi di investimenti, in diminuzione del 52,6% rispetto all'anno precedente, sebbene nell'ultimo trimestre dell'anno l'intensità dei volumi di investimento sia cresciuta in maniera significativa per un totale di Euro 2,5 miliardi, ovvero più del doppio rispetto al trimestre precedente e in linea con il valore del quarto trimestre del 2022. Il 2023 è stato un anno particolare per l'economia immobiliare italiana a causa del continuo rialzo dei tassi di interesse che ha inciso sulle decisioni di investimento degli operatori. Da ottobre l'inflazione ha continuato la sua fase di discesa e anche la Banca Centrale Europea nell'ultima riunione di dicembre ha deciso di mantenere inalterati i tassi di interesse; nonostante ciò, il processo di *repricing* nel mercato immobiliare iniziato a partire dal quarto trimestre del 2022 non sembra ancora del tutto concluso e probabilmente perdurerà anche nella prima metà del 2024.

<sup>3</sup> Fonte: ISTAT, Prezzi delle abitazioni (Dati Provvisori), III trimestre 2023

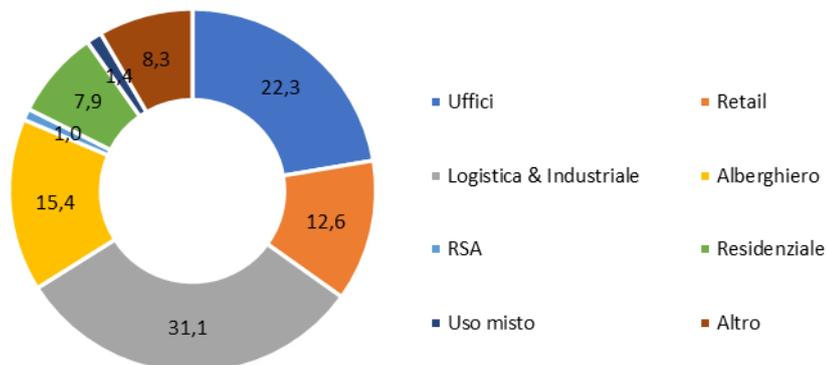
<sup>4</sup> Fonte: Prelios Group Market Research



Nel corso del quarto trimestre del 2023, il comparto “logistica & industriale” ha continuato la sua fase di espansione totalizzando circa Euro 670 milioni di compravendite, seguito dal settore degli uffici che ha raccolto investimenti per Euro 650 milioni. Ottime *performance* sono state registrate anche nel settore ricettivo e del *retail*, i quali hanno annoverato capitali per circa Euro 450 milioni ciascuno; in particolare i segmenti degli *shopping centre* e *High street* negli ultimi tre mesi dell’anno hanno visto una significativa ripresa. Nei rimanenti settori l’ammontare dei capitali investiti è stato di circa Euro 300 milioni, con il comparto residenziale che ha registrato compravendite per circa Euro 170 milioni e il comparto degli investimenti alternativi che ha totalizzato Euro 110 milioni.

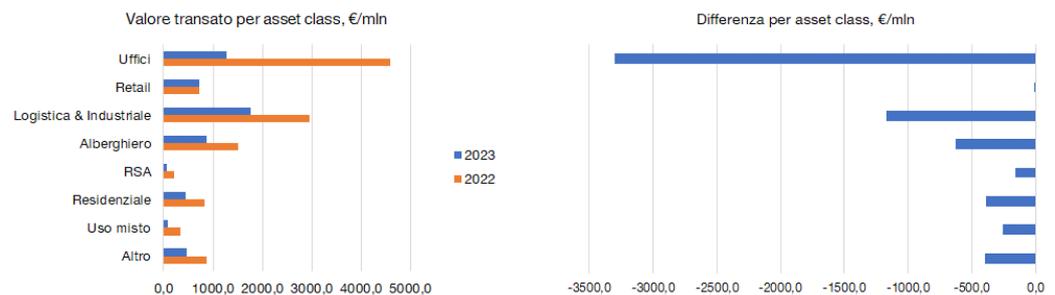
Da inizio anno, l’*asset class* “logistica & industriale” ha visto il maggior ammontare di investimenti per circa Euro 1,8 miliardi rappresentando il 31,1% del transato nazionale. Il settore degli uffici ha recuperato molto negli ultimi mesi dell’anno posizionandosi al secondo posto con una quota del 22,3%, seguito dal settore ricettivo che ha capitalizzato circa Euro 900 milioni, pari al 15,4% del valore complessivo. Il settore *retail*, invece, ha rappresentato il 12,6% mentre il settore residenziale e il comparto degli investimenti alternativi hanno contribuito rispettivamente del 7,9% e dell’8,3% all’ammontare del transato nazionale. Nei rimanenti settori i capitali investiti sono stati infine marginali aggirandosi intorno all’1%.

**Investimenti per settore, %**



Nel 2023, tutti i settori immobiliari hanno registrato una contrazione nei volumi di investimento, ad eccezione del settore *retail*, che dopo aver subito gli effetti della pandemia, è tornato ad attrarre capitali specialmente nei segmenti *shopping centre* e *High street* di Milano, chiudendo l'anno con oltre Euro 700 milioni, in linea con il valore dello scorso anno. Il settore "logistica & industriale", invece, ha totalizzato il maggior ammontare di investimenti ma ha subito un calo del 39,8% *yoy* ("year-on-year"), nonostante nel quarto trimestre dell'anno i volumi siano aumentati del 45,9% su base trimestrale. Il comparto degli uffici ha invece registrato investimenti per circa Euro 1,3 miliardi con una variazione del -72,2% *yoy*; tale decrescita è dipesa principalmente dalla carenza di transazioni immobiliari nelle città di Milano e Roma durante i primi nove mesi dell'anno. Nel 2023 il totale investito nelle città di Milano e di Roma è stato rispettivamente di circa Euro 800 milioni ed Euro 230 milioni, in calo del 79% e del 61,8%.

Il comparto alberghiero ha registrato circa Euro 900 milioni di investimenti, in diminuzione del 41,9% rispetto al valore dello scorso anno, sebbene la metà del valore sia stato realizzato nel quarto trimestre del 2023. Il volume transato nel settore residenziale è calato del -46,7% mentre il comparto degli investimenti alternativi da inizio anno ha registrato investimenti per circa Euro 475 milioni, in diminuzione del 45,6% *yoy*. Nei rimanenti settori, nonostante le significative variazioni, i capitali investiti sono stati marginali.



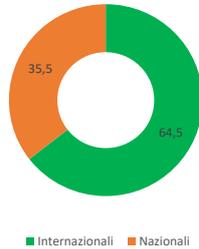
Nel 2023, i capitali sono affluiti prevalentemente nella macroregione del Nord Ovest per un valore complessivo di Euro 3 miliardi, l'equivalente del 53,6% del transato nazionale. Nel Centro Italia, l'ammontare dei capitali è stato di circa Euro 1,2 miliardi, pari al 21,9%, mentre nel Nord Est il totale transato è stato di circa Euro 600 milioni. Infine, nel Sud e nelle Isole d'Italia i flussi di investimento sono stati oltre Euro 100 milioni mentre l'ammontare del transato in portafogli immobiliari ha superato Euro 600 milioni.

I capitali investiti sono stati prevalentemente di origine internazionale per un valore di Euro 3,7 miliardi, pari al 64,5% del totale transato. I capitali stranieri sono giunti principalmente dagli Stati Uniti per oltre Euro 1,4 miliardi mentre dall'Europa i maggiori flussi sono arrivati dalla Germania e dalla Francia rispettivamente per circa Euro 500 milioni e Euro 300 milioni. I rimanenti capitali, invece, sono giunti dal resto dell'Europa e dall'Asia.

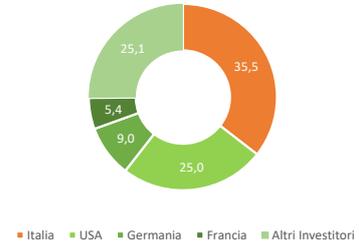
Nel corso dell'ultimo trimestre del 2023, l'ammontare dei capitali nazionali ha continuato la sua fase di espansione soprattutto nella città di Milano. Da inizio anno, il valore dei flussi nazionali è stato di Euro 2 miliardi, pari al 35,5% del totale compravenduto. I capitali sono stati veicolati sul mercato attraverso fondi immobiliari italiani, società immobiliari e di sviluppo.

# Fondo Immobiliare primo RE

Provenienza dei capitali, %



Provenienza dei capitali per area geografica, %



## 1.1.1 Il mercato dei fondi immobiliari<sup>5</sup>

Nel 2023 è proseguito il ciclo espansivo dei fondi immobiliari italiani con un patrimonio gestito che ha sfiorato il 12% del valore complessivo dei veicoli europei.

A fine 2023, sulla base delle indicazioni dei gestori e dei dati delle semestrali, il NAV dovrebbe raggiungere la soglia di Euro 112 miliardi, in aumento del 6,7% rispetto all'anno precedente.

Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 630 fondi immobiliari attivi si attesterebbe a Euro 127 miliardi, in aumento di circa il 3,3% rispetto a dodici mesi fa. Nel 2024 le previsioni del NAV e del patrimonio immobiliare rimangono positive con una crescita rispettivamente del 2,7% e del 3,9%. Il numero di fondi inoltre dovrebbe salire di venti unità passando da 630 a 650.

Nel 2023, l'indebitamento dell'industria dei fondi immobiliari ha visto una diminuzione del 5% rispetto al valore del 2022 passando da Euro 60 miliardi a Euro 57 miliardi con un'incidenza di circa il 45% sul patrimonio immobiliare.

Valori Euro/milioni

Descrizione	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
N° fondi operativi <sup>1</sup>	440	458	483	505	535	570	615	630	650
Nav <sup>2</sup>	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	95.300	105.000	112.000	115.000
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	109.000	123.000	127.000	132.000
Indebitamento esercitato <sup>3</sup>	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	45.500	60.000	57.000	
Performance (Roe) <sup>4</sup> (val. %)	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	1,8	2,3	2,3	

1) Fondi autorizzati dalla Banca

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

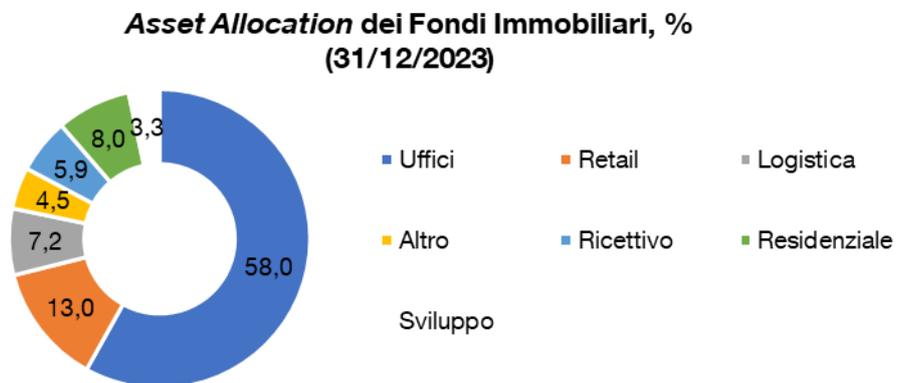
4) Roe dei fondi retail e di un campione di fondi riservati

\* dati previsionali

Nel corso del 2023, il comparto degli uffici ha continuato a rappresentare l'asset class preferita dai fondi immobiliari italiani con un peso del 58% sul totale del patrimonio gestito, seguito dal settore *retail* che si è confermato al secondo posto (13%). La quota degli immobili ad uso residenziale è rimasta fissa all'8% e anche quella del comparto della logistica non ha subito variazione (7,2%). Nei rimanenti settori, invece, l'ammontare del patrimonio immobiliare si è attestato al 4,5% nel

<sup>5</sup> Fonte: Scenari Immobiliari, I fondi Immobiliari in Italia e all'estero, Rapporto novembre 2023

comparto altro, al 5,9% nel settore ricettivo e infine la quota degli immobili in sviluppo ha rappresentato il 3,3%.



### 1.1.2 Il finanziamento immobiliare<sup>6</sup>

A ottobre 2023 la variazione dei prestiti alle aziende è stata negativa ed è tornata positiva nel mese di novembre (+2,9%) su base trimestrale. La dinamica dei finanziamenti alle imprese ha continuato a riflettere ingenti rimborsi, in parte indotti dalla minore convenienza a rinnovare i debiti in scadenza, mentre la concessione di nuovi prestiti è nel complesso rimasta in linea con le regolarità storiche. I finanziamenti concessi alle famiglie sono ulteriormente scesi, sebbene a un ritmo più contenuto (-1,0%) mentre i prestiti alle aziende hanno continuato a diminuire sui dodici mesi (-4,8%). La flessione si è acuita nel settore delle costruzioni e si è attenuata in quello dei servizi, mentre è rimasta sostanzialmente invariata nel settore manifatturiero. Le banche italiane intervistate a ottobre nell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'Euro (*Bank Lending Survey*) hanno segnalato nel terzo trimestre del 2023 una nuova diminuzione della domanda di prestiti da parte delle imprese, di entità confrontabile con il minimo osservato durante la crisi del debito sovrano; il calo sarebbe riconducibile principalmente all'aumento dei tassi di interesse, nonché al più basso fabbisogno per la spesa in investimenti fissi e al maggiore ricorso all'autofinanziamento.

Rispetto ad agosto 2023, il tasso di interesse medio sui nuovi prestiti bancari alle imprese è salito di 6 decimi, portandosi al 5,6% nel mese di novembre mentre il costo dei nuovi mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è aumentato di 2 decimi portandosi al 4,5%. Nel confronto con la fine del 2021, il tasso applicato ai nuovi prestiti ha subito un rialzo di 4,4 punti percentuali per le imprese e di 3,1 punti percentuali per i mutui alle famiglie; il costo dei finanziamenti in essere è salito rispettivamente di 3,7 e di 1,5 punti percentuali. La trasmissione dei rialzi dei tassi ufficiali sul costo dei prestiti erogati alle società non finanziarie ha rispecchiato anche il maggiore rischio percepito dagli intermediari, in parte generato dai forti e ravvicinati incrementi operati all'inizio della fase restrittiva.

<sup>6</sup> Fonte: Banca d'Italia – Bollettino Economico: gennaio 2024

### 1.1.3 Previsioni di settore<sup>7</sup>

#### **Residenziale**

Nei primi nove mesi del 2023 il numero delle compravendite di unità abitative è stato di 507.878, in diminuzione dell'11,8% su base tendenziale. Dopo una ininterrotta crescita, iniziata a fine settembre 2020, il numero delle transazioni residenziali ha subito un'inversione di tendenza a partire da ottobre 2022. Nell'ultimo trimestre del 2022, infatti, il mercato delle abitazioni ha registrato una contrazione del 2,1% su base annua, la quale si è amplificata nel corso dei primi nove mesi del 2023. Secondo le ultime previsioni di Nomisma<sup>8</sup>, il 2023 si dovrebbe chiudere con 684 mila compravendite, in flessione del 16% rispetto al 2022 e si prevede che il calo delle vendite continuerà nel 2024 raggiungendo un numero di circa 624 mila compravendite; riguardo ai valori, secondo i dati di Banca d'Italia<sup>9</sup>, la crescita dei prezzi delle abitazioni si ridurrebbe in generale nel 2024, per poi arrestarsi nel corso del 2025.

#### **Uffici**

Nel 2023 il valore transato degli immobili ad uso uffici nel Comune di Milano e nell'*Hinterland* è stato di Euro 800 milioni. I capitali sono stati investiti per il 50,1% nella zona del *Central Business District Duomo* (CBD Duomo) ed hanno interessato immobili di tipo *core* mentre il 23,6% delle transazioni sono state realizzate nella zona della periferia. La rimanente parte, invece, ha interessato la zona del centro (9,6%), del *Central Business District Porta Nuova* (CBD Porta Nuova) (10,5%) e infine dell'*Hinterland* milanese, i cui capitali investiti hanno rappresentato il 6,2%.

Il *take-up* complessivo è stato di circa 426 mila mq, in diminuzione del 15,5% rispetto all'ammontare del 2022, sebbene l'assorbimento degli spazi nell'ultimo trimestre dell'anno sia stato superiore a quello del trimestre precedente e a quello del quarto trimestre del 2022. Le zone del semicentro, della periferia dell'*Hinterland* hanno trainato il mercato delle locazioni totalizzando oltre 300 mila mq, pari al 73,6% del *take-up* milanese, mentre nelle zone del CBD Duomo e del CBD Porta Nuova i metri quadrati locati sono stati rispettivamente circa 46 mila e 41,6 mila. Nella zona del centro di Milano, infine, l'assorbimento degli spazi ad uso uffici è stato di circa 24,6 mila mq.

Nel quarto trimestre del 2023 il *prime rent* è rimasto stabile a Euro 680/mq/anno, sostenuto dalle locazioni di primari immobili nel centro storico del capoluogo lombardo. La solidità dei canoni di mercato ha continuato ad essere supportata da generosi incentivi economici e periodi di *free rent* che i locatori offrono ai conduttori al fine rendere gli spazi commerciali più allettanti. Nel 2024 il canone *prime* dovrebbe proseguire la sua fase di crescita graduale sostenuto dall'intensità della domanda di mercato e dalla scarsità di unità immobiliari ubicate nel centro storico della città.

Il rendimento netto *prime* nell'ultimo trimestre dell'anno ha registrato un'ulteriore variazione al rialzo, portandosi al 4,40% rispetto al livello del 4,25% di fine settembre 2023. Nella prima metà del 2024, il rendimento netto *prime* dovrebbe rimanere stabile mentre a partire dalla seconda metà del 2024, l'indicatore dovrebbe iniziare a registrare una graduale discesa dovuta alle aspettative di eventuali tagli dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale Europea.

---

<sup>7</sup> Fonte: Prelios Group Market Research

<sup>8</sup> Fonte: Nomisma, 3° Osservatorio sul mercato immobiliare – novembre 2023

<sup>9</sup> Fonte: Banca d'Italia, Rapporto sulla stabilità finanziaria – novembre 2023

Nel 2023, il mercato romano ha realizzato transazioni immobiliari ad uso uffici per un valore di circa Euro 230 milioni e con flussi canalizzati prevalentemente nella centro storico della città. Il volume complessivo del *take-up* è stato di circa 245 mila mq, in aumento del 71,6% rispetto a dodici mesi fa, e concentrato prevalentemente nella zona dell'EUR (48,1%).

Nel quarto trimestre del 2023, il *prime rent* è tornato a salire nel centro storico della città portandosi sul livello di Euro 530/mq/anno rispetto al valore di Euro 520/mq/anno del trimestre precedente e anche nella zona dell'EUR il canone *prime* è salito a Euro 360/mq/anno, dopo essersi stabilizzato per mesi a Euro 350/mq/anno. Nel 2024 il canone *prime* dovrebbe continuare la sua fase di ascesa sia nella zona del CBD che dell'EUR sostenuto dall'intensità della domanda di mercato.

Infine, il *prime net yield* è tornato a salire posizionandosi sul livello del 4,75% (+25 bps qoq). Nella prima metà del 2024, il rendimento *prime* dovrebbe rimanere stabile per poi iniziare una graduale discesa a partire dalla seconda metà del 2024.

### **Retail**

Nel 2023, il totale compravenduto nel settore retail è stato di oltre Euro 700 milioni, in linea con il valore del 2022 e del 2020, ma segnali positivi sono emersi nel corso dell'ultimo trimestre dell'anno che hanno permesso al comparto di registrare circa Euro 450 milioni di investimenti. Sebbene le previsioni per il 2024 rimangono incerte a causa dell'attuale momento di stazionarietà del mercato immobiliare, finalmente i principali segmenti del settore commerciale sono tornati a crescere e questo getta speranze per il prossimo anno.

Ovviamente nel 2024 i *driver* di mercato come la domanda, i rendimenti e i canoni di locazione continueranno a impattare sulle decisioni di investimento degli operatori.

### **Logistica**

Il mercato della logistica ha visto una riduzione dei volumi di investimenti nel 2023 dopo aver registrato il suo massimo lo scorso anno (circa Euro 3 miliardi). Nonostante la contrazione dei volumi di investimento, il livello raggiunto nel 2023 resta superiore ai volumi pre-pandemia grazie alla crescita esponenziale del settore *e-commerce* che negli ultimi anni ha generato un aumento della domanda di spazi logistici per lo stoccaggio di beni da parte delle principali società internazionali.

Il comparto della logistica si conferma uno tra i settori preferiti da parte degli investitori istituzionali; l'offerta continua ad essere alimentata dalla qualità del prodotto finito e dalla qualità di immobili in fase di costruzione che consentono alla domanda di poter essere assorbita in tempi rapidi. Nel 2024 i volumi di scambio dovrebbero rimanere costanti ma sicuramente i fondamentali del mercato giocheranno un ruolo importante.

## 1.2 Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2023 al 31 dicembre 2023

### 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**”).

### 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 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019
Patrimonio Immobiliare	n° immobili		4	6	8	9	9
Superficie lorda complessiva	mq		47.767	75.915	91.015	94.487	94.487
Destinazione d'uso prevalente			Alberghiero - Uffici - Retail				
Valore di mercato immobili <sup>(1)</sup>	€ mln		175,6	216,3	281,0	320,8	324,1
Valore di iscrizione immobili in Relazione	€ mln		175,6	216,3	281,0	320,8	324,1
Costo storico	€ mln		175,0	214,3	271,0	307,4	308,1
Equity Investito (cumulato)	€ mln	50,0	172,9	300,0	300,0	300,0	300,0
Finanziamenti ricevuti	€ mln						
Loan to Value (LTV)	%						
Loan to Cost (LTC)	%						
Net Asset Value (NAV)	€ mln	50,0	176,2	308,2	319,3	334,2	348,8
Distribuzione proventi totale <sup>(2)</sup>	€ mln		2,5	6,0			
Distribuzione proventi per quota <sup>(2)</sup>	€/quota		3.600,00	4.860,00			
Rimborso parziale di quote <sup>(2)</sup>	€ mln						
Rimborso parziale di quote pro-quota <sup>(2)</sup>	€/quota						
Equity Investito (residuo) <sup>(2)</sup>	€ mln	50,0	172,9	300,0	300,0	300,0	300,0
Valore contabile della quota	€/quota	250.000,000	251.733,070	249.525,765	258.572,295	270.569,525	282.432,911
N° quote	n.	200	700	1.235	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 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	31 marzo 2023	30 giugno 2023	30 settembre 2023	31 dicembre 2023
Patrimonio Immobiliare	n° immobili	10	10	10	10	10	10	10
Superficie lorda complessiva	mq	95.324	95.324	95.324	95.324	95.324	95.324	96.022
Destinazione d'uso prevalente		Alberghiero - Uffici - Retail						
Valore di mercato immobili <sup>(1)</sup>	€ mln	342,0	342,0	346,6	344,6	347,3	347,7	371,7
Valore di iscrizione immobili in Relazione	€ mln	342,0	342,0	-2,1	342,7	344,9	345,4	371,0
Costo storico	€ mln	336,8	337,9	338,4	338,5	339,6	340,8	365,7
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	348,5	363,5	368,9	369,7	373,7	376,1	379,5
Distribuzione proventi totale <sup>(2)</sup>	€ mln							
Distribuzione proventi per quota <sup>(2)</sup>	€/quota							
Rimborso parziale di quote <sup>(2)</sup>	€ mln							
Rimborso parziale di quote pro-quota <sup>(2)</sup>	€/quota							
Equity Investito (residuo) <sup>(2)</sup>	€ mln	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0	300,0
Valore contabile della quota	€/quota	282.164,334	294.293,305	298.668,996	299.375,360	302.561,150	304.554,554	307.276,099
N° quote	n.	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235

<sup>(1)</sup> Perizie dell'Esperto Indipendente al periodo di riferimento.

<sup>(2)</sup> Importi di competenza, relativi al periodo di riferimento.

## 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 2023 non sono state emesse nuove quote.

Per il dettaglio delle quote emesse dall'avvio di operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2023 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 2023 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 6,2%.

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 3.999.728 (Euro 628 al mq di superficie ponderata) che consente un rendimento a regime per il Fondo pari a circa il 6,9%.

- 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 e allo stato attuale a seguito dell'uscita del conduttore principale Hewlett Packard S.p.A. - avvenuta nel 2022 - il canone complessivo risulta pari a Euro 300.000 circa.

- 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 5,1%, 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 interamente locato. Il principale conduttore è rappresentato dalla società Wella Italia S.r.l.. L'immobile presenta un rendimento a regime pari al 6,4%.

- 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'8,6%.
- 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), e risulta attualmente sfitto a seguito del rilascio del conduttore Enel S.r.l. avvenuta ad agosto 2023.
- 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'84% 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 7,1%.
- 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 locato per circa il 60% a primari conduttori con contratti di locazione recentemente stipulati e di lunga scadenza. L'immobile presenta un rendimento a regime pari al 5,6% 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

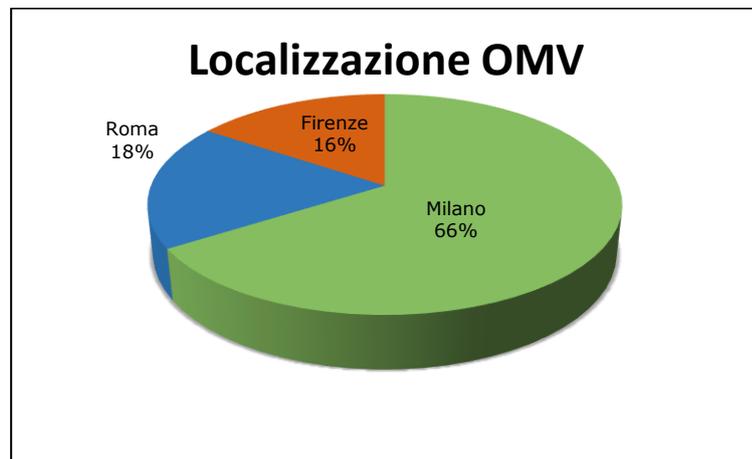
quadrilatero della moda, con affaccio d'angolo all'incrocio tra le eleganti strade di Corso Matteotti e Via San Pietro all'Orto.

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 2.100 mq ed è totalmente locato a primari conduttori con contratti di locazione recentemente stipulati e di lunga scadenza. Attualmente il conduttore principale risulta essere Houlihan Lokey S.p.A., importante banca d'investimenti, che ha sottoscritto il contratto di locazione a dicembre 2021. Il *potential yield* dell'immobile è pari a circa il 4,2%.

### **Distribuzione geografica**

Alla data del 31 dicembre 2023 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 2023, 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 2023, si segnalano le seguenti attività di locazione:

- Via Macchi, 38-40, Milano (MI): Butterfly Effect S.r.l., ha locato lo spazio al Piano 6, durata del contratto pari a 6+6 anni, canone a regime pari a Euro 54.000, con decorrenza 3 aprile 2023;
- Via Macchi, 38-40, Milano (MI): Nutcracker S.r.l., ha locato lo spazio al Piano 2, durata del contratto pari a 6+6 anni, canone a regime pari a Euro 45.000, con decorrenza 3 aprile 2023;
- Corso Europa,22, Milano: è stato sottoscritto un *addendum* al contratto di locazione con Arrital S.r.l., conduttore degli spazi *retail*, volto a posticipare la data di decorrenza del contratto a causa del ritardo dello svolgimento dei lavori a carico della locatrice dovuti alla necessità del cantiere di M4 di prorogare i lavori per la realizzazione della metro nei pressi dell'immobile dal 1° ottobre 2023 al 1° marzo 2024;
- Via Tiburtina, 965-967, Roma: rinegoziazione del contratto di locazione con il conduttore Telespazio S.p.A., di durata pari 7,6 + 6 anni con un canone annuo a regime pari a Euro 2.283.600 con decorrenza 1° giugno 2023;
- Corso Europa, 22, Milano: è stato sottoscritto un contratto di locazione temporaneo con Design Holding S.r.l., relativamente agli spazi ai piani 3 e 4 per il periodo 1° luglio 2023 fino al 31 ottobre 2023 ad un canone complessivo pari a Euro 117.000;
- Corso Matteotti, 5, Milano: stato sottoscritto un *addendum* al contratto di locazione con Matterhorn S.r.l. che modifica la data di decorrenza dal 1° marzo 2023 al 15 maggio 2023 a causa del protrarsi di alcuni lavori.

Inoltre, si segnalano i seguenti rilasci:

- Via Arno, 64, Roma: rilascio in data 31 agosto 2023 da parte del conduttore Enel S.p.A.;
- Via Macchi, 38-40, Milano (MI): rilascio in data 31 dicembre 2023 da parte del conduttore Rent2go S.r.l..

### **Investimenti immobiliari**

A seguito delle attività di *due diligence*, in data 23 novembre 2023 il Fondo ha acquistato due unità commerciali dalla società "L'Alleanza S.r.l.", site al piano terra dell'immobile di Corso Matteotti, 5, Milano, al prezzo di Euro 22.428.000. Il Fondo ha così ricomposto il cielo-terra dell'immobile (di cui è già proprietario per i piani superiori).

### **Disinvestimenti immobiliari**

Dalla data di avvio del Fondo alla data della presente Relazione di gestione il Fondo non ha effettuato disinvestimenti immobiliari.

Si segnala che, in data 26 luglio 2022, è pervenuta alla SGR una manifestazione d'interesse non vincolante da Nepos S.p.A. ("Nepos"), *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 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.

Le interlocuzioni e le attività di *due diligence* sono proseguite per tutto il semestre 2022 e il 13 febbraio 2023 è pervenuta al Fondo un'offerta vincolante a un valore pari a Euro 12.300.000 (a fronte di un valore di mercato al 31 dicembre 2022 di

Euro 12.100.000 e di un costo storico di Euro 10.879.574). Al 31 dicembre 2023 l'offerta è decaduta e la trattativa non è proseguita.

Si segnala che, per l'immobile di Via dei Vecchietti, 11, Firenze, a seguito delle attività di *due diligence* svolte da parte del potenziale acquirente Unicredit S.p.A., il 6 ottobre 2023, è pervenuta al Fondo un'offerta vincolante al prezzo di Euro 57.250.000 (a fronte di un valore di mercato al 31 dicembre 2022 di Euro 57.900.000).

Si segnala che il contratto preliminare è stato sottoscritto in data 16 gennaio 2024.

Inoltre, in data 27 ottobre 2023, è pervenuta al Fondo un'offerta irrevocabile di acquisto per l'immobile di Via Arno, 64, Roma, da un ente governativo internazionale: in data 24 gennaio 2024 si è perfezionata la dismissione dell'immobile per un controvalore di Euro 21.000.000 (a fronte di un valore di mercato al 31 dicembre 2022 di Euro 17.800.000).

Per maggiori approfondimenti si rimanda al paragrafo 1.9 "Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura della Relazione di gestione" della presente Relazione degli Amministratori.

### **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*).

A seguito delle dimissioni del *Chief Sustainability Officer* Nadia Rampinini, il Consiglio di Amministrazione del 27 ottobre 2023 ha, tra l'altro, deliberato di (i) rinominare la figura del *Chief Sustainability Officer* in "*Head of Sustainability*", (ii) nominare Lorenzo Scarfi quale *Head of Sustainability*.

A seguito di quanto sopra, il *Comitato Sustainable Finance* con decorrenza 27 ottobre 2023, risulta essere così composto:

- Francesca Luchi, Presidente
- Costanza Esclapon de Villeneuve
- Francesco Gianni
- Sergio Cavallino
- Lorenzo Scarfi (*Head of Sustainability*)

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 e mobiliari 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, anche in considerazione del regolamento (UE) 2088/2019 ("SFDR"):

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 SFDR);
3. prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili ("FIA ex art. 9 SFDR).

Per tutti gli attivi gestiti, la SGR opera sulla base di una lista di esclusione (cd. *negative screening*), inoltre, per i FIA ex art. 8 SFDR ed i FIA ex art. 9 SFDR 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, inclusi i rischi climatico-ambientali, ovvero quelli fisici e di transizione, per tutti i FIA gestiti. Le analisi di Risk Management sono presentate al Consiglio di Amministrazione della SGR con cadenza almeno annuale.

Nel 2023, la SGR ha affinato il percorso di integrazione delle pratiche di

investimento sostenibile nella propria operatività, anche in riferimento agli investimenti nel settore del *private equity*, 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.

Nell'ambito delle attività di monitoraggio delle *performance* ESG degli attivi immobiliari in gestione, la SGR ha altresì affinato i parametri di valutazione degli elementi sociali, anche in considerazione della sempre maggiore attenzione del mercato verso i temi di carattere sociale.

Allo scopo di formalizzare il proprio impegno alla lotta al cambiamento climatico, nel dicembre 2022 la SGR ha approvato le "Linee guide specifiche relative alla c.d. *Net-zero carbon roadmap*" (le "Linee Guida").

Le Linee Guida stabiliscono un quadro operativo per il percorso di riduzione delle emissioni nette di carbonio, che si sostanzia: da un lato, in collaborazione con il Gruppo, nel calcolo e nel monitoraggio delle proprie emissioni di gas effetto serra e, dall'altro, con riferimento al portafoglio immobiliare, nell'individuazione e nel monitoraggio di indicatori chiave di prestazione delle emissioni carboniche (i "Net-Zero KPI").

Nel 2023, la SGR ha effettuato il primo monitoraggio dei Net-Zero KPI che, nel corso del periodo di riferimento, hanno registrato una tendenza positiva.

La SGR considera i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità ai sensi dell'articolo 4 SFDR. In ottemperanza alla normativa di riferimento, il 30 giugno 2023, la SGR ha pubblicato sul proprio sito web, la dichiarazione sulla presa in considerazione dei principali effetti negativi delle proprie decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità.

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**

In data 9 marzo 2023 si è tenuta l'Assemblea dei Partecipanti del Fondo che ha deliberato in merito: (i) alla revoca del Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti e nomina del nuovo Presidente e (ii) alla determinazione del numero dei componenti del Comitato Consultivo, e determinazione dell'eventuale relativo compenso.

Nello specifico:

- (i) il sig. Stefano Distilli è stato nominato Presidente dell'Assemblea dei Partecipanti;
- (ii) i sig.ri Fabio Pessina, Salvatore Palma e Antonino Dattola sono stati nominati membri del Comitato Consultivo;

- (iii) l'Assemblea ha deliberato di non elargire compensi ai membri dell'Assemblea dei Partecipanti e del Comitato Consultivo, fatto salvo il riconoscimento di indennità e rimborsi qualora i membri non si trovino nelle medesime date nella sede di convocazione per impegni istituzionali della Cassa Nazionale di Previdenza e Assistenza dei Dottori Commercialisti.

### **Comitati Consultivi**

Nel corso dell'esercizio 2023 si sono tenute le seguenti riunioni del Comitato Consultivo del Fondo:

- in data 14 marzo 2023 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo per discutere e deliberare in relazione: (i) alla nomina del Presidente del Comitato Consultivo; (ii) all'approvazione del verbale dell'ultima riunione del Comitato Consultivo e (iii) all'aggiornamento in merito alle principali attività di gestione del Fondo. Si segnala che il Comitato Consultivo: (i) ha nominato il Sig. Fabio Pessina quale Presidente del Comitato Consultivo; (ii) ha deliberato positivamente in relazione all'approvazione del verbale dell'ultima riunione del Comitato Consultivo e (iii) ha ricevuto un'informativa in merito alle principali attività di gestione del Fondo;
- in data 23 maggio 2023 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo per discutere e deliberare in relazione: (i) all'approvazione del verbale della riunione precedente; (ii) al ricevimento di un aggiornamento sulle attività di gestione del Fondo e (iii) alla ricezione della comunicazione in merito ad oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo;
- in data 21 giugno 2023 il Comitato Consultivo ha approvato il verbale della riunione precedente e ha espresso parere favorevole in merito alla nomina dell'Esperto Indipendente;
- in data 18 luglio 2023 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo per discutere e deliberare in relazione: (i) all'approvazione del verbale della riunione precedente; (ii) al ricevimento di un aggiornamento sulle attività di gestione del Fondo e (iii) a una informativa sulla potenziale vendita dell'immobile sito in Firenze, Via Dei Vecchietti, 11;
- in data 29 novembre 2023 si è tenuta una riunione del Comitato Consultivo per discutere e deliberare in relazione: (i) all'approvazione del verbale della riunione precedente; (ii) 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 29 novembre 2023 ed approvato dal Consiglio di Amministrazione della SGR in data 30 novembre 2023, 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.

#### 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:

- 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 2023:

	Prelios Integra S.p.A.	Prelios S.p.A.	Totale
<b>Rapporti patrimoniali:</b>			
Crediti commerciali ed altri			
Debiti commerciali ed altri	12.350	7.391	19.741
Altri crediti			
Altri debiti			
<b>Rapporti reddituali:</b>			
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 299.950.129,46.

## Fondo Immobiliare primo RE

### 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.

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
<b>Collocamento</b>	<b>25/07/2014</b>	<b>50.000.000</b>	<b>200</b>	<b>250.000,000</b>
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
Relazione al	31/03/2023	369.728.570	1.235	299.375,360
Relazione al	30/06/2023	373.663.020	1.235	302.561,150
Relazione al	30/09/2023	376.124.874	1.235	304.554,554
<b>Relazione al</b>	<b>31/12/2023</b>	<b>379.485.982</b>	<b>1.235</b>	<b>307.276,099</b>

## Fondo Immobiliare primo RE

### 1.6 Analisi delle variazioni del NAV (Net Asset Value)

Al 31 dicembre 2023 il Fondo chiude con un valore della quota pari a Euro 307.276,099, registrando, anche considerando le distribuzioni di proventi effettuate, un incremento del 22,9% circa rispetto al valore iniziale della quota, pari a Euro 250.000,000, ed un incremento del 2,9% rispetto al 31 dicembre 2022 (+0,9% rispetto al 30 settembre 2023).

Variazioni del NAV	emissione quote/apporto 30 settembre 2014	31 dicembre 2014	31 dicembre 2015	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	31 dicembre 2018	31 dicembre 2019
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale		50.000	98.368	176.213	308.164	319.337	334.153
<b>Variazioni in aumento:</b>							
- 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	8.381
- utile da realizzazioni							
- utile di periodo gestione ordinaria			2.946	6.088	9.220	11.443	11.951
<b>Variazioni in diminuzione:</b>							
- minus da valutazione di mercato		(1.942)	(7.999)	(51)	(214)	(1.036)	(5.681)
- minus da valutazione di OICR							
- distribuzione dei proventi				(2.520)	(6.002)		
- rimborso parziale di quote							
- perdita da realizzazioni							
- perdita di periodo gestione ordinaria		(284)					
<b>NAV</b>	<b>50.000</b>	<b>98.368</b>	<b>176.213</b>	<b>308.164</b>	<b>319.337</b>	<b>334.153</b>	<b>348.805</b>
N. di quote	200	400	700	1.235	1.235	1.235	1.235
Valore contabile per quota	250	246	252	250	259	271	282
Equity investito residuo per quota	250	250	247	243	243	243	243
Delta NAV % del periodo		-1,6%	2,4%	-0,9%	3,6%	4,6%	4,4%
Delta NAV % rispetto al collocamento		-1,6%	0,7%	-0,2%	3,4%	8,2%	13,0%

Variazioni del NAV	31 dicembre 2020	31 dicembre 2021	31 dicembre 2022	31 marzo 2023	30 giugno 2023	30 settembre 2023	31 dicembre 2023
	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)	(€/000)
Valore iniziale	348.805	348.473	363.452	368.856	369.729	373.663	376.125
<b>Variazioni in aumento:</b>							
- sottoscrizione di quote in denaro/apporto							
- rivalutazione per sconto all'apporto							
- plus da valutazione di OICR							
- plus da valutazione di mercato	1.020	6.862	6.993	490	2.159	109	2.140
- utile da realizzazioni							
- utile di periodo gestione ordinaria	10.452	9.637	9.848	3.070	2.749	3.129	2.699
<b>Variazioni in diminuzione:</b>							
- minus da valutazione di mercato	(11.804)	(1.520)	(11.437)	(2.687)	(973)	(776)	(1.478)
- minus da valutazione di OICR							
- distribuzione dei proventi							
- rimborso parziale di quote							
- perdita da realizzazioni							
- perdita di periodo gestione ordinaria							
<b>NAV</b>	<b>348.473</b>	<b>363.452</b>	<b>368.856</b>	<b>369.729</b>	<b>373.663</b>	<b>376.125</b>	<b>379.486</b>
N. di quote	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235	1.235
Valore contabile per quota	282	294	299	299	303	305	307
Equity investito residuo per quota	243	243	243	243	243	243	243
Delta NAV % del periodo		-0,1%	4,3%	1,5%	0,2%	1,1%	0,7%
Delta NAV % rispetto al collocamento		12,9%	17,7%	19,5%	19,8%	21,0%	21,8%

### Variazioni del valore di mercato del portafoglio

Alla data del 31 dicembre 2023, il valore di mercato degli immobili, determinato dall'Esperto Indipendente Crif Real Estate Advisory S.r.l., è pari a Euro 371.710.000, a fronte di un valore di mercato al 31 dicembre 2022, determinato dal precedente Esperto Indipendente CBRE Valuation S.p.A., di Euro 346.590.000, registrando, a parità di perimetro, un decremento di circa lo 0,6% (-0,3% rispetto al 30 settembre 2023).

## Fondo Immobiliare primo RE

La SGR al 31 dicembre 2023, ha ritenuto opportuno discostarsi per complessivi Euro 670.410 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 30 novembre 2023.

Il valore degli immobili iscritto nella Relazione di gestione 31 dicembre 2023, pertanto, è pari a Euro 371.039.590.

Dal collocamento alla data del 31 dicembre 2023, il valore di mercato degli immobili, considerando il costo di acquisto ed i costi capitalizzati sostenuti nel periodo, ha registrato un incremento pari all'1,6% circa.

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

	Valore di mercato	Apporto /	Capex <sup>(2)</sup>	Plus/minusvalenze	Vendite <sup>(4)</sup>	Valore di mercato	Valore di iscrizione	Variazione <sup>(5)</sup>
	inizio periodo	acquisti <sup>(1)</sup>		da valutazione <sup>(3)</sup>		fine periodo	degli immobili in	
	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	(€/mln)	Relazione	(%)
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 dicembre 2022	348,30		0,64	(2,35)		346,59	344,50	-0,7%
31 marzo 2023	346,59		0,17	(2,20)		344,56	342,67	-0,6%
30 giugno 2023	344,56		1,07	1,64		347,27	344,93	0,5%
30 settembre 2023	347,27		1,14	(0,68)		347,73	345,40	-0,2%
31 dicembre 2023	347,73	22,43	2,55	(0,99)		371,71	371,04	-0,3%
<b>Totale dal collocamento</b>	<b>37,80</b>	<b>296,77</b>	<b>31,13</b>	<b>6,01</b>	<b>0,00</b>	<b>371,71</b>	<b>371,04</b>	<b>1,6%</b>

<sup>(1)</sup> Incremento dovuto ai successivi apporti/acquisti.

<sup>(2)</sup> Costi di natura acquisitiva e di diretta imputazione capitalizzati sugli immobili.

<sup>(3)</sup> Valutazione di periodo comprensiva di costi capitalizzati nel periodo di riferimento.

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

<sup>(5)</sup> 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 la 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 previsioni del DM 30/2015 per conflitti o incompatibilità. Si segnala che con l'Esperto Indipendente del Fondo sono in essere ulteriori n. 4 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 e successive modifiche.

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.

### **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 e successive modifiche.

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)<sup>10</sup>. 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 2023**

Il Fondo chiude l'esercizio 2023 con un risultato positivo di Euro 10.629.772 così come evidenziato nella tabella seguente:

Conto Economico	01/01/2023	31/12/2023
Risultato gestione strumenti		0
B1. Canoni di locazione e altri proventi		17.442.083
B2. Utili/perdite da realizzi		
B3. Plus/Minusvalenze		(816.350)
B4. Oneri per la gestione di beni immobili		(3.598.806)
B6. IMU\TASI		(1.879.959)
Risultato lordo della gestione caratteristica		11.146.968
H. Oneri finanziari		(1.672)
Risultato netto della gestione caratteristica		11.145.296
I1. Provvigione di gestione SGR		(938.764)
I3. Commissioni Depositario		(53.898)
I4. Oneri per Esperti Indipendenti		(13.698)
I6. Altri oneri di gestione		(414.859)
L. Altri ricavi ed oneri		905.695
Risultato netto della gestione prima delle imposte		10.629.772
Risultato dell'esercizio		10.629.772

---

<sup>10</sup> La SGR ha cessato la propria partecipazione ad Assogestioni dal 1° gennaio 2016.

## Fondo Immobiliare primo RE

### Proventi distribuibili

Il Fondo chiude l'esercizio 2023 con un risultato positivo pari a Euro 10.629.772. Coerentemente con quanto previsto dal Regolamento del Fondo, il Risultato Realizzato nell'esercizio 2023 è positivo e pari a Euro 11.513.189. Considerando i risultati realizzati nei precedenti periodi e non distribuiti, il Risultato Progressivo Realizzato al 31 dicembre 2023 è positivo ed ammonta a Euro 66.969.028, come illustrato nella tabella seguente:

Proventi distribuibili (Valori espressi in Euro)	01/01/2023 31/12/2023
Risultato contabile	10.629.772
Rettifiche per la determinazione del risultato distribuibile:	
- Plusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	(2.074.106)
+ Minusvalenze non realizzate nel periodo derivanti dalla valutazione dei beni immobili (delta OMV)	2.890.456
+ Plusvalenze rispetto al costo storico	931.463
- Minusvalenze rispetto al costo storico	(864.397)
- 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)	
<b>Risultato Realizzato nell'esercizio</b>	<b>11.513.189</b>
- Risultato distribuito nel periodo precedente	
+ Risultato non distribuito nei periodi precedenti (perdita)	55.455.839
<b>Risultato Progressivo Realizzato</b>	<b>66.969.028</b>

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 2023, si rileva un rendimento medio dell'investimento pari allo 0,34%.

	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%			
Totale 2022	299.950.129	5.451.533	(5.451.533)	0				0,0%			
1° trimestre 2023	299.950.129	1.811.889	(1.811.889)	0	0,0%	0,0%					
2° trimestre 2023	299.950.129	3.646.319	(3.646.319)	0	0,0%	0,0%					
3° trimestre 2023	299.950.129	2.939.403	(2.939.403)	0	0,0%	0,0%					
4° trimestre 2023	299.950.129	3.115.579	(3.115.579)	0	0,0%	0,0%					
<b>Totale dal collocamento</b>	<b>263.245.723</b>	<b>75.491.128</b>	<b>(66.969.028)</b>	<b>8.522.100</b>							

Dividend Yield medio 0,34%

## Fondo Immobiliare primo RE

### 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 2023, calcolato in base ai flussi di cassa rappresentati dall'esborso inizialmente investito nel Fondo, dai proventi percepiti, dai rimborsi parziali delle quote e considerando l'ipotetico incasso per il disinvestimento delle quote al valore del NAV contabile al 31 dicembre 2023.

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore se il patrimonio immobiliare fosse liquidato alla data del 31 dicembre 2023 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 3,23% come si evince dalla seguente tabella.

Periodo di competenza	IRR							Data sottoscrizione / distribuzione	
	Capitale Investito totale	Rimborso quote		Distribuzione proventi		NAV contabile			
		totale	per quota	totale	per quota	totale	per quota		
	(€/000)	(€/000)	(€)	(€/000)	(€)	(€/000)	(€)		
3 trimestre 2014	(50.000,00)								
4 trimestre 2014	(50.000,00)								
1 trimestre 2015	(28.034,93)								
2 trimestre 2015	(21.886,92)								
3 trimestre 2015	(23.026,49)								
4 trimestre 2015				2.520,00	3.600,00			30 marzo 2016	
3 trimestre 2016	(127.001,79)								
4 trimestre 2016				6.002,10	4.860,00			30 marzo 2017	
4 trimestre 2023						379.485,98	307.276,10		
<b>Totale</b>	<b>(299.950,13)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>8.522,10</b>	<b>8.460,00</b>	<b>379.485,98</b>	<b>307.276,10</b>		
<b>Tasso Interno di Rendimento</b>					<b>3,23%</b>				

### 1.8 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 31 dicembre 2023 il Fondo non detiene strumenti finanziari derivati.

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

Si segnala, inoltre, che in data 24 gennaio 2024 si è perfezionata la dismissione dell'immobile sito in Roma, Via Arno, 64 per un controvalore pari a Euro 21.000.000, a fronte di un valore di apporto comprensivo di *closing costs* acquisitivi e *capex* di Euro 18.462.352.

Si segnala che, per l'immobile di Via dei Vecchietti, 11, Firenze, in data 16 gennaio 2024 è avvenuta la sottoscrizione del contratto preliminare di compravendita per un prezzo pari a Euro 57.250.000.

## Fondo Immobiliare primo RE

---

Il contratto definitivo verrà sottoscritto a seguito della attività di regolarizzazione catastali e non oltre il 31 dicembre 2025.

Milano, 22 febbraio 2024

**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 2023 confrontata con quella al 31 dicembre 2022.

ATTIVITÀ	Situazione al 31/12/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo (Euro)	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
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.				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di O.I.C.R.				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>	<b>371.039.590</b>	<b>96,23</b>	<b>344.500.100</b>	<b>92,51</b>
B1. Immobili dati in locazione	322.007.213	83,51	336.443.855	90,35
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	49.032.377	12,72	8.056.245	2,16
B4. Diritti reali immobiliari				
<b>C. CREDITI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. ALTRI BENI</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>10.409.436</b>	<b>2,70</b>	<b>23.915.703</b>	<b>6,42</b>
F1. Liquidità disponibile	10.409.436	2,70	23.915.703	6,42
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>4.144.554</b>	<b>1,07</b>	<b>3.999.912</b>	<b>1,07</b>
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	1.402.483	0,36	1.612.898	0,43
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	2.742.071	0,71	2.387.014	0,64
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>385.593.580</b>	<b>100,00</b>	<b>372.415.715</b>	<b>100,00</b>

## Fondo Immobiliare primo RE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 31/12/2023 (Euro)	Situazione a fine esercizio precedente (Euro)
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	0	0
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
<b>I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	0	0
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
<b>M. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>6.107.598</b>	<b>3.559.505</b>
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	27.175	13.302
M2. Debiti di imposta	17.373	524
M3. Ratei e risconti passivi	925.518	277.703
M4. Altre	5.137.532	3.267.976
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>6.107.598</b>	<b>3.559.505</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>379.485.982</b>	<b>368.856.210</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>1.235</b>	<b>1.235</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>307.276,099</b>	<b>298.668,996</b>
<b>Proventi distribuiti per quota <sup>(1)</sup></b>	<b>8.460,00</b>	<b>8.460,00</b>
<b>Rimborsi per quota <sup>(1)</sup></b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

(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, 22 febbraio 2024

**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 2023 e, per confronto, quella dell'esercizio precedente.

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2023-31/12/2023		Relazione per il periodo 01/01/2022-31/12/2022	
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>Strumenti finanziari non quotati</b>	0		0	
<b>A1. PARTECIPAZIONI</b>	0		0	
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili/perdite da realizzi				
A1.3 plus/minusvalenze				
<b>A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	0		0	
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili/perdite da realizzi				
A2.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari quotati</b>	0		0	
<b>A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	0		0	
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili/perdite da realizzi				
A3.3 plus/minusvalenze				
<b>Strumenti finanziari derivati</b>	0		0	
<b>A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	0		0	
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
<b>Risultato gestione strumenti finanziari</b>		0		0
<b>B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI</b>				
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	17.442.083		17.889.554	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	(816.350)		(4.444.093)	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	(3.598.806)		(4.316.154)	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMUTASI	(1.879.959)		(1.874.071)	
<b>Risultato gestione beni immobili</b>		11.146.968		7.255.236
<b>C. CREDITI</b>				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi/decrementi di valore				
<b>Risultato gestione crediti</b>		0		0
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		0		0
D1. interessi attivi e proventi assimilati				
<b>E. ALTRI BENI</b>		0		0
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
<b>Risultato gestione investimenti</b>		11.146.968		7.255.236

## Fondo Immobiliare primo RE

Valori espressi in Euro	Relazione per il periodo 01/01/2023-31/12/2023		Relazione per il periodo 01/01/2022-31/12/2022	
<b>F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI</b>		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				
<b>G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>		0		0
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
<b>Risultato lordo della gestione caratteristica</b>		<b>11.146.968</b>		<b>7.255.236</b>
<b>H. ONERI FINANZIARI</b>		(1.672)		(7.306)
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI	(1.672)		(7.306)	
<b>Risultato netto della gestione caratteristica</b>		<b>11.145.296</b>		<b>7.247.930</b>
<b>I. ONERI DI GESTIONE</b>		(1.421.219)		(1.366.426)
I1. Provvigione di gestione SGR	(938.764)		(904.291)	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota				
I3. Commissioni depositario	(53.898)		(52.794)	
I4. Oneri per esperti indipendenti	(13.698)		(19.715)	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico				
I6. Altri oneri di gestione	(414.859)		(389.626)	
<b>L. ALTRI RICAVI ED ONERI</b>		905.695		(477.526)
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	815.393		50.644	
L2. Altri ricavi	381.223		105.244	
L3. Altri oneri	(290.921)		(633.414)	
<b>Risultato della gestione prima delle imposte</b>		<b>10.629.772</b>		<b>5.403.978</b>
<b>M. IMPOSTE</b>		0		0
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Risparmio di imposta				
M3. Altre imposte				
<b>Utile/(perdita) dell'esercizio</b>		<b>10.629.772</b>		<b>5.403.978</b>

Milano, 22 febbraio 2024

**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:

## Fondo Immobiliare primo RE

	data	valore complessivo netto	numero quote	valore unitario delle quote
<b>Collocamento</b>	<b>25/07/2014</b>	<b>50.000.000</b>	<b>200</b>	<b>250.000,000</b>
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
Relazione al	31/03/2023	369.728.570	1.235	299.375,360
Relazione al	30/06/2023	373.663.020	1.235	302.561,150
Relazione al	30/09/2023	376.124.874	1.235	304.554,554
<b>Relazione al</b>	<b>31/12/2023</b>	<b>379.485.982</b>	<b>1.235</b>	<b>307.276,099</b>

Per il dettaglio delle quote emesse dall'avvio dell'operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2023 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 2023, si rimanda a quanto descritto nel paragrafo 1.2 “Attività di gestione del Fondo dal 1° gennaio 2023 al 31 dicembre 2023” 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 di *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 Direttiva UE 2011/61 c.d. AIFMD e il Regolamento UE 2019/2088 c.d. SFDR (incluse le disposizioni emanate da Banca d’Italia, il Regolamento UE 565/2017 e gli orientamenti EBA) e le *best practices* di mercato, al raggiungimento dei seguenti obiettivi:

- utilizzare un approccio quantitativo nella misurazione dei rischi 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 nel tempo;
- articolare la misurazione per ciascuno dei principali profili di rischio cui sono esposti i FIA (mercato, credito e controparte, liquidità e *funding*, operativo e costruzione, 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 altri rischi qualora presenti elementi o criticità rilevanti;
- 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 ai 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 possono prevedere, ove opportuno, soglie di rischio e fattori di ponderazione diversificati in funzione della strategia di valorizzazione del FIA. I fattori di ponderazione sono determinati in funzione della rilevanza che avrà ciascun indicatore nella determinazione del livello di rischio complessivo. Il risultato aggregato è rapportato ad una scala qualitativa del livello di rischio (basso, medio basso, medio alto, alto).

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 e 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 e *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 e costruzione: 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*).

Con riferimento ai rischi legali, fiscali ed eventuali ulteriori fattori, in presenza di elementi o criticità rilevanti, viene 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, vengono 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 sono riportati con riferimento a dati puntuali o illustrativi dell'andamento della performance nel tempo (*IRR*, *Dividend Yield*, *Equity multiplo*).

Inoltre, la funzione di Risk Management calcola un indicatore di *performance* normalizzato al rischio, l'*IRR Adjusted*. Tale analisi è applicata solo ai fondi che abbiano un FRR o un profilo di rischio alto o medio alto, in quanto, per i fondi con un rischio più contenuto, la funzione di *Risk Management* ritiene che il rendimento atteso nello scenario base del *Business Plan* possa rappresentare la performance normalizzata al rischio in considerazione di ridotti elementi di volatilità.

### 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:

- 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 successivo 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. Analisi di sensitività

La funzione di *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 (Irrilevante, Moderato, Alto, Critico).

### 5. Livello di Rischio complessivo del FIA

Il livello di rischio complessivo del FIA è determinato dalla funzione di *Risk Management* attraverso una *Heat-Map* che compone i risultati ottenuti dall'elaborazione del FRR e dell'analisi di sensitività.

Sulla base della metodologia descritta, la funzione di *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 2023 è riepilogata nella seguente tabella:

ELENCO DEI BENI IMMOBILIARI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FONDO										
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	anno di costruzione	Superficie lorda (mq)	Reddittività dei beni locati			Costo storico	Ipoteche (Debito residuo)	Ulteriori informazioni
					Canone per mq	Tipo contratto	Scadenza contratto			
<b>Lombardia</b>										
<b>Milano</b>										
1	Via Silvio Pellico, 4	Alberghiero	ante 1934	5.958	405 900	18+9 12+6	14/12/2033 31/12/2035	Room Mate SL 8 maggio srl	49.428.107	
2	Via Durini, 16/18	Retail / Uffici	fine 800	6.387	500 640 <sup>(1)</sup>	9+6 6+6	31/03/2033 30/06/2024 <sup>(1)</sup>	Withers S.r.l. Cassina S.p.A.	49.739.306	
3	Via Mauro Macchi, 38/40	Uffici	ante 1952	3.706	280	6+6	02/08/2025	multitenant (Wella - principale tenant)	11.168.239	
4	Via Aradeo, 59	Uffici	anni 2000	18.261	200	8+6	31/07/2030	multitenant (COFIDIS - principale tenant)	33.998.782	
5	Corso Europa, 22	Retail / Uffici	1957	3.246	1.500 <sup>(2)</sup>	6+6 <sup>(2)</sup>	28/02/2033	multitenant (Arrital S.r.l. - principale tenant)	37.425.536	
6	Corso Matteotti, 5	Uffici + Retail	ante 1967	3.143	600	7+6	31/05/2029 <sup>(3)</sup>	multitenant (Houlihan Lokey - principale tenant)	52.082.953	
<b>Toscana</b>										
<b>Firenze</b>										
7	Via dei Vecchietti, 11	Uffici	fine 800	7.679	553	18+6	31/12/2026	Unicredit Business Integrated Solutions S.c.p.a.	56.169.841	
<b>Lazio</b>										
<b>Roma</b>										
8	Via Achille Campanile, 73/85	Uffici	fine anni '90	19.862	220 <sup>(3)</sup>	6+6	00/01/1900	multitenant	28.677.358	
9	Via Tiburtina	Uffici	fine anni '80	24.519	125	6+6	31/12/2030	Telespazio S.p.A.	28.578.153	
10	Via Arno	Uffici	inizio anni '90	3.261	-	-	-	Vacant	18.462.352	
<b>Totale</b>				<b>96.022</b>					<b>365.730.628</b>	

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

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

(3) Riferito al contratto di Arrital S.r.l. - principale conduttore del complesso immobiliare.

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	53.766.250	2.932.824	0	2.932.824	15%
Da oltre 1 a 3 anni	2.236.822	228.861	0	228.861	1%
Da oltre 3 a 5 anni	115.267.127	7.503.747	0	7.503.747	38%
Da oltre 5 a 7 anni	40.095.962	1.334.497	0	1.334.497	7%
Da oltre 7 a 9 anni	44.541.120	3.035.284	0	3.035.284	16%
Oltre 9 anni	66.099.933	4.519.769	0	4.519.769	23%
A - TOTALE DEI BENI IMMOBILI LOCATI	322.007.213	19.554.981		19.554.981	100%
B - TOTALE DEI BENI IMMOBILI NON LOCATI	49.032.377				

### 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 10.409.436. Si precisa che l'importo di Euro 10.403.664 è depositato presso il Depositario (CACEIS Bank, Italy Branch) e la restante liquidità, pari a Euro 5.772, 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 2023:

ALTRE ATTIVITA'	importo	
<b>Ratei e risconti attivi</b>	<b>1.402.483</b>	
-- <i>Risconti attivi</i>		<u>1.402.483</u>
Contributi ai locatari		1.239.188
Imposta di registro su contratti di locazione		163.295
<b>Altre</b>	<b>2.742.071</b>	
-- <i>Crediti commerciali</i>		<u>2.692.209</u>
Esposizione lorda		2.936.160
Rettifiche di valore		(243.951)
<i>Esposizione netta</i>		2.692.209
-- <i>Crediti verso fornitori</i>		18.367
-- <i>Depositi cauzionali</i>		30.385
-- <i>Altri crediti verso SGR</i>		1.110
<b>Totale altre attività</b>	<b>4.144.554</b>	

In particolare viene specificato che:

- i “Risconti attivi”, pari a Euro 1.402.483, si riferiscono:
  - per Euro 958.982, 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 280.206, 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 163.295, 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 2.692.209, esposti al netto di un fondo svalutazione crediti di Euro 243.951, al fine di rappresentarli al presumibile valore di realizzo;
  - i “Crediti verso fornitori”, per Euro 18.367, per conguagli a credito su utenze attive;
  - i “Depositi Cauzionali” attivi per Euro 30.385, riferiti a forniture di utenze e concessioni amministrative;
  - “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 2023, 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 2023 la Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni, metodo adottato dalla SGR per il calcolo della leva dei Fondi gestiti, è pari a 1,02. La Leva Finanziaria calcolata secondo il metodo lordo è, invece, pari a 0,99.

#### 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 2023:

ALTRE PASSIVITA'	Importo	
<b>Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati</b>	<b>27.175</b>	
-- Commissioni del Depositario maturate e non liquidate		27.175
<b>Debiti d'imposta</b>	<b>17.373</b>	
-- Debiti verso Erario conto Iva		11.082
-- Debiti verso Erario conto Ritenute		6.291
<b>Ratei e risconti passivi</b>	<b>925.518</b>	
-- Ratei passivi		<u>34.898</u>
Premi assicurativi		34.875
Altri		23
-- Risconti passivi		<u>890.620</u>
Ricavi per canoni di locazione		782.036
Imposta di registro su contratti di locazione		108.584
<b>Altre</b>	<b>5.137.532</b>	
-- Debiti commerciali verso terzi		2.939.462
-- Debiti per caparre e cauzioni ricevute		2.178.329
-- Debiti commerciali verso società del gruppo della SGR		19.741
<b>Totale altre passività</b>	<b>6.107.598</b>	

In particolare viene specificato che:

- la voce “Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati”, pari a Euro 27.175, si riferisce alle commissioni maturate spettanti al Depositario per il terzo e quarto trimestre 2023, le cui fatture non risultano ancora pervenute;
- la voce “Debiti d'imposta”, pari a Euro 17.373 si riferisce principalmente ai debiti emergenti dalle liquidazioni dell'IVA (Euro 11.082) e delle ritenute d'acconto (Euro 6.291) del Fondo;
- la voce “Ratei e risconti passivi”, pari complessivamente a Euro 925.518, si riferisce principalmente:
  - per Euro 782.036, ai risconti relativi alla quota di ricavi per canoni di locazione fatturati anticipatamente ai conduttori ma di competenza dell'esercizio successivo;
  - per Euro 108.584, ai risconti relativi alla quota di imposta di registro sui canoni di locazione di competenza dell'esercizio successivo;
  - per Euro 34.875, ai ratei riferiti alla quota dei premi assicurativi relativi a polizze di copertura rischi sugli immobili di competenza dell'esercizio 2023 ma non ancora regolati alla data del 31 dicembre 2023;
- la voce “Altre”, pari a Euro 5.137.532, è composta da:
  - “Debiti Commerciali verso terzi”, per Euro 2.939.462, costituiti

principalmente da debiti verso fornitori relativi a: (i) manutenzione ordinaria e straordinaria degli immobili del portafoglio immobiliare (Euro 2.526.109); (ii) compensi afferenti prestazioni professionali di natura legale (Euro 224.564); (iii) servizi di *property* e *facility management* (Euro 160.277); (iv) compensi verso la società di revisione (Euro 28.512);

- “Debiti per caparre e cauzioni ricevute”, per Euro 2.178.329, relativi a debiti per i depositi cauzionali rilasciati dagli inquilini a garanzia dei contratti di locazione.

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 2023 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 2023:

**PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO  
DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITA' 25/07/2014 FINO AL 31/12/2023**

	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	98.461.922	32,83%
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	(25.012)	-0,01%
I. Oneri di gestione complessivi	(10.016.356)	-3,34%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	(362.601)	-0,12%
M. Imposte complessive	-	
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-	
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	(8.522.100)	-2,84%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	88.057.953	29,36%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31/12/2023	379.485.982	126,52%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DELLA RELAZIONE		3,23%

In merito alle modalità di calcolo del Tasso Interno di Rendimento al 31 dicembre 2023, si rimanda al paragrafo 1.7 “Performance del Fondo al 31 dicembre 2023” 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 2023.

	Prelios Integra S.p.A.	Prelios S.p.A.	Totale
<b>Rapporti patrimoniali:</b>			
Crediti commerciali ed altri			
Debiti commerciali ed altri	12.350	7.391	19.741
Altri crediti			
Altri debiti			
<b>Rapporti reddituali:</b>			
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

A fronte dei lavori in corso sull'immobile sito a Milano in Corso Europa n. 22 sono state rilasciate le seguenti garanzie:

- Esatto adempimento di tutte le obbligazioni previste dal Contratto di Appalto per Euro 372.837;
- Mancato rispetto degli obblighi assunti con il Contratto di Appalto per Euro 126.726.

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	2.673.669,00	Fidejussione bancaria	Addendum Contrattuale
ROOM MATE MILAN SRL	675.000,00	Deposito cauzionale	Addendum Contrattuale
UNICREDIT BUSINESS INTEGRATED SOLUTIONS	4.395.028,08	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
LG ELECTRONICS ITALIA S.p.A.	13.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
CASSINA SPA	180.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
CASSINA	84.500,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
FOOD BRAND S.P.A.	38.750,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
LIQUIGAS S.P.A.	500.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
ESSEITALIA	112.385,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
COFIDIS SPA	343.475,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
COFIDIS SPA	2.514.237,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
LIS HOLDING	51.250,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
HAT SGR	40.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
POLTRONA FRAU	112.500,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
ARRITAL SRL	650.000,00	Garanzia corporate	Adempimenti contrattuali
ARRITAL SRL	2.875.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
NUTCRACKER	22.500,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
BUTTERFLY	27.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
MATTERHORN	82.350,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
HARMONT&BLAINE	150.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
SAMSONITE	63.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
RENT 2 GO	20.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
PER SPA	90.540,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
TELESPAIO	495.000,00	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
UHE ROMANO	-	Fidejussione bancaria	Adempimenti contrattuali
<b>Totale Garanzie</b>	<b>16.209.184,08</b>		

### 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:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili						
	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
<b>1. PROVENTI</b>						
1.1 canoni di locazione non finanziaria		15.937.119				15.937.119
1.2 canoni di locazione finanziaria						
1.3 altri proventi		1.504.964				1.504.964
<b>2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI</b>						
2.1 beni immobili						
2.2 diritti reali immobiliari						
<b>3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE</b>						
3.1 beni immobili		(816.350)				(816.350)
3.2 diritti reali immobiliari						
<b>4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI</b>						
		(3.598.806)				(3.598.806)
<b>5. AMMORTAMENTI</b>						
<b>6. IMU/TASI</b>						
		(1.879.959)				(1.879.959)
<b>TOTALE</b>		<b>11.146.968</b>				<b>11.146.968</b>

Gli "Oneri per la gestione degli immobili" sono pari a Euro 3.598.806 e accolgono principalmente i seguenti costi:

- oneri per la gestione degli immobili pari a Euro 3.348.320;

## Fondo Immobiliare primo RE

- imposta di registro pari a Euro 159.371;
- assicurazioni pari a Euro 91.115.

### 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 1.672, accoglie le 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:

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	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di Gestione SGR	938.764	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	53.898	0,01%	0,01%					
5) Spese di revisione del Fondo	41.674	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	13.698	0,00%	0,00%					
8) Oneri di gestione degli immobili	3.973.802	1,06%	1,07%					
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	374.857	0,10%			70.000	0,02%		
<b>COSTI RICORRENTI TOTALI</b>	<b>5.396.693</b>	<b>1,44%</b>			<b>70.000</b>	<b>0,02%</b>		
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								
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
<b>TOTALE SPESE</b>	<b>5.396.693</b>	<b>1,44%</b>			<b>70.000</b>	<b>0,02%</b>		

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 374.857, include principalmente: (i) i compensi ai professionisti e legali per l'assistenza prestata al Fondo per Euro 304.857; (ii) i compensi spettante alla società Prelios S.p.A. per l'espletamento dell'attività amministrativa e contabile del Fondo per Euro 70.000.

### 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 2023" 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 2023 il personale della SGR è composto da n. 97 unità la cui remunerazione totale è pari a Euro 7.844.480 di cui Euro 6.711.888 quale componente fissa ed Euro 1.132.592 quale componente variabile.

La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei Fondi gestiti dalla SGR al 31 dicembre 2023 è pari a complessivi Euro 4.088.936 di cui Euro 3.492.108 quale componente fissa ed Euro 596.827 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 2023 è pari a complessivi Euro 3.064.998 di cui Euro 572.170 attribuibile ai soggetti rientranti nella categoria i) del suddetto allegato, Euro 1.477.032 ai soggetti rientranti nella categoria ii), Euro 444.980 ai soggetti rientranti nella categoria iii) ed Euro 570.816 ai soggetti rientranti nella categoria iv).

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 2023;
- 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	
<b>Interessi attivi su disponibilità liquide</b>	<b>815.393</b>	
<i>-- Interessi attivi su c/c bancari</i>		815.393
<b>Altri Ricavi</b>	<b>381.223</b>	
<i>-- Rilascio fondo svalutazione crediti</i>		377.567
<i>-- Indennizzi</i>		3.630
<i>-- Differenze cambio attive</i>		26
<b>Altri Oneri</b>	<b>(290.921)</b>	
<i>-- Indennizzi danni a terzi</i>		(186.722)
<i>-- Interessi su depositi cauzionali</i>		(66.728)
<i>-- Cassa assistenza e previdenza</i>		(20.052)
<i>-- Altri oneri</i>		(10.964)
<i>-- Sanzioni e interessi da ravvedimento operoso</i>		(5.798)
<i>-- Sopravvenienze passive</i>		(140)
<i>-- Interessi di mora per ritardato pagamento</i>		(506)
<i>-- Arrotondamenti ed abbuoni attivi</i>		(11)
<b>Totale</b>	<b>905.695</b>	

La voce "Interessi attivi su disponibilità liquide", pari a Euro 815.393, accoglie gli interessi attivi maturati sulla liquidità depositata sui conti correnti aperti presso il Depositario.

La voce "Altri ricavi" si riferisce principalmente al rilascio parziale del fondo svalutazione crediti effettuato al fine di adeguare i crediti al valore di presumibile realizzo per Euro 377.567.

La voce "Altri Oneri", pari a Euro 290.921, include principalmente: (i) gli indennizzi per danni a terzi per Euro 186.722, riferiti a costi di natura risarcitoria a seguito di accordo con i conduttori; (ii) gli interessi passivi maturati sui depositi cauzionali rilasciati dagli inquilini a garanzia dei contratti di locazione per Euro 66.728.

### 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 2023 redatta dall'Esperto Indipendente CRIF Real Estate Advisory S.r.l..

**Allegato 2** – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al primo semestre 2023.

**Allegato 3** – Relazione del Comitato Consultivo del Fondo relativa al secondo semestre 2023.

Milano, 22 febbraio 2024

**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 TRIMESTRALE DI STIMA**  
**Fondo PRIMO RE**  
**al 31/12/2023**

---

**PRIVATO E CONFIDENZIALE**

**NOTE:**

1. QUESTO DOCUMENTO E' STRETTAMENTE CONFIDENZIALE ED E' DIRETTO ESCLUSIVAMENTE A PRELIOS SGR S.P.A.
2. QUESTO DOCUMENTO E' STATO REDATTO IN BASE ALL'INCARICO STIPULATO TRA LE PARTI

**INDICE**

**SEZIONE A INTRODUZIONE**

- A.1 Definizioni
- A.2 Premessa
- A.3 Contesto di riferimento

**SEZIONE B CONTESTO GENERALE E REGOLE VALUTATIVE**

- B.1 Mercato immobiliare in Italia
- B.2 Principi generali di estimo
- B.3 Tabella riepilogativa e assumption valutazioni al 31/12/2023

**SEZIONE C VALUTAZIONI TRIMESTRALI AL 31/12/2023**

**ALLEGATO A - FOTOGRAFIE E LOCALIZZAZIONE**

**ALLEGATO B - BENI COMPARABILI**

**ALLEGATO C - DOCUMENTI RICEVUTI**

**ALLEGATO D - METODO COMPARATIVO**

**ALLEGATO E - ASSUMPTION VALUTAZIONI**

**ALLEGATO F - DATI CATASTALI**

**ALLEGATO G - ANALISI MERCATO IMMOBILIARE**

**ALLEGATO H - CONTRATTO ESPERTO INDIPENDENTE**

## SEZIONE A - INTRODUZIONE

### Definizioni

Oltre alle definizioni contenute nell'Incarico (come di seguito definito), che sono qui richiamate se non diversamente disposto, le seguenti definizioni hanno, ai fini del presente rapporto, il significato di fianco riportato:

**“Aspetti Urbanistici, Edilizi e Tecnici”** significa un’analisi delle informazioni risultanti dai seguenti atti e/o fatti, nei limiti che le stesse siano disponibili e/o rilevanti: (i) ogni permesso o autorizzazione a costruire con gli annessi elaborati grafici di ogni edificazione o riqualificazione dell’Immobile così come le successive formalità e, in particolare, i certificati di agibilità, la dichiarazione di fine lavori e di comunicazione di variazione catastale, (ii) eventuali certificazioni degli impianti, dell’edificio e dei macchinari ivi incluso, se necessario, il certificato energetico di cui al Decreto Legislativo 19 agosto 2005 n. 192 (riguardanti, se del caso, la struttura, l’elettricità, il gas, l’acqua, il riscaldamento degli ambienti, l’impianto dell’acqua calda, di condizionamento e del ricircolo dell’aria, prevenzioni incendi, fognature, montacarichi e ascensori ecc.), (iii) autorizzazione amministrative, permessi, concessioni, licenze e richieste anche non accordate o rifiutate riguardanti l’Immobile (permessi urbanistici, vincoli storici, di sanità e sicurezza ecc.), così come ogni informazione sull’adempimento dei termini e delle condizioni imposte da tali autorizzazioni/permessi e (iv) eventuali ispezioni, giudizi di valutazione e accertamenti che abbiano dato riscontro negativo da parte delle autorità in relazione all’Immobile.

**“Contesto Generale e Regole Valutative”** significa quanto contenuto nella Sezione B ovvero un’analisi generale del mercato di riferimento degli Immobili e delle loro regole di valutazione.

**“CRIF SERVICES”** significa la società CRIF Services S.p.A. con sede legale in Bologna, Via Beverara 19, iscritta al registro delle imprese di Bologna al numero, partita I.V.A., CF 04258390378

**“Contratti”** significa il rapporto di cui ai singoli Capitoli della Sezione C contenente un’analisi delle informazioni risultanti dai seguenti atti e/o fatti, nei limiti che le stesse siano disponibili e/o rilevanti: (i) contratti di locazione, di sub-locazione e/o di ogni altro accordo che limiti il godimento dell’Immobile.

**“Data della Valutazione”** significa il 31 dicembre 2023

**“Descrizione del Mercato”** significa i rapporti di cui alla Sezione B e C contenenti la descrizione del mercato rilevante ed, in particolare, nei limiti che i seguenti dati siano disponibili e/o rilevanti:

a) informazioni sul mercato generale (c.d. “general market”) relativo all’Immobile ed in particolare (i) la quantità di unità disponibili (c.d. “totaly inventory”), (ii) il canone ed il prezzo medio di mercato (c.d. “market rates”), (iii) approssimativo tasso di beni sul mercato (c.d. “vacancy rate”) e (iv) descrizione dell’andamento del mercato di riferimento (c.d. “market trends”);

b) informazioni sul mercato di riferimento con specifico riferimento alle caratteristiche dell’immobile (c.d. “property specific market”) ed, in particolare, (i) beni comparabili (c.d. “sales comps”), (ii) un prezzo indicativo di mercato dell’immobile non basato sulle specifiche caratteristiche dell’immobile bensì elementi generali del mercato (c.d. “drive by valuation”), (iii) una descrizione di come l’attuale Immobile può essere comparato sul mercato (c.d. “narrative on how the building compares to the market”) e (iv) foto digitali dell’esterno di alcuni beni presi a comparazione.

**“D.M.”** significa il decreto ministeriale del 24 maggio 1999 n. 228, come successivamente modificato.

**“EVS”** significa gli European Valuation Standards redatti da TEGoVA.

**“Fondo”** significa il fondo comune di investimento immobiliare speculativo di tipo chiuso denominato “PRIMO RE” istituito da PRELIOS SGR con sede in Via Valtellina 15/17, 20159 Milano.

**“Incarico”** significa l’incarico di valutazione e di servizi ancillari sottoscritto, per scambio di corrispondenza, rispettivamente da CRIF SERVICES e PRELIOS SGR SpA.

“**PRELIOS SGR**” significa PRELIOS SGR SpA con sede legale in Milano, Via Valtellina 15/17, Iscrizione Registro imprese di Milano C.F. E P.IVA 13465930157.

“**Immobile**” o “**Immobili**” significa, in generale qualsiasi bene oggetto di Valutazione appartenente alla data della stessa al patrimonio immobiliare del Fondo ovvero, relativamente a ciascun Capitolo della Sezione C, il singolo bene immobile facente parte del patrimonio immobiliare del Fondo composto da un gruppo di **10 Immobili**, come meglio di seguito indicati.

<b>N.</b>	<b>Città</b>	<b>Indirizzo</b>
1	Milano (MI)	Via Silvio Pellico, 4
2	Firenze (FI)	Via dei Vecchietti, 11
3	Roma (RM)	Via Achille Campanile, 73/78
4	Milano (MI)	Via Durini, 16/18
5	Milano (MI)	Via Mauro Macchi, 38/40
6	Roma (RM)	Via Tiburtina, 965
7	Roma (RM)	Via Arno, 64
8	Milano (MI)	Via Amadeo, 59
9	Milano (MI)	Corso Europa, 22
10	Milano (MI)	Corso Matteotti, 5

“**Operazione**” significa la valutazione trimestrale/semestrale del patrimonio immobiliare del Fondo in relazione al quale CRIF Services, in qualità di esperto indipendente, rilascia la presente apposita relazione di stima, ai sensi dell’articolo 12, comma 3, lett. a) del D.M..

“**Provvedimento**” significa il provvedimento della Banca d’Italia del 14 aprile 2005 ed eventuali successive modifiche ed integrazioni.

“**Regolamento**” significa il regolamento di gestione del Fondo, deliberato dal consiglio d’amministrazione di PRELIOS SGR SpA e successivamente approvato dalla Banca d’Italia.

“**Relazione di Stima**” significa quanto contenuto nel presente documento e composto dal Contesto Generale e Regole Valutative e dal contenuto dei Capitoli delle Valutazioni trimestrali al 31/12/2023

“**Relazione di Sintesi**” significa quanto contenuto nei singoli Capitoli della Sezione C della presente Relazione di Stima.

“**TEGoVA**” significa “the European Group of Valuers’ Associations”, federazione Europea delle associazioni nazionali dei valutatori immobiliari, fra cui i soci ISIVI.

“**T.U.B.**” significa testo unico in materia bancaria e creditizia, decreto legislativo del 1 settembre 1993 n. 385 ed eventuali successive modifiche ed integrazioni.

“**T.U.F.**” significa Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione Finanziaria, Dgls 24 febbraio 1998 n.58 ed eventuali successive modifiche ed integrazioni.

“**Valore Corrente**” (in analogia a quanto previsto nella definizione di “Valore di Mercato” secondo gli EVS) significa, in conformità alla definizione di Current Value degli EVS ed ai sensi del Provvedimento, il prezzo al quale il bene immobile potrebbe essere ragionevolmente venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè, fra l’altro, tali che:

- (i) il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico- finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;
- (ii) siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;
- (iii) i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;
- (iv) l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

**"Valutazioni trimestrali al 31/12/2023"** significa il rapporto, di cui ai singoli Capitoli della Sezione C ed i cui risultati sono riassunti nella Sezione B al punto 3, contenente il Valore Corrente dell'Immobile.

## **Premessa**

### ***I Punti di maggior approfondimento del presente Rapporto***

Questa premessa ha il solo scopo di inserire il Rapporto in un contesto, anche alla luce dell'Incarico, e non vuol sostituire il contenuto del Rapporto medesimo.

L'attenzione deve per tanto essere diretta all'intero presente Rapporto e, in particolare, al Contesto Generale e Regole Valutative, alle Valutazioni trimestrali al 31/12/2023, alle singole Relazioni di Sintesi, Descrizioni del Mercato, Aspetti Urbanistici, Edilizi e Tecnici, Contratti, Valutazioni dell'Immobile ed agli Allegati.

Ai sensi dell'Incarico, il presente Rapporto prende in considerazione, in particolare, la seguente questione:

- la determinazione del Valore Corrente anche alla luce di quanto emerso dalla Descrizione del Mercato e dei sopralluoghi svolti ed alla luce di eventuali rilievi che posso eventualmente essere emersi;
- l'individuazione di eventuali elementi di carattere tecnico o legale che possano influire, in modo apprezzabile, sulle risultanze del Valore Corrente.

Il Rapporto espresso da CRIF SERVICES nasce sulla base dei risultati conseguiti al termine delle seguenti fasi operative:

- analisi delle informazioni e della documentazione relativa agli Immobili;
- esecuzione di adeguate e aggiornate indagini di mercato sia a livello generale che focalizzate sul segmento di appartenenza dell'oggetto di analisi e conseguenti considerazioni in merito alla attuale situazione immobiliare e al livello delle attuali attese e andamenti del mercato immobiliare locale;
- elaborazione delle informazioni raccolte ed emissione della Relazione.

## **Osservazioni**

Tutta la documentazione fornita a CRIF SERVICES per lo svolgimento dell'Incarico è stata presa in considerazione per lo svolgimento del presente Rapporto.

CRIF SERVICES ha riscontrato la piena disponibilità da parte di PRELIOS e dei suoi incaricati e consulenti alla ricerca di eventuali informazioni mancanti. Sono eventualmente evidenziate, nel corpo del Rapporto, eventuali lacune che, in ogni caso, non sono tali da impedire il raggiungimento dello scopo prefissato dal presente lavoro.

## **Contesto di riferimento**

### ***Soggetti a cui il Rapporto è diretto***

Il presente Rapporto è stato redatto da CRIF SERVICES con l'ausilio, tra l'altro, del team di professionisti elencati nell'Incarico.

Il presente Rapporto è diretto alla sola attenzione di PRELIOS.

È nostra intenzione sottolineare che il presente Rapporto è diretto esclusivamente ai soggetti indicati nel secondo comma del presente paragrafo e che CRIF SERVICES non accetta alcuna responsabilità da parte di soggetti diversi da quelli a cui il presente Rapporto è indirizzato.

Il presente Rapporto è indirizzato a PRELIOS SGR Fondo PRIMO RE sulla base, tra l'altro, delle seguenti precisazioni:

- non esiste alcun Rapporto giuridico fra CRIF SERVICES, i suoi ausiliari ed alcuno dei soggetti coinvolti nell'Operazione al di fuori di quanto previsto nell'Incarico;
- il presente Rapporto è stato redatto da CRIF SERVICES sulla base delle istruzioni contenute nell'Incarico;
- CRIF SERVICES redige il Rapporto avendo i requisiti necessari di cui all'articolo 17 del D.M. commi 4, 5 e 6;
- CRIF SERVICES non è in una situazione di incompatibilità di cui all'art. 17 del D.M. commi 7 e 8.

Il presente Rapporto ha lo scopo di determinare il più probabile Valore Corrente dell'Immobile alla data del 31/12/2023. Di conseguenza, il presente Rapporto deve essere letto nella sua unitarietà.

I Valori espressi nel presente Rapporto non comprendono l'IVA.

Nel presente Rapporto non stati considerati né i costi – compresi quelli fiscali – emergenti da una potenziale compravendita dell'Immobile, né eventuali costi per passività ambientali da sostenere sia per evitare danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti normative in materia ambientale.

### ***Oggetto del Rapporto***

Il Rapporto è stato redatto in base a:

- un'analisi dei documenti;
- le informazioni fornite da PRELIOS;
- i sopralluoghi sono stati effettuati nel mese di giugno 2023, come concordati con PRELIOS.

Salvo dove espressamente indicato nella Relazione di Stima, CRIF SERVICES non ha condotto verifiche indipendenti rispetto alle informazioni fornite, alle interviste ottenute ed ai sopralluoghi effettuati.

Il Rapporto è stato redatto sulla base delle seguenti presunzioni:

- che tutte le opinioni o i punti di vista espressi da PRELIOS e/o dai suoi incaricati sono state espresse in buona fede e che tali opinioni o punti di vista riferiti a CRIF SERVICES erano e sono corretti, veri ed accurati e, in ogni caso, non fuorvianti;
- che tutte le copie dei documenti forniti a CRIF SERVICES ed esaminati da CRIF SERVICES stesso sono veri e (a meno che non sia diversamente indicato) sono completi e che non vi sono altri documenti o informazioni rilevanti;
- che tutti i contratti, titoli o documenti conclusi o emessi, in relazione all'Immobile, da o per conto della Società e/o dai suoi (anche potenziali) danti causa erano stati legittimamente conclusi da parte di soggetti legalmente capaci e legittimati ad agire;
- che le disposizioni contenute in tali documenti o le disposizioni in essi richiamate non siano stati modificate oralmente, in base a fatti concludenti o comunque modificati senza che CRIF SERVICES fosse informato.

PRELIOS SGR SpA, quale destinatario del presente Rapporto, potrà condividerlo con un numero limitato di terzi e su base strettamente confidenziale, previa autorizzazione di CRIF SERVICES.

L'eventuale trasmissione da parte di PRELIOS SGR SpA a terzi del presente Rapporto non farà sorgere in capo a CRIF SERVICES alcuna responsabilità nei confronti dei terzi medesimi i quali manterranno la propria autonomia decisionale. In ogni caso né CRIF SERVICES né le persone coinvolte nell'attività di valutazione possono essere ritenute responsabili nei confronti dei terzi di qualsiasi danno e/o onere, diretto o indiretto, derivante dall'uso del presente Rapporto.

Il presente Rapporto è stato redatto tra l'altro da:

- Pasquale Vetrano – Ingegnere Valutatore
- Federica Selleri – Ingegnere Valutatore
- Antonio Penna – Geometra Valutatore
- Elisabetta Tarroni -Architetto Valutatore

**Il presente Rapporto riflette la posizione di CRIF SERVICES alle ore 16.00 del 19 gennaio 2024.**

**CRIF SERVICES S.p.A.**

*(Pasquale Vetrano)*

**CRIF SERVICES S.p.A.**

*(Marco Preti)*

## SEZIONE B – CONTESTO GENERALE E REGOLE VALUTATIVE

### **B.1 Mercato immobiliare residenziale in Italia**

Al fine dell'analisi del mercato immobiliare in Italia e delle sue prospettive di sviluppo si riportano, nell'Allegato G, le principali considerazioni emerse dal Rapporto sul Mercato Immobiliare redatto da Nomisma a Dicembre 2023.

#### **B.1.2. Mercato immobiliare locale, quotazioni e beni comparabili**

Ai fini dello studio del mercato locale si sono analizzate le banche dati relativi alle quotazioni degli Immobili redatte da Nomisma.

Al fine di valorizzare le unità immobiliari presso il Comune, Nomisma, tramite il suo Osservatorio del Mercato Immobiliare raccoglie periodicamente le quotazioni di tali beni in un listino ufficiale dei valori correnti del mercato immobiliare.

Il territorio del comune viene suddiviso in zone.

Per ogni area viene definito un Valore di mercato, espresso al metro, riferito ad un'unità immobiliare tipo.

Ai fini della presente analisi si prendono in considerazione, unicamente come base di riferimento i valori relativi al primo semestre del 2023 - relativi all'area oggetto di valutazione, come dettagliate nell'Allegato B.

Si procede, di seguito, all'analisi dei prezzi delle di beni confrontabili con il bene di riferimento, utilizzabili ai fini dell'applicazione del metodo comparativo – in base al quale la valutazione avviene confrontando il bene con altri che sono stati oggetto di transazione sul mercato di riferimento e che rispondono ai criteri di valutazione dello specifico aspetto di valore considerato.

Gli elementi di confronto sono le caratteristiche del bene in relazione alle caratteristiche di proprietà confrontabili e sono le differenze tra queste modalità a generare la differenza del prezzo effettivamente pagato.

I beni analizzati, utilizzati solo per dare maggior completezza ed attendibilità alla presente stima – tenuto conto che il prezzo di vendita è definito da convenzione, come meglio specificato nel seguito, sono rappresentati da unità immobiliari che presentano caratteristiche che sono ragionevolmente confrontabili rispetto a quelle del bene di riferimento in termini di:

- localizzazione;
- rilevanza dei termini contrattuali della locazione;
- fattore tempo (costruzione e/o ristrutturazione);
- grado di obsolescenza – fisica, tecnica ed economica;
- unità accessorie (box, cantine, ascensori, balcone, etc).

Tali beni sono stati descritti al fine di verificare, in prima battuta, la correttezza dei valori medi espressi dai principali istituti di analisi e ricerca sul mercato.

Si rimanda, per ciascuna delle unità oggetto di analisi e confronto, all'Allegato B al presente Rapporto.

### **B.2 Principi generali di estimo**

#### ***B.2.1 Il Valore Corrente di un immobile: una prima definizione***

Secondo quanto sancito dal provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ed eventuali successive modifiche ed integrazioni il Valore Corrente di un bene immobile indica il prezzo al quale il cespite potrebbe essere ragionevolmente

venduto alla data in cui è effettuata la valutazione, supponendo che la vendita avvenga in condizioni normali, cioè, fra l'altro, tali che:

- il venditore non sia indotto da circostanze attinenti alla sua situazione economico-finanziaria a dover necessariamente realizzare l'operazione;
- siano state espletate nel tempo ordinariamente richiesto le pratiche per commercializzare l'immobile, condurre le trattative e definire le condizioni del contratto;
- i termini dell'operazione riflettano le condizioni esistenti nel mercato immobiliare del luogo in cui il cespite è ubicato al momento della valutazione;
- l'acquirente non abbia per l'operazione uno specifico interesse legato a fattori non economicamente rilevanti per il mercato.

Più in particolare il valore corrente degli immobili è determinato in base alle loro caratteristiche intrinseche ed estrinseche e tenendo conto della loro redditività.

Sono caratteristiche di tipo intrinseco quelle attinenti alla materialità del bene (qualità della costruzione, stato di conservazione, ubicazione, ecc.), di tipo estrinseco quelle rivenienti da fattori esterni rispetto al bene, quali, ad esempio, la possibilità di destinazioni alternative rispetto a quella attuale, vincoli di varia natura e altri fattori esterni di tipo giuridico ed economico, quali ad esempio l'andamento attuale e prospettico del mercato immobiliare nel luogo di ubicazione dell'immobile.

In modo generale ed astratto, secondo quanto definito dagli Standard Europei di Valutazione - Blue Book redatto da TEGoVA - si definisce Valore Corrente o Valore di Mercato il prezzo stimato per il quale la vendita di un bene potrà ragionevolmente ritenersi conclusa alla data della valutazione, tra una parte venditrice che abbia la reale intenzione di alienare tale bene ed una parte acquirente che abbia la reale intenzione di acquistarlo, presupponendo che ci sia stato un ragionevole periodo di tempo per effettuare una adeguata commercializzazione e che le parti abbiano agito correttamente informate, in modo indipendente, prudente e senza essere costrette.

Con riferimento alla suddetta definizione è opportuno specificare che:

- per "miglior prezzo" si intende un ammontare in denaro da pagarsi come corrispettivo del diritto di proprietà del bene nell'ambito di una libera negoziazione ovvero il prezzo più probabile che si possa ragionevolmente ottenere alla data della valutazione fermo restando gli altri elementi della definizione di valore corrente. La stima del miglior prezzo non tiene conto di alcuna maggiorazione o diminuzione di prezzo legata a particolari circostanze quali metodi di finanziamento non tradizionali, contratti di "sale and leaseback", particolari prestazioni o concambi offerti dal venditore o ogni altro elemento che possa determinare una particolare valore definito "valore speciale" fondato su elementi straordinari che influenzano il valore così come, per esempio, la combinazione fisica, funzionale o economica di un bene immobile con altri beni suscettibili di essere congiunti ovvero con un bene di proprietà del medesimo proprietario. Tale valore speciale si discosta, quindi, dal valore corrente in quanto può essere apprezzato da parte di un particolare titolare o utilizzatore e non dal mercato in generale. Alla luce di quanto esposto, è possibile affermare che il "miglior prezzo" non si identifica necessariamente con quello ad esso assegnabile da uno specifico acquirente, rappresentando, invece, un astratto valore di scambio determinato con riguardo alla sfera di convenienza economica di un ipotetico e, quindi, generico investitore.
- per "vendita di un bene" si intende che il valore di un bene è un ammontare stimato piuttosto che un predeterminato o effettivo prezzo di vendita ovvero è un prezzo in base al quale il mercato si aspetta che una compravendita avvenga a tale data e nel rispetto degli altri elementi che formano la definizione di valore corrente;
- per "data di valutazione" si intende che il valore corrente stimato è riferito ad una particolare data. Dal momento che le condizioni di mercato possono modificarsi, il valore stimato può essere non corretto o inappropriato con riferimento ad un'altra data. Il valore stimato riflette le circostanze e le condizioni del mercato alla data indicata

nella valutazione, non in un momento prima né in un momento dopo. La definizione, inoltre, presume che vi sia uno scambio simultaneo tra il denaro ed il bene in base al contratto di compravendita senza alcuna oscillazione del prezzo che potrebbe verificarsi nel durante nel mercato;

- per “parte acquirente che abbia la reale intenzione di acquistarlo” si fa riferimento a chi è intenzionato, senza essere costretto, all'acquisto. Tale compratore è colui che intende comprare in base alle reali condizioni ed aspettative del mercato e non è disposto a pagare un prezzo più alto di quello che il mercato gli chiede di corrispondere;
- per “parte venditrice che abbia la reale intenzione di alienare tale bene” si fa riferimento a chi è intenzionato alla vendita del bene al miglior prezzo ottenibile in un libero mercato a seguito di opportuna commercializzazione;
- per scambio “in modo indipendente” si fa riferimento ad un contratto concluso tra parti non legate da un particolare rapporto che agiscono indipendentemente l'una dall'altra;
- per “adeguata commercializzazione” si intende che il bene è stato oggetto di un'adeguata visibilità sul mercato tramite i mezzi più appropriati per ottenere la sua vendita al miglior prezzo;
- per “agito correttamente informati, in modo prudente” si presume che il venditore e l'acquirente siano ragionevolmente bene informati circa la natura e le caratteristiche del bene, la sua attuale e potenziale destinazione d'uso e lo stato del mercato alla data della valutazione. Ciascuna parte si presume che agisca nel proprio interesse sulla base di tali informazioni e con prudenza al fine di ottenere il miglior prezzo possibile;
- per “senza essere costretti” significa che ciascuna delle parti è intenzionata a sottoscrivere il contratto, ma nessuna di esse è costretta o illegalmente forzata ad addivenire all'accordo.

### ***B.2.2 Il Valore Corrente di un immobile: metodi e approcci di calcolo e scelta del metodo di valutazione***

Secondo quanto sancito dal provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 ed eventuali successive modifiche ed integrazioni il Valore Corrente di un bene immobile può essere determinato:

- ove siano disponibili informazioni attendibili sui prezzi di vendita praticati recentemente per immobili comparabili a quello da valutare (per tipologia, caratteristiche, destinazione, ubicazione, ecc.) sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali, tenendo conto dei suddetti prezzi di vendita e applicando le rettifiche ritenute adeguate, in relazione alla data della vendita, alle caratteristiche morfologiche del cespite, allo stato di manutenzione, alla redditività, alla qualità dell'eventuale conduttore e ad ogni altro fattore ritenuto pertinente;
- facendo ricorso a metodologie di tipo reddituale che tengano conto del reddito riveniente dai contratti di locazione e delle eventuali clausole di revisione del canone. Tali metodologie presuppongono, ad esempio, la determinazione dei redditi netti – dati dalla differenza su base annua tra il ricavo della locazione e i costi a carico della proprietà (amministrazione, assicurazione, imposte, ecc.) - futuri derivanti dalla locazione della proprietà, la definizione di un valore di mercato del cespite – attraverso la capitalizzazione diretta, ad un tasso dedotto dal mercato, del reddito netto alla fine del periodo di locazione – e l'attualizzazione dei flussi di cassa. Il tasso di attualizzazione va definito tenendo conto del rendimento reale delle attività finanziarie a basso rischio a medio – lungo termine a cui si applica una componente rettificativa in relazione alla struttura finanziaria dell'investimento e alle caratteristiche del cespite;
- sulla base del costo che si dovrebbe sostenere per rimpiazzare l'immobile con un nuovo bene avente le medesime caratteristiche e utilità dell'immobile stesso. Tale costo dovrà essere rettificato in relazione a vari fattori che incidono sul valore del bene (deterioramento fisico, obsolescenza funzionale, ecc.) ed aumentato del valore del terreno.

Per gli immobili dati in locazione con facoltà di acquisto, il valore corrente è determinato, per la durata del contratto, attualizzando i canoni di locazione ed il valore di riscatto dei cespiti, secondo il tasso del contratto eventualmente rettificato per tener conto del rischio di insolvenza della controparte. Alternativamente, il valore di tali cespiti è determinato sulla base del valore corrente all'atto in cui gli stessi sono concessi in locazione, ridotto della differenza maturata tra il valore corrente di cui sopra e il valore di riscatto alla conclusione della locazione.

Per gli immobili in corso di costruzione, il valore corrente può essere determinato tenendo anche conto del valore corrente dell'area e dei costi sostenuti fino alla data della valutazione ovvero del valore corrente dell'immobile finito al netto delle spese che si dovranno sostenere per il completamento della costruzione.

Il valore corrente dell'immobile è determinato al netto delle imposte di trasferimento della proprietà del bene.

Il valore corrente dei diritti reali immobiliari è determinato applicando, per quanto compatibili, i criteri di cui sopra.

Alle partecipazioni di controllo in società non quotate la cui attività prevalente consiste nell'investimento in beni immobili va attribuito un valore pari alla frazione di patrimonio netto di pertinenza nel fondo. Il patrimonio netto è determinato applicando ai beni immobili e ai diritti reali immobiliari risultanti dall'ultimo bilancio approvato i criteri di valutazione in precedenza descritti. Le altre poste attive e passive della partecipata non sono di norma oggetto di nuova valutazione. Le eventuali rivalutazioni e svalutazioni dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari determinano, rispettivamente, un aumento o diminuzione del patrimonio netto contabile della partecipata medesima, tenendo anche conto dei possibili effetti fiscali. Sono considerati anche gli eventi di rilievo intervenuti tra la data di riferimento del bilancio ed il momento della valutazione.

#### ***B.2.4 Il Valore Corrente di un immobile: analisi degli approcci di calcolo***

##### **Metodo del Confronto di Mercato**

Il metodo del Confronto di Mercato (Market Comparison Approach) è un procedimento di stima che consiste nella determinazione del valore di mercato di un immobile facendo riferimento ai prezzi corrisposti per transazioni commerciali effettuate su immobili ricadenti nello stesso segmento di mercato, ubicati nella medesima zona od in zone limitrofe, il cui mercato immobiliare abbia le stesse caratteristiche dell'area di riferimento.

Quando sono disponibili i dati immobiliari relativi al segmento di mercato dell'immobile da valutare, il metodo del confronto di mercato è il più diretto e appropriato per stimare il valore di mercato.

Successivamente alla rilevazione e alla verifica dei dati immobiliari in base alla definizione del valore di mercato, si selezionano uno o più immobili di confronto.

Affinché i valori di mercato siano utilizzabili per la costruzione del campione, è necessario che le transazioni siano avvenute in un periodo vicino a quello di valutazione o, in alternativa, che il mercato di riferimento non abbia subito significativi mutamenti dalla data dell'operazione considerata. È inoltre indispensabile verificare la tipologia di superficie (a corpo o a mq e, in quest'ultimo caso a quale configurazione di mq si fa riferimento) alla base del prezzo di transazione per garantire omogeneità ai dati raccolti.

Nell'applicazione pratica, non è necessario che gli immobili messi a confronto siano identici, è sufficiente che siano simili per pervenire ad un valido risultato, eseguendo degli aggiustamenti per eliminare quelle differenze che influenzano in maniera significativa il prezzo delle transazioni poste a confronto.

Attraverso l'analisi statistica del campione omogeneo raccolto, è possibile pervenire ad una misura del valore di mercato del campione utilizzando un indicatore sintetico della distribuzione dei prezzi. Solitamente si vanno ad eliminare i valori estremi che si trovano nelle code della distribuzione, ritenuti meno rappresentativi dell'effettivo andamento del mercato.

### **Metodo dei Costi**

Il metodo dei costi si basa sulle stime del valore dell'area edificata e del costo di ricostruzione del fabbricato esistente, eventualmente deprezzato per la vetustà e per l'obsolescenza.

Il costo di ricostruzione può essere stimato come costo di sostituzione di un nuovo immobile con pari utilità e funzioni, considerate eventualmente la vetustà e l'obsolescenza.

Il costo di ricostruzione è composto dal costo di costruzione del fabbricato e dalle altre spese (oneri di urbanizzazione, autorizzazioni, compensi professionali, ecc.).

Nel costo è compreso l'utile che si suppone entri nel processo di edificazione secondo il sistema organizzativo ipotizzato (tradizionale, con impresa di progettazione e costruzione, con impresa di gestione, ecc.)

Il deprezzamento riguarda il deperimento fisico, il deperimento funzionale e l'obsolescenza economica del fabbricato.

Il metodo dei costi può essere applicato nella valutazione degli immobili suscettibili di sviluppo (nuove costruzioni e/o ristrutturazioni)

### **Metodo Finanziario**

Il metodo finanziario si basa sulla capitalizzazione del reddito degli immobili.

Il metodo finanziario può essere applicato sia nella stima del valore di mercato che nella stima di valori diversi dal valore di mercato. Per le applicazioni riguardanti il valore di mercato è necessario sviluppare ed analizzare i dati e le informazioni di mercato

Il metodo finanziario può essere utilizzato in modo efficace solo quando sono disponibili dati di confronto pertinenti. Come per altri metodi, il metodo finanziario può essere utilizzato in modo affidabile solo quando sono disponibili dati di confronto pertinenti. Quando non esistono tali informazioni, questo metodo può essere utilizzato per un'analisi generale, ma non per un confronto diretto di mercato. Il metodo finanziario è particolarmente importante per gli immobili acquistati e venduti sulla base della loro capacità e delle loro caratteristiche di produrre reddito, e nelle situazioni in cui sussistono prove di mercato a supporto dei vari elementi presenti nell'analisi. Tuttavia la precisione matematica delle procedure utilizzate in questo metodo non deve essere fraintesa e quindi considerata indicatore dell'esatta precisione dei risultati

Il metodo finanziario è particolarmente importante per gli immobili in grado di erogare un reddito.

Nel metodo finanziario, la rilevazione dei dati immobiliari riguarda le grandezze quantitative, quali ad esempio i canoni di affitto e le caratteristiche immobiliari, e le informazioni qualitative (quali ad esempio le condizioni che sorgono dal rapporto contrattuale).

La proiezione temporale del reddito immobiliare deve essere appropriata e ragionevole, sotto l'ipotesi per la quale l'immobile è gestito da un operatore ragionevolmente efficiente o da un'amministrazione mediamente competente.

Il metodo finanziario comprende i procedimenti per analizzare la capacità di generare benefici monetari di un immobile e la possibilità di convertire questi benefici nel valore capitale.

Il metodo finanziario si articola in tre procedimenti:

- il procedimento di capitalizzazione diretta
- il procedimento di capitalizzazione finanziaria
- l'analisi del flusso di cassa scontato

#### Procedimento di capitalizzazione diretta

Il procedimento di capitalizzazione diretta converte in modo diretto il canone di mercato annuale dell'immobile da valutare nel valore di mercato dell'immobile stesso, dividendo il reddito annuo per un saggio di capitalizzazione

#### Procedimento di capitalizzazione finanziaria

Il procedimento di capitalizzazione finanziaria applica il calcolo finanziario alla serie dei redditi annuali e del valore di rivendita al termine del periodo di disponibilità dell'immobile da stimare

#### Analisi del flusso di cassa scontato (DCF - Discounted Cash Flow Analysis)

L'analisi del flusso di cassa scontato si basa sul calcolo del valore attuale del flusso di cassa di un immobile alla data della valutazione. Il flusso di cassa è costituito dai costi e ricavi dell'immobile da valutare. Il valore attuale netto può riferirsi all'intero immobile o a una sua parte componente o a interessi o a diritti durevoli sull'immobile medesimo.

In caso di utilizzo di confronto diretto di mercato o di metodi finanziari il criterio di misurazione delle superfici è quello della Superficie Interna Lorda (SIL) che risulta il più appropriato anche al fine di una efficace comparazione delle caratteristiche superficiali.

In caso di utilizzo di Metodo dei Costi il criterio di misurazione delle superfici è quello della Superficie Esterna Lorda (SEL) in quanto criterio di misurazione tipico dei costi di costruzione.

#### Procedura del Valore Attuale Netto (VAN)

In caso di immobili in trasformazione o aree edificabili, il valore futuro dell'immobile viene stimato applicando uno dei metodi sopra descritti.

Al fine della determinazione del valore attuale del bene è opportuno applicare una procedura estimativa detta VAN (valore attuale netto) che consiste nella somma algebrica delle poste negative e delle poste positive del flusso di cassa di un investimento, scontate al momento iniziale attraverso una procedura di sconto finanziario.

Si riportano di seguito alcuni approfondimenti sui criteri di misurazione delle superfici e sul metodo di calcolo dei tassi di attualizzazione e capitalizzazione.

#### ***Approfondimento sui criteri di misurazione delle superfici***

In caso di utilizzo di confronto diretto di mercato o di metodi finanziari il criterio di misurazione delle superfici è quello della Superficie Interna Lorda (SIL) che risulta il più appropriato anche al fine di una efficace comparazione delle caratteristiche superficiali.

In caso di utilizzo di Metodo dei Costi il criterio di misurazione delle superfici è quello della Superficie Esterna Lorda (SEL) in quanto criterio di misurazione tipico dei costi di costruzione.

### **Superficie Interna Lorda**

In conformità a quanto previsto dagli Standard Internazionali, per Superficie Interna Lorda si intende l'area di un'unità immobiliare, misurata lungo il perimetro interno del muro perimetrale esterno per ciascun piano fuori terra o entro terra rilevata ad un'altezza convenzionale di m 1,50 dal piano pavimento.

La Superficie Interna Lorda include:

- lo spessore dei muri interni e dei tramezzi
- i pilastri/colonne interni
- lo spazio (interno) di circolazione orizzontale (corridoi, disimpegni, ecc.) e verticale (scale, ascensori, scale mobili, ecc.)
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio
- i condotti verticali dell'aria o altro tipo.

e non include:

- lo spessore dei muri perimetrali
- il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio o contiguo
- i balconi, terrazzi e simili
- lo spazio di circolazione verticale e orizzontale (esterno)
- i vani ad uso comune.

### **Superficie Esterna Lorda**

Per Superficie Esterna Lorda si intende l'area di un edificio delimitato da elementi perimetrali esterni verticali, misurata esternamente su ciascun piano fuori terra o entro terra alla quota convenzionale di m 1,50 dal piano pavimento.

La Superficie Esterna Lorda include:

- lo spessore dei muri perimetrali liberi e un mezzo (1/2) dello spessore delle murature contigue confinanti con altri edifici, lo spessore dei muri interni portanti e dei tramezzi
- i pilastri/colonne interne
- lo spazio di circolazione verticale (scale, ascensori, ecc.) ed orizzontale (corridoi, disimpegni ecc.)
- i condotti verticali dell'aria o altro tipo
- la cabina di trasformazione elettrica, la centrale termica, le sale impianti interni o contigui all'edificio.

e non include:

- le rampe di accesso esterne non coperte
- balconi, terrazzi e simili
- il porticato ricavato all'interno della proiezione dell'edificio
- gli aggetti a solo scopo di ornamento architettonico
- le aree scoperte delimitate da muri di fabbrica

### **Approfondimento sui tassi di attualizzazione e capitalizzazione**

La determinazione del valore mediante l'applicazione di metodi basati sui flussi di cassa consente di convertire la previsione del flusso atteso in un'indicazione di valore mediante la sua attualizzazione alla data della valutazione. E' poi

indispensabile, al fine di determinare il valore finale, convertire la previsione di un reddito medio futuro atteso annuale in un'indicazione di valore, dividendo lo stesso per un opportuno tasso di capitalizzazione (cap rate).

Tasso di attualizzazione e tasso di capitalizzazione sono, quindi, due variabili chiave nella definizione del valore. Gli stessi sono desunti, in linea di massima, dalle condizioni medie del contesto economico e finanziario del mercato dei capitali (tassi praticati per operazioni immobiliari simili).

A livello pratico nello sviluppo dei calcoli dei tassi si ipotizza:

### **Tasso di capitalizzazione o Cap Rate**

Il tasso di capitalizzazione o cap rate può essere determinato in due modalità:

- con stima diretta per comparazione ovvero mediante la rilevazione ed il confronto di un campione di compravendite di immobili di prezzo unitario noto e di un campione di affitti di immobili di canone unitario noto. La maggior criticità per l'applicazione di tale metodo è legata alla natura privata del mercato e alla sua bassa efficienza che rendono difficoltosa la raccolta delle informazioni sui prezzi realizzati nelle transazioni degli immobili e sui redditi relativi. Infatti la scelta di transazioni inadeguate in termini di omogeneità, compravendite comparabili lontane nel tempo e quindi in condizioni di mercato che potrebbero essere mutate possono portare a una valutazione errata nel cap rate. Per tale motivo normalmente tale calcolo viene confrontato con quello ottenuto applicato con una stima indiretta.
- con stima indiretta mediante procedimento analitico, mediante una indagine condotta dalla società di valutazione con riferimento allo specifico segmento di mercato, e tiene conto delle principali componenti di rischio che caratterizzano l'immobile stesso: situazione locativa (inquilini e contratti, appetibilità dell'immobile, rischio sfritto), fattori estrinseci (localizzazione, trend di mercato) e fattori intrinseci (taglio dimensionale, frazionabilità, qualità e stato di manutenzione, fungibilità).

La dottrina estimale per stima indiretta del saggio di capitalizzazione è articolata secondo diversi procedimenti che possono distinguersi in:

- approcci additivi:
  - del saggio medio mediante l'adozione di un saggio medio e una sua correzione mediante variazioni in aumento (in grado di innalzare il valore del saggio e quindi diminuire il valore dell'immobile; ad esempio per vetustà, ubicazione periferica, bene malsano, etc) e diminuzione (in grado di ridurre il valore del saggio e quindi aumentare il valore dell'immobile; ad esempio per centralità, presenza infrastrutture, contesto, etc). Tale metodologia è stata studiata ed approfondita dal Prof. Carlo Forte, oltre che Orefice e De Rossi;
  - del saggio minimo (build up approach) mediante l'esplicitazione, una volta definita una base di partenza ovvero un tasso free risk, di un premio per il rischio di tipo generale e specifico, ovvero qualitativamente connesse sia a fattori macroeconomici e di settore, sia a fattori di rischio specifici legati alle caratteristiche dell'immobile. Si parte quindi da un saggio privo di rischio a cui viene sommato un premio per illiquidità oltre che un premio di gestione e un premio per le specificità dell'immobili. Da ultimo viene preso in considerazione un premio per la rivalutazione/svalutazione;
- approcci finanziari:
  - WACC o costo medio ponderato del capitale mediante la definizione del costo medio ponderato del capitale inteso come combinazione di mezzi propri e finanziamento esterno, considerando anche il beneficio fiscale sul debito, come meglio specificato nella definizione dei tassi per l'applicazione del metodo della trasformazione;
  - CAPM (Capital Asset Pricing Model) mediante lo studio del mercato azionario laddove stabilisce una relazione tra il rendimento di un titolo e la sua rischiosità misurata tramite un unico fattore di rischio beta. APT (Arbitrage Pricing Theory) mediante il quale il rendimento è espresso come funzione lineare di una serie di fattori più una componente specifica di rischio. Queste due ultime metodologie sono utilizzate di rado per il calcolo del saggio di capitalizzazione.

### **Tasso di attualizzazione**

Il tasso di attualizzazione o di sconto è determinato in funzione dell'inflazione, della tipologia, del rischio di remunerazione dell'operazione d'investimento immobiliare e del rischio imprenditoriale connesso alla immobilizzazione di capitale. Esso inoltre tiene in considerazione le caratteristiche tipologiche dello specifico immobile quali la localizzazione, le caratteristiche fisiche e dimensionali, la fungibilità e lo stato manutentivo, sia dai rischi strettamente connessi al settore immobiliare quali il rischio per il mancato incasso dei canoni, per la rilocalizzazione dell'immobile alla scadenza del contratto di locazione, la tipologia dell'immobile e le condizioni del mercato immobiliare locale.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa, in generale, viene determinato tenendo conto del fatto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Per la determinazione del tasso di attualizzazione in campo immobiliare vi sono una pluralità di metodologie, riconducibili a due modelli:

- quello comparativo che ricerca il saggio sinteticamente in termini di redditività complessiva attesa ovvero basato sulla ricerca di immobili analoghi per i quali siano noti redditi operativi e valori. Tale metodologia, come già espresso in precedenza, definendo il cap rate, ha dei forti limiti connessi alla poca trasparenza del mercato immobiliare italiano;
- quelli volti a ricercare il saggio analiticamente basati su due tipi di approcci:
  - finanziario che pone a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati immobiliari. Tali metodi si basano, come già anticipato in precedenza definendo i cap rate, su WACC e sul CAPM;
  - additivo che tiene conto separatamente delle diverse componenti del rischio dell'investimento. Tali metodi si basano, come già anticipato in precedenza definendo i cap rate, su metodi per aggiunte e detrazioni da un saggio medio ovvero per somma di componenti partendo da un saggio minimo

### **Il tasso di attualizzazione nel metodo della trasformazione**

Per ciò che concerne le operazioni di trasformazione, è necessario identificare, di volta in volta, non essendoci pubblicazioni ufficiali attendibili relative a rendimenti, ritorni su equity e debito del mercato immobiliare, operazioni simili e/o tramite indagini dirette presso investitori, finanziatori o operatori immobiliari qualificati.

I risultati emersi da tali studi vanno confrontati con i dati attesi e registrati sul mercato e con le assunzioni espresse nel tasso di attualizzazione come di seguito calcolato.

Il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa, in generale, viene determinato tenendo conto del fatto che la remunerazione attesa per un qualsiasi tipo di investimento è direttamente proporzionale al livello di rischio associato al medesimo.

Per la determinazione del tasso di attualizzazione in campo immobiliare vi sono una pluralità di metodologie, riconducibili a due modelli:

- quello comparativo che ricerca il saggio sinteticamente in termini di redditività complessiva attesa ovvero basato sulla ricerca di immobili analoghi per i quali siano noti redditi operativi e valori. Tale metodologia, come già espresso in precedenza, definendo il cap rate, ha dei forti limiti connessi alla poca trasparenza del mercato immobiliare italiano;
- quelli volti a ricercare il saggio analiticamente basati su due tipi di approcci:
  - finanziario che pone a confronto le aspettative di rendimento degli operatori nel settore immobiliare e quelle riscontrabili nei mercati immobiliari. Tali metodi si basano, come già anticipato in precedenza definendo i cap rate, su WACC e sul CAPM;
  - additivo che tiene conto separatamente delle diverse componenti del rischio dell'investimento. Tali

metodi si basano, come già anticipato in precedenza definendo i cap rate, su metodi per aggiunte e detrazioni da un saggio medio ovvero per somma di componenti partendo da un saggio minimo.

In linea generale, normalmente, in caso di trasformazione, il tasso di attualizzazione impiegato nel DCF è il WAAC ovvero Weighted Average Cost of Capital e rappresenta il costo medio ponderato del capitale e tiene conto delle tipologie di capitali impiegati per promuovere un investimento (capitale di rischio/equity e capitale di debito), del loro ammontare e dei rispettivi "costi".

Esso assume due tipologie di capitale impiegato (capitale proprio e capitale di debito) e i rispettivi costi, in relazione alle caratteristiche dell'intervento. In particolare, il costo del capitale proprio viene determinato con il metodo build-up approach, ovvero considerando un tasso privo di rischio (risk free) e il premio per il rischio connesso all'investimento.

Nei casi generali, ove non sia conosciuta una diversa composizione dell'investimento, si assume una ipotesi "classica" di indebitamento pari a 50% di mezzi propri e 50% di mezzi di terzi, considerando il rischio specifico connesso all'operazione.

Operativamente le valutazioni impiegano la seguente formula semplificata del Wacc:

$$WACC = E/K * Re + D/K * Rd$$

dove:

- E = ammontare di capitale di rischio;
- D = ammontare di capitale a debito;
- K = capitale complessivamente investito nel progetto (E+D);
- Re = tasso di rendimento atteso per capitale proprio (costo del capitale di rischio);
- Rd = tasso di rendimento richiesto per capitale a debito (costo del capitale debito).

Il costo del capitale di debito è il tasso richiesto dalle banche per finanziare l'operazione immobiliare, considerando lo specifico rischio operativo e la struttura finanziaria.

Esso è normalmente stimato con riferimento all'Euribor o l'Eurirs (tali tassi sono ricavati da sito [www.euribor-ebf.eu](http://www.euribor-ebf.eu)) aumentato eventualmente di uno spread desunto da indagini presso gli istituti di credito per operazioni similari.

Il costo del capitale di rischio è il rendimento minimo al lordo delle imposte che il mercato richiede per investire nell'operazione immobiliare, considerando il rischio operativo, il costo del debito e la struttura finanziaria.

Esso è stimato come sommatoria del:

- saggio privo di rischio: rendimento di Btp o titoli similari (titoli di stato con rischio nullo) con scadenza simile al progetto ( tali tassi sono ricavati nella Base Informativa Pubblica di Banca d'Italia [www.bipbancaditalia.it](http://www.bipbancaditalia.it) );
- premio di rischio che considera l'illiquidità, rischio urbanistico e il rischio dell'iniziativa specifica. Più in particolare vengono presi in considerazione:
  - il rischio operativo che consiste nella volatilità dei flussi di cassa operativi e deriva principalmente dalla possibilità che il progetto non sia in grado di conseguire un flusso di cassa attivo. Tale rischio, conosciuto anche come rischio immobiliare, è connesso con il settore, la localizzazione, la tipologia, la qualità, la locazione, gli aspetti urbanistici, gli aspetti tecnico costruttivi, lo sviluppo, etc;
  - il rischio finanziario che consiste nel maggior rendimento richiesto sul capitale proprio per la presenza di debito bancario che, per la precedenza nel pagamento, incrementa il rischio complessivo di quest'ultimo. Si può determinare applicando un moltiplicatore basato sul modello della leva finanziaria che considera l'effetto della struttura finanziaria, il differenziale rispetto al costo del debito ed il beneficio fiscale.

### B.3 Tabella Riepilogativa e Assumption valutazioni al 31/12/2023

I criteri di valutazione applicati da codesta società sono aderenti a quanto disposto dalla Sezione II, Capitolo IV, Titolo V del provvedimento di Banca d'Italia del 14 aprile 2005 e successive modifiche e/o integrazioni.

Si riportano di seguito i risultati emersi dalle valutazioni.

N.	Città	Indirizzo	Valore al 31/12/2023 (€)
1	Milano (MI)	Via Silvio Pellico, 4	€ 51.060.000
2	Firenze (FI)	Via dei Vecchietti, 11	€ 57.900.000
3	Roma (RM)	Via Achille Campanile, 73/78	€ 23.650.000
4	Milano (MI)	Via Durini, 16/18	€ 55.190.000
5	Milano (MI)	Via Mauro Macchi, 38/40	€ 12.100.000
6	Roma (RM)	Via Tiburtina, 965	€ 26.410.000
7	Roma (RM)	Via Arno, 64	€ 18.400.000
8	Milano (MI)	Via Amadeo, 59	€ 34.850.000
9	Milano (MI)	Corso Europa, 22	€ 39.150.000
10	Milano (MI)	Corso Matteotti, 5	€ 53.000.000
<b>TOTALE</b>			<b>371.710.000</b>

Il Valore di stima alla data del 31/12/2023 degli Immobili facenti capo al patrimonio del Fondo PRIMO RE gestito da PRELIOS SGR ammonta complessivamente ad € **371.710.000,00**.

Il valore rispetto alla precedente trimestrale è aumentato complessivamente di € 23.980.000, prevalentemente per l'acquisizione dei locali commerciali al piano terra dell'asset di Corso Matteotti, 5 in Milano ed in parte per capex sostenute nel II semestre 2023.

Si riporta di seguito il dettaglio per singolo immobile.

Indirizzo asset	Città	€	%	Note
VIA SILVIO PELLICO 4	MILANO	0	0,0%	
VIA DEI VECCHIETTI 11	FIRENZE	0	0,0%	
VIA A. CAMPANILE 73/85	ROMA	-50.000	-0,2%	lieve riduzione di mercato
VIA DURINI 16/18	MILANO	0	0,0%	
VIA MAURO MACCHI, 38-40	MILANO	0	0,0%	
VIA TIBURTINA, 965	ROMA	110.000	0,4%	sostenute capex
VIA ARNO, 64	ROMA	280.000	1,5%	immobile vacant, ipotizzata rilocazione al 06/24
VIA AMADEO, 59	MILANO	0	0,0%	
CORSO EUROPA, 22	MILANO	440.000	1,1%	sostenute capex
CORSO MATTEOTTI 5	MILANO	23.200.000	77,9%	incremento perimetro

Si riepilogano nella tabella seguente i metodi di stima applicati per la valutazione dei singoli Immobili.

N.	Città	Indirizzo	Metodo di stima
1	Milano (MI)	Via Silvio Pellico, 4	REDDITUALE - DCF
2	Firenze (FI)	Via dei Vecchietti, 11	REDDITUALE - DCF
3	Roma (RM)	Via Achille Campanile, 73/78	REDDITUALE - DCF
4	Milano (MI)	Via Durini, 16/18	REDDITUALE - DCF
5	Milano (MI)	Via Mauro Macchi, 38/40	REDDITUALE - DCF
6	Roma (RM)	Via Tiburtina, 965	REDDITUALE - DCF

7	Roma (RM)	Via Arno, 64	REDDITUALE - DCF
8	Milano (MI)	Via Amadeo, 59	REDDITUALE - DCF
9	Milano (MI)	Corso Europa, 22	REDDITUALE - DCF
10	Milano (MI)	Corso Matteotti, 5	REDDITUALE - DCF

Come meglio specificato in precedenza è trascorso un periodo non superiore a 6 mesi dal sopralluogo degli Immobili al fine della redazione della presente Relazione.

Premesso che:

1. il Valore Corrente di un bene/diritto reale è stimato utilizzando uno o più dei seguenti tre approcci: metodo comparativo, metodo del costo e metodo del reddito – come descritti nel Rapporto-;
2. è compito del valutatore scegliere ed applicare, secondo lo scopo del lavoro, l'analisi del mercato di riferimento e lo studio della tipologia del bene e delle sue caratteristiche, gli approcci da egli ritenuti maggiormente congrui, corretti, validi e veritieri al fine di determinare il Valore Corrente del bene/diritto reale oggetto di stima.

Tutto ciò premesso, date le caratteristiche delle proprietà oggetto di stima e lo studio ed analisi dei loro mercati di riferimento, ai fini della valutazione del Valore Corrente del bene sono state applicate, quando possibile, tutte le metodologie di calcolo, anche al fine di poter effettuare un confronto ed avere un riscontro dei valori ottenuti.

In alcuni casi, come ad esempio ove l'Immobile risulta non locato alla data della valutazione ovvero ove trattasi di progetto, si è scelto di applicare, anche secondo quanto sancito dai Principi generali di Estimo come sopra evidenziati, solo uno o due metodi di calcolo.

In ogni caso per nessuna delle Valutazioni contenute nel Relazione il valutatore si è mai discostato da quanto sancito dagli Standard e ha comunque sempre esplicitato chiaramente qualsiasi informazione o precisazione utile al fine che chiunque possa ripercorrere il percorso valutativo.

E' importante inoltre sottolineare che per ogni Immobile si è proceduto ad effettuare una Valutazione del Valore Corrente del singolo bene come indipendente e non come oggetto di compravendita di un pacchetto o portafoglio immobiliare più ampio, che quindi comporterebbe uno sconto sul valore ottenuto.

Anche al fine di offrire una maggiore omogeneità al lavoro e permettere un confronto ed analisi più rapida e corretta, tutte le Valutazioni sono state effettuate seguendo il seguente schema:

#### **RELAZIONE DI SINTESI**

In relazione alla Descrizione del Mercato

In relazione alla Valutazione dell'Immobile

In relazione agli aspetti Urbanistici, Edilizi e Tecnici

In relazione ai contratti

#### **DESCRIZIONE DEL MERCATO**

Mercato immobiliare locale

Beni comparabili

#### **ASPETTI URBANISTICI, EDILIZI E TECNICI**

Situazione urbanistica

#### **CONTRATTI**

Contratto di locazione

#### **VALUTAZIONE DELL'IMMOBILE**

Contesto locale

Descrizione dell'Immobile e stato d'uso

Valutazione: premesse

Valutazione: metodo comparazione

Valutazione: metodo del costo di ricostruzione deprezzato

Valutazione: metodo dell'attualizzazione dei redditi attesi

Riconciliazione: conclusione

Per tutti i beni si è in ogni caso proceduto a raccogliere informazioni e analizzare dati, come meglio evidenziato sia in precedenza che nel prosieguo.

Si riportano in allegato (Allegato E) le principali assumption utilizzate nei singoli Capitoli Valutativi.

**Il presente Rapporto riflette la posizione di CRIF SERVICES alle ore 16.00 del 19 gennaio 2024.**

**CRIF SERVICES S.p.A.**

*(Pasquale Vetrano)*

**CRIF SERVICES S.p.A.**

*(Marco Preti)*

Milano, 18 luglio 2023

A mezzo PEC all'indirizzo:

[crifrea@pec.crif.com](mailto:crifrea@pec.crif.com)

Vedi Protocollo in allegato

Spettabile

**CRIF REAL ESTATE ADVISORY S.r.l.**

Via Mario Fantin, 1-3

40131 - Bologna

**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 **CRIF REAL ESTATE ADVISORY S.r.l.**, con sede legale in Bologna, Via Mario Fantin, 1-3, con iscrizione al Registro delle Imprese di Milano, Codice Fiscale e Partita IVA n. 02818591204, con capitale sociale pari a Euro 50.000,00, 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 2023 sino al rilascio della relazione di stima alla data del 31 Marzo 2025.

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.

**PRELIOS Società di Gestione del Risparmio S.p.A.**

*Sede Legale*

Via Valtellina 15/17 - 20159 Milano  
Telefono +39.02.6281.1

Capitale Sociale € 14.000.000,00 i.v.  
Numero di iscrizione albo ex art. 35.1 TUF n. 45  
(già al n. 132 dell'albo delle SGR)

[www.preliosgr.com](http://www.preliosgr.com)

Registro delle Imprese di Milano Monza Brianza Lodi  
C.F. e P.IVA 13465930157  
R.E.A. di Milano n° 1654303  
[prelios.sgr.ri@pec.prelios.it](mailto:prelios.sgr.ri@pec.prelios.it)

Società a Socio unico  
Gruppo Prelios  
Direzione e Coordinamento  
di Prelios S.p.A.



UNI EN ISO 9001:2015



Con i più cordiali saluti.

**PRELIOS Società di Gestione del Risparmio S.p.A.**

**Fondo immobiliare "primo RE"**

**Nicola Sajeva** Digitally signed by Nicola  
Sajeva  
Date: 2023.07.19 08:21:59  
+02'00'

---

Nicola Sajeva

Asset & Development Management Director

Per accettazione

---

**CRIF REA**

**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “FONDO IMMOBILIARE  
PRIMO RE” RELATIVA AL PERIODO 1° GENNAIO 2023 – 30 GIUGNO 2023.**

**Premesse**

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Fondo Immobiliare primo RE” (il “Fondo”), nel periodo compreso tra il 1° gennaio e il 30 giugno 2023, 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° gennaio 2023 – 30 giugno 2023**

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

- (1) In data 14 marzo 2023: (i) ha nominato il proprio Presidente; (ii) ha approvato il verbale della riunione precedente; (iii) ha ricevuto un aggiornamento sulle attività di gestione del Fondo.
- (2) In data 23 maggio 2023: (i) ha approvato il verbale della riunione precedente; (ii) ricevuto un aggiornamento sulle attività di gestione del Fondo; (iii) ha ricevuto comunicazione in merito a oneri inerenti a progetti di acquisizione di immobili da parte del Fondo.
- (3) in data 21 giugno 2023: (i) ha approvato il verbale della riunione precedente (ii) ha espresso parere favorevole in merito alla nomina dell'Esperto Indipendente.
- (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° gennaio – 30 giugno 2023 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', is written over the printed name. The signature is fluid and cursive, with a large initial 'F' and a long horizontal stroke.

**RELAZIONE DEL COMITATO CONSULTIVO DEL FONDO “FONDO IMMOBILIARE  
PRIMO RE” RELATIVA AL PERIODO 1° LUGLIO 2023 – 31 DICEMBRE 2023.**

**Premesse**

L'attività svolta dal Comitato Consultivo del fondo “Fondo Immobiliare primo RE” (il “Fondo”), nel periodo compreso tra il 1° luglio 2023 e il 31 dicembre 2023, 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 2023 – 31 dicembre 2023**

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

- (1) In data 18 luglio 2023: (i) ha approvato il verbale dell'ultima riunione del Comitato Consultivo (ii) ha ricevuto un aggiornamento sulle attività di gestione del Fondo; (iii) ha ricevuto un'informativa sulla potenziale vendita dell'immobile sito in Firenze, Via di Vecchietti n.11.
- (2) In data 29 novembre 2023: (i) ha approvato il verbale dell'ultima riunione del Comitato Consultivo; (ii) ha espresso parere favorevole in merito all'aggiornamento del Business Plan.

**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 2023 – 31 dicembre 2023 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



PRELIOS SGR S.p.A.  
Relazione di gestione al 31 dicembre 2023  
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 2023, 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 2023 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 2023, 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 2023 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 2023 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, 9 aprile 2024

EY S.p.A.



Marco Castoldi  
(Revisore Legale)