



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2021 DEL

FONDO IMMOBILIUM 2001

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE

IM
MOBI
LIUM
2001

APPROVATO DAL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE
DI INVESTIRE SGR S.P.A. IN DATA 30 LUGLIO 2021

INDICE

ORGANI SOCIALI	3
INFORMAZIONI GENERALI	4
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	5
NOTA ILLUSTRATIVA	6
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	6
1.1. Quadro macroeconomico.....	6
1.2. Andamento del mercato immobiliare	7
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	14
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	14
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	21
2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo	21
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	22
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	22
2.4. Andamento della gestione del Fondo	23
2.4.1. Attività di sottoscrizione, rimborsi parziali di quote e distribuzione dei proventi	23
2.4.2. Andamento del valore di mercato del portafoglio e delle partecipazioni.....	23
2.4.3. Andamento del valore della Quota	26
2.4.4. Risultato di periodo.....	27
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo	27
2.4.6 Governance.....	28
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	29
4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI	29
5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	30
6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2021	30
7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	30
SITUAZIONE PATRIMONIALE	31
SEZIONE REDDITUALE	33
Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti	35

ORGANI SOCIALI**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE (*)**

<i>Presidente</i>	Arturo Nattino
<i>Vicepresidente</i>	Ermanno Boffa
<i>Amministratore Delegato</i>	Dario Valentino
<i>Consiglieri</i>	Giulio Bastia Ermanno Boffa Domenico Bilotta Giuseppe De Filippis Giuseppe Mazarella Antonio Mustacchi Maria Sole Nattino Paola Pierri Marco Tofanelli Francesca Zanetta

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

*In carica dal 19 aprile 2021.

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 30 giugno 2021 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo IMMOBILIUM 2001 (di seguito anche il "Fondo").

Esso è stato redatto in conformità agli schemi del Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 ed in osservanza alle disposizioni del Regolamento attuativo dell'art. 39 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 adottato con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, dell'articolo 22 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. AIFMD) e degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

La Relazione semestrale è costituita da:

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

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

I criteri di valutazione adottati nella Relazione, ai fini della determinazione delle attività e delle passività del Fondo e del valore unitario della quota, sono quelli stabiliti dalla Banca d'Italia con il Provvedimento del 19 gennaio 2015 così come modificato dal successivo Provvedimento del 23 dicembre 2016 e non si discostano da quelli utilizzati per la redazione della Relazione di gestione al 31 dicembre 2020.

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo IMMOBILIUM 2001 è un FIA immobiliare non riservato destinato ad investitori retail quotato sul mercato telematico in Italia.

Tipologia	FIA immobiliare non riservato di tipo chiuso
Data avvio operatività del Fondo	14 giugno 2002
Scadenza del Fondo (1)	31 dicembre 2022
Tipologia patrimonio immobiliare	Immobili con destinazione d'uso prevalentemente terziaria
Depositario	BNP Paribas Securities Services S.p.A.
Esperto Indipendente	Praxi S.p.A.
Società di revisione	KPMG S.p.A.
Fiscalità	Fiscalità prevista per tali strumenti finanziari, come da D.L. 351/2001 del 25 settembre 2001, convertito dalla Legge n. 410/2001, dal D.L. 78/2010 convertito dalla Legge n. 122/2010, dal D.L. 70/2011 convertito dalla Legge n. 106/2011, dal DL 83/2012 convertito dalla Legge 07/08/2012 n. 134, Dlgs 44/2014
Valore nominale del Fondo al collocamento	Euro 130.000.000
Numero di quote collocate al 30 giugno 2021	26.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 5.000
Valore complessivo netto del Fondo al 30 giugno 2021	Euro 44.973.138
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2021	Euro 1.729,736
Valore unitario delle quote al 30 giugno 2021 da MIV	Euro 1.439,80
Valore iscritto in Relazione degli immobili al 30 giugno 2021	Euro 41.738.500
Valore di mercato degli immobili come da perizia E.I.	Euro 46.140.000
Quotazione	MIV (Segmento Fondi Chiusi della Borsa Italiana)

(1) In merito alla scadenza del Fondo si evidenzia che in data 13 maggio 2020, il Consiglio di Amministrazione della Società, su parere conforme dell'organo di controllo e nell'esclusivo interesse dei Partecipanti al Fondo, ha deliberato il ricorso alla Proroga Straordinaria prevista dall'art. 2bis del Regolamento del Fondo, della durata di 2 anni, con efficacia a far data dal 1° gennaio 2021 e portando la scadenza della durata del fondo al 31 dicembre 2022.

NOTA ILLUSTRATIVA

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

Con i progressi delle campagne di vaccinazione, la crescita del prodotto mondiale si è rafforzata; le prospettive sono in ulteriore miglioramento, ma in modo eterogeneo tra diverse aree. Le politiche monetarie restano espansive in tutti i principali paesi. Nel primo trimestre del 2021 il PIL ha decisamente accelerato negli Stati Uniti e in Cina, mentre si è ridotto in Giappone e nel Regno Unito. È proseguita la ripresa del commercio mondiale, in linea con il miglioramento dell'attività economica. Secondo le previsioni diffuse in maggio dall'OCSE, nel 2021 il prodotto mondiale crescerà del 5,8%, superando i livelli pre-pandemici, sulla spinta della forte espansione degli Stati Uniti e della Cina. Le prospettive di medio termine sono tuttavia ancora eterogenee tra paesi: in alcune economie emergenti – ad esempio in India, Indonesia e Sudafrica – esse restano deboli.

Inoltre, l'incertezza sull'ampiezza e sull'intensità della diffusione globale della pandemia, sui rischi legati all'evoluzione, in particolare per la diffusione di nuove varianti, e sui tempi del suo contenimento rendono complesso quantificarne l'impatto negativo sulla crescita mondiale. Cicli di contagio asincroni tra i Paesi potrebbero limitare la capacità di ripresa anche nelle economie in cui l'emergenza sanitaria dovesse arrestarsi più precocemente.

Nell'area dell'euro, dopo la contrazione osservata all'inizio del 2021, che ha interessato tutti i maggiori paesi tranne l'Italia, il PIL sarebbe tornato a salire in misura sostenuta; una crescita significativa è possibile nella seconda parte dell'anno, ma restano incertezze legate all'evoluzione della pandemia. I rincari energetici hanno indotto un rialzo dell'inflazione, che dovrebbe però essere temporaneo.

A fronte di un quadro in graduale miglioramento, ma ancora caratterizzato da rilevanti incertezze legate agli sviluppi della pandemia e alla risposta dell'economia alla riapertura delle attività, il Consiglio direttivo della BCE ha ribadito che manterrà condizioni monetarie estremamente espansive, tuttora essenziali per sostenere l'economia e assicurare la stabilità dei prezzi nel medio termine.

In base alle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema elaborate a giugno, il PIL crescerebbe del 4,6% nel 2021 e rispettivamente del 4,7 e del 2,1% nei due anni successivi, a seguito della forte ripresa ipotizzata per la seconda metà dell'anno in corso, a sua volta dovuta al significativo sostegno delle politiche espansive e al miglioramento della situazione sanitaria.

Sulla base dei dati preliminari, l'inflazione sui dodici mesi si è collocata in giugno all'1,9%, continuando a risentire soprattutto della crescita marcata dei prezzi dei beni energetici. Le pressioni sui prezzi dovrebbero conferinarsi temporanee e non tradursi in un rialzo persistente dell'inflazione; secondo le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, l'inflazione si porterebbe all'1,9% nel 2021 e all'1,5% nel 2022 e si confermerebbe all'1,4% nel 2023, ben al di sotto dell'obiettivo di inflazione della BCE.

In Italia la variazione del PIL è stata lievemente positiva nel primo trimestre (+0,1%), a differenza degli altri principali paesi dell'area dell'euro, dove si è registrata una caduta del prodotto. In base agli indicatori disponibili, nel secondo trimestre la crescita si è accentuata, favorita dall'accelerazione della campagna di vaccinazione e dal graduale allentamento delle restrizioni, e sarebbe stata superiore all'1% sul periodo precedente. Vi avrebbe contribuito, oltre a una nuova espansione dell'industria, anche l'avvio di un recupero nei servizi. La ripresa è sospinta soprattutto dagli investimenti; i piani di investimento accelerano nel corso dell'anno, sostenuti dalla riduzione dell'incertezza sull'andamento dell'epidemia e dallo stimolo impresso dagli interventi previsti nell'ambito del Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR). I consumi sarebbero tornati a crescere, ma si mantiene ancora elevata la propensione al risparmio, che risente ancora di motivi di carattere precauzionale.

Le esportazioni dell'Italia sono aumentate, in un contesto di rafforzamento del commercio mondiale. L'aumento delle quotazioni delle materie prime si è riflesso sui prezzi al consumo, portando l'inflazione in giugno all'1,3%, il livello più alto degli ultimi tre anni; al netto di energia e alimentari l'inflazione resta tuttavia molto debole e non vi è evidenza di rilevanti effetti di ulteriore trasmissione dei costi energetici ai listini di vendita di beni e servizi finali. Restano contenuti i rendimenti dei titoli di Stato. È proseguita la crescita dei prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie. A metà luglio il Consiglio della UE ha approvato il Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) inviato dal Governo italiano alla fine di aprile. Il Piano prevede interventi per 191,5 miliardi nel periodo 2021-26. Entro l'estate è prevista l'erogazione di una prima quota di risorse, pari al 13% dell'ammontare complessivo (circa 25 miliardi) a titolo di prefinanziamento.

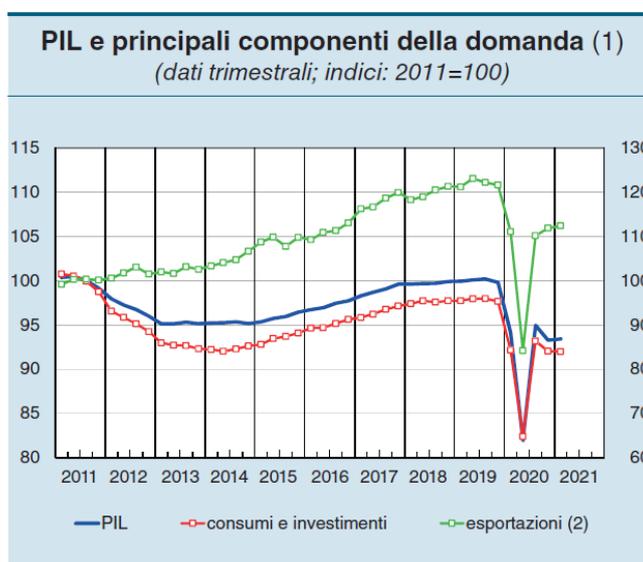
Le proiezioni macroeconomiche, elaborate dagli esperti della Banca d'Italia per l'economia italiana nel triennio 2021-23, prevedono che il prodotto interno lordo acceleri in misura significativa a partire dal terzo trimestre, con

una crescita in media d'anno attualmente valutabile al 5,1%, per poi proseguire nel biennio successivo (a ritmi del 4,4 nel 2022 e del 2,3 nel 2023); il PIL tornerebbe quindi sui livelli precedenti la crisi pandemica a partire dalla seconda metà del prossimo anno. Suddette previsioni sono state elaborate ipotizzando il consolidamento del miglioramento sanitario nazionale e globale, il deciso sostegno della politica di bilancio e il mantenimento di condizioni monetarie e finanziarie favorevoli.

La ripresa sarebbe caratterizzata da un forte contributo degli investimenti, che ricomincerebbero a crescere in maniera sostenuta grazie alle prospettive della domanda, alle condizioni favorevoli di finanziamento e al sostegno del PNRR. Il recupero dei consumi sarebbe, invece, più graduale; l'inflazione nel prossimo biennio rimarrebbe contenuta, attorno all'1,3%.

I principali elementi di incertezza, rispetto alle proiezioni di crescita, sono legati all'evoluzione della pandemia – che può influire su consumi e investimenti –, alla modalità di attuazione dei progetti connessi con il PNRR e alla loro capacità di incidere anche sulla crescita potenziale, nonché alla risposta dei consumatori alle riaperture dell'economia.

PIL e principali componenti della domanda
(fonte Banca d'Italia, *Bollettino Economico* – luglio 2021)



1.2. Andamento del mercato immobiliare

La pandemia ha profondamente intaccato andamenti e comportamenti dei mercati immobiliari internazionali. Si sono innescati fenomeni nuovi e importanti (come lo *smartworking* e l'*e-commerce*) che avranno effetti significativi su settori chiave del *real estate*.

In termini di fatturati i mercati immobiliari europei - come si rileva dalla nota di Scenari Immobiliari, Il mercato immobiliare in Europa e Italia – giugno 2021 - chiudono il 2020 con riduzioni a due cifre, rispetto all'anno precedente. Per il 2021 si attende un deciso rimbalzo dei fatturati, più rilevante nelle economie principali.

La pandemia non solo ha ridotto i fatturati, ma ha anche determinato conseguenze nei diversi mercati. Lo sviluppo dell'*e-commerce* ha dato un forte sviluppo alla logistica, sia per quanto riguarda i centri di distribuzione regionale che a livello urbano.

La riduzione degli spostamenti ha creato enormi danni al settore turistico con una contrazione di tutta la filiera: dai trasporti, agli alberghi al fenomeno emergente della locazione breve.

Anche il settore residenziale ha subito importanti cambiamenti. Le famiglie obbligate a restare in casa hanno analizzato le carenze delle proprie abitazioni in termini di spazi/persona, reti, servizi e in generale di vivibilità degli ambienti. Molti hanno vissuto nelle seconde case per lunghi periodi e si è creata una nuova domanda di residenzialità lunga fuori dalle città.

Il comparto degli uffici sta affrontando il tema dello *smartworking* senza avere ancora una risposta univoca. I grattacieli vuoti hanno determinato la desertificazione dei servizi di ampie parti della città e la ripresa appare lenta. Si stanno studiando nuovi ambiti di composizione degli spazi interni nei nuovi uffici, anche qui all'insegna della vivibilità degli addetti e non più sullo sfruttamento intensivo degli spazi.

Anche il settore commerciale, a livello globale, sta affrontando notevoli cambiamenti. La pandemia ha accelerato la crisi dei grandi centri commerciali, mentre ha dato forza alla piccola distribuzione di quartiere e ai supermercati di vicinato.

In conseguenza di quanto accaduto nel 2020 e dei cambiamenti in corso e possibili, si stanno riposizionando anche gli investitori istituzionali. In questa fase stanno diversificando su varie *asset class*, in attesa di capire l'evoluzione dei vari mercati post-pandemia.

Focus mercato italiano e risultati del primo semestre 2021

La pandemia da Covid-19 ha condizionato gli andamenti di tutti i mercati immobiliari e ha bloccato la lenta ripresa di quello italiano. Il fatturato globale a fine 2020 è stimato in 113,6 miliardi di euro, con un calo del 12,3% rispetto al 2019. Il settore residenziale ha avuto una resilienza maggiore e tuttavia subisce un calo del 6,3%. Le prospettive per il 2021 sono ovviamente condizionate dalla effettiva ripartenza del sistema economico e dalla progressiva uscita dalla crisi pandemica.

Si ipotizza una ripresa del mercato nazionale del 7,9% arrivando a quasi 123 miliardi di euro; tutti i settori (escluso il commerciale retail) dovrebbero avere rimbalzi dovuti ad un accumulo di domanda.

Nel corso del primo semestre 2021 gli investimenti nel mercato immobiliare hanno registrato un rallentamento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, evidenziando il perdurare dell'incertezza degli investitori causato dalla crisi pandemica mondiale. Il volume di investimenti nel *Commercial Real Estate* nei primi sei mesi dell'anno è stato pari a 3,2 miliardi di euro, in contrazione del 22% rispetto allo stesso periodo del 2020.

Tuttavia, dopo un 2020 che aveva visto una significativa riduzione della presenza degli investitori internazionali sul mercato italiano, il 2021 registra il ritorno della prevalenza dei capitali stranieri, che rappresentano il 68% sul totale degli investimenti.

Particolarmente vivaci sul fronte dei volumi transati nel primo semestre sono i settori Residenziale e Logistica, che magnetizzano l'attenzione degli investitori. Molto interessante è la ripartenza registrata nel secondo trimestre per il settore Hotels, per il quale gli investitori più avvezzi al rischio stanno attivamente concludendo *deal value-add*, in previsione di una ripresa del settore a medio termine. Più lenta invece la ripresa per le *asset class* che da sempre trainano il nostro mercato, ma con buone prospettive per il futuro a breve-medio termine.

Da evidenziare che i numeri registrati nel primo semestre non riflettono ancora l'incremento di attività che si avverte negli ultimi tempi sul mercato degli investimenti. Tra gli operatori del settore si registra, infatti, un rinnovato, anche se cauto, ottimismo, benché permangono ancora alcune cautele legate all'incertezza sull'effettiva risoluzione della crisi pandemica, cautele evidenti nelle strategie di investimento che si confermano guidate da un approccio di diversificazione del rischio testimoniato anche dalla prevalenza, per la prima volta in assoluto, degli investimenti in *asset class* alternative e una stratificazione sulle diverse *asset class* molto più varia rispetto alla media degli ultimi anni.

L'*asset class* Uffici chiude il semestre con un volume pari a 740 milioni di euro investiti, in forte contrazione rispetto ai primi sei mesi del 2020: i ritardi causati dalla situazione Covid-19, uniti a un costo di *financing* più elevato e alla cautela degli investitori in attesa di maggiori certezze sul futuro degli uffici, hanno portato a richieste di *repricing* e a un calo del numero delle transazioni.

La Logistica continua a consolidare la sua crescita, con transazioni più che raddoppiate rispetto allo stesso periodo del 2020, attestandosi a 620 milioni di Euro

Si conferma l'interesse nei confronti del settore Hotels, che chiude il semestre a quota 510 milioni di euro, in linea rispetto allo stesso periodo del 2020.

Il settore Residenziale consolida la sua posizione chiudendo il semestre con un volume investito pari a 300 milioni di euro: l'*asset class* potrebbe, nei prossimi anni, assumere una posizione di rilievo nel mercato, competendo con i settori che da sempre trainano gli investimenti real estate in Italia. Gli altri segmenti del Living, come lo *Student Housing* e il *Senior Living*, continuano ad attrarre l'interesse di investitori più specializzati, che propendono per iniziative *value-add*, ma restano molto selettivi in termini di location.

Fanalino di coda, nel primo semestre 2021, il settore *Retail* con circa 250 milioni di euro di investimenti, con transazioni prevalentemente nel settore *high street*, in immobili a destinazione mista che consentano un miglior bilanciamento del rischio di investimento. La ripresa per tipologie quali centri commerciali, *retail park* e *factory outlet*, sarà inevitabilmente più lenta.

Da evidenziare infine, come le destinazioni di tipo *Alternative*, quali *Healthcare* e immobili tecnologici (data centre e centraline telefoniche), siano ormai un segmento verso il quale l'interesse degli investitori è in costante aumento, per caratteristiche dei contratti di locazione a lunga durata e rendimenti attesi.

La città di Milano chiude il primo semestre 2021 con investimenti per circa 1,4 miliardi di euro in decrescita del 25% rispetto all'H1 2020 e del 12% circa rispetto alla media degli H1 degli ultimi 5 anni, ma in sostanziale

allineamento con la media degli H1 degli ultimi 10 anni. Il driver dei volumi nel primo semestre 2021 è tornato ad essere il settore Uffici con circa 450 milioni di euro investiti. Tuttavia, si tratta di un semestre che vede in città una più diffusa diversificazione degli investimenti per asset class rispetto al passato: il settore Uffici, con quota del 32% circa sul totale semestrale, storicamente ha sempre rappresentato circa il 60% dei volumi transati a Milano; seguono infatti i volumi relativi ai Prodotti Alternativi e ai Prodotti Misti (ciascuno con una quota del 22% circa) e quelli relativi alla Logistica (con quota del 20% circa).

A Roma la riduzione degli investimenti rispetto al primo semestre 2020 è stata più accentuata rispetto a quella registrata a Milano e pari al -45% circa. In particolare, nel primo semestre in città sono stati investiti circa 160 milioni di euro attribuibili quasi totalmente a Uffici e Logistica. Più nel dettaglio, il prodotto direzionale ha registrato investimenti per circa 80 milioni di euro, mentre il prodotto Logistico ha raggiunto quasi 60 milioni di euro attribuibili totalmente ad acquisizioni effettuate nel primo trimestre dell'anno.

Il mercato residenziale

Nel 2020 il residenziale si è dimostrato il settore più resiliente all'impatto della Pandemia. Le compravendite complessive a fine 2020 sono state circa 540mila e la previsione per il 2021 è di una ripresa a 600mila circa. Il fatturato dovrebbe risalire a 98 miliardi di euro, in linea con il 2018 e gli anni precedenti.

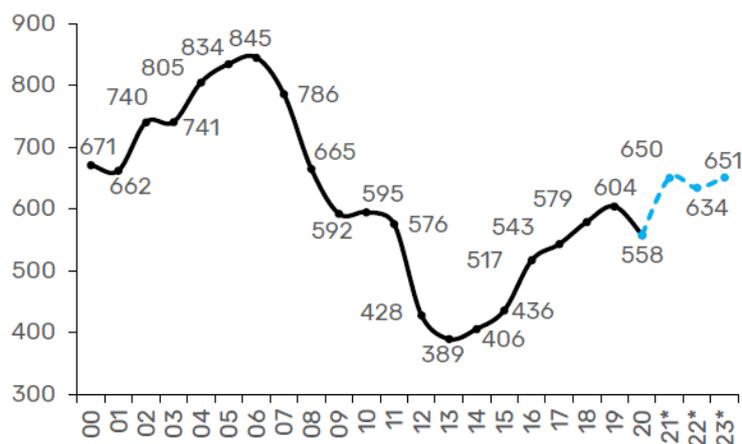
Il primo trimestre del 2021 ha segnato, infatti, una decisiva ripresa, con una variazione delle compravendite del +38,6% rispetto al Q1 2020 per un totale di 162.258 transazioni; nel secondo semestre, si prevede una tenuta dei prezzi e transazioni in aumento. Le richieste sono orientate verso abitazioni di ampie metrature e con spazi esterni. Le soluzioni indipendenti e semindipendenti prendono sempre più piede, grazie anche al superbonus. Sul fronte delle nuove abitazioni, si segnala un nuovo slancio soprattutto a Milano, Torino e Roma, con un tasso di assorbimento tornato ai livelli pre-Covid.

Il numero di transazioni tornerà già a fine 2021 ad allinearsi alle previsioni formulate prima che insorgesse la pandemia, con una flessione cumulata nel biennio 2020-21 che non eccederà il 4%. Analoga tendenza riguarderà i prezzi, la cui risalita consentirà di contenere le perdite totali nell'ordine di qualche punto percentuale, a fronte di una prospettiva di debolezza che si pensava potesse protrarsi per almeno un biennio.

Da segnalare un contenimento della discesa dei prezzi, che su media nazionale è di meno 2,1%, con alcune città a valori invariati. Le abitazioni nuove hanno mostrato invece un deciso trend di crescita dei valori, con incrementi anche del 5-6% a Milano, Roma e Napoli. Le prospettive per il 2021 sono ancora di una leggera discesa a livello nazionale (meno 0,2%) ma con città come Firenze e Milano in ripresa in tutti i quartieri.

Consuntivo e previsioni del numero di compravendite residenziali in Italia

(fonte: Nomisma – 2° Rapporto sul Mercato Immobiliare -luglio 2021)



La buona tenuta dei fondamentali del mercato residenziale e l'emergere di nuovi trend hanno rafforzato l'interesse degli investitori a livello europeo nei confronti di questa asset class, che ha dimostrato, in questa situazione di crisi, una maggiore capacità di resilienza rispetto agli altri settori.

Gli investitori attivi in Italia, benché siano concordi sulle potenzialità del comparto *Multifamily* nelle maggiori città, lamentano, però, la limitata disponibilità di stock e la frammentazione del prodotto disponibile sul mercato

italiano. La scarsità di prodotto spinge gli investitori a puntare sugli sviluppi o su operazioni *value-add*, per riconversioni e riqualificazioni. Vengono lottizzati i grandi sviluppi e vengono realizzate nuove acquisizioni di aree: gli ambiti di trasformazione urbana della città metropolitana di Milano si confermano il principale target degli investitori istituzionali, domestici e internazionali. Il prodotto da sviluppare in questi ambiti di trasformazione dovrà rispondere a precisi requisiti funzionali e comprenderà quote inderogabili di sviluppi destinati a edilizia convenzionata. Da evidenziare che si iniziano ad osservare le prime grandi transazioni di portafogli a reddito con un'ottica di investimento core, dove diventa essenziale il supporto della filiera dei servizi immobiliari.

Il mercato terziario

Gli investitori continuano ad essere presenti su questa asset class, ma sono più attenti alla qualità del prodotto e alla sua localizzazione. Si prevede che il 2021 si chiuda con volumi di transazioni non lontani da quelli del 2020, complice anche un maggiore ottimismo sulle operazioni *value-add*, maggiore profondità di mercato in location non centrali rispetto all'anno precedente ed infine un confermato interesse per immobili *core*. Un forte segnale di una possibile ripresa del mercato è anche il *take-up* che, su Milano, torna ai livelli del 2019, segno evidente che si sono ridimensionati i timori relativi alla riduzione di domanda di spazi a uso uffici nel post pandemia.

La sospensione delle ricerche da parte degli *occupier* e la grande liquidità a disposizione degli investitori istituzionali polarizzano il mercato Uffici verso due direzioni: da un lato si osserva un atteggiamento attendista nei confronti di operazioni *value-add*, dovuto all'incertezza circa il futuro del *take-up*, dall'altro una tendenza al *flight-to-quality* che genera un'intensa competizione su *asset core* e *trophy* portando a ulteriori compressioni dei *prime yield*. Gli investitori sono prevalentemente concordi su una buona tenuta dei rendimenti degli *asset prime*, mentre crescono le aspettative di *repricing* per le operazioni *value-add*.

Nel 2020 gli *occupier* hanno mirato al controllo dei costi attraverso un incremento delle richieste di rinegoziazione dei termini contrattuali, richieste che hanno progressivamente trovato risposta da parte delle proprietà nel corso dell'anno. Tale trend, assieme a un aumento degli incentivi offerti dalle proprietà in fase negoziale, ha garantito la stabilità della vacancy e la resilienza di canoni headline.

Nel 2021, le aziende rimodelleranno il loro portafoglio immobiliare e rivoluzioneranno i modelli di *workplace*: la salute e il benessere dei dipendenti saranno le principali priorità di investimento mentre l'ufficio diventerà una parte fondamentale della cultura aziendale. La domanda di qualità, tecnologia e sostenibilità crea l'opportunità per riqualificare e rigenerare lo stock esistente. Nel lungo termine, le caratteristiche innovative dei nuovi uffici guideranno e sosterranno la domanda di spazi: l'aumento di zone relax, le aree per attività collaborative più o meno informali, gli spazi flessibili e l'attenzione al benessere dei dipendenti costituiranno la base per un nuovo uso dell'ufficio.

Focus su Milano

Nei primi sei mesi del 2021 sono stati registrati a Milano 601 milioni di euro di investimenti, con una riduzione del 58% rispetto al primo semestre del 2020. Il calo dei volumi del primo semestre va ricondotto prevalentemente all'approccio *wait-and-see* degli investitori, giustificato dai timori sulla ripresa della domanda di spazi ad uso uffici, unitamente ai ritardi sulle operazioni di investimento accumulati a causa delle restrizioni dovute al Covid-19.

Le attività di investimento attualmente in corso mostrano una rinnovata fiducia degli investitori anche nei confronti delle operazioni *value-add* in location non centrali. Questa fiducia è supportata anche dal recupero dei volumi di *take-up* osservato nel corso del semestre, pari a 180.100 mq, grazie al recupero del secondo trimestre. L'attuale pipeline degli investimenti è promettente: per la fine del 2021 sarà probabilmente possibile osservare un recupero dei volumi registrati nel 2020.

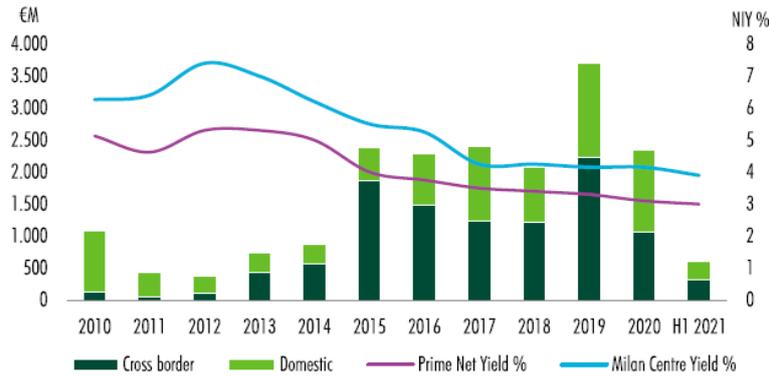
Prosegue la domanda di *asset core* con forti covenant, provocando una nuova pressione al ribasso sui rendimenti delle zone centrali di Milano. Nel secondo trimestre del 2021 i rendimenti prime di Milano CBD e Milano Centre si sono ridotti entrambi rispettivamente di 10 e 15 punti base rispetto al trimestre precedente, scendendo rispettivamente a quota 3% e 4%.

Gli spazi di qualità si dimostrano essere i più attrattivi: gli uffici di grado A hanno rappresentato l'82% dei metri quadri occupati ed il 30% dell'assorbimento ha riguardato nuovi sviluppi.

I canoni *prime* restano stabili a 600€/mq/anno in CBD e PNBD, accompagnati da un crescente ricorso agli incentivi.

Volume di investimenti e *prime yield* a Milano

(fonte: CBRE Research Q2 2021)



Focus su Roma

Nel primo semestre del 2021 il volume degli investimenti in immobili ad uso uffici a Roma è stato pari a 130,8 milioni di euro, e il 90% dei volumi ha riguardato EUR Laurentina, Roma CBD e Roma Centro.

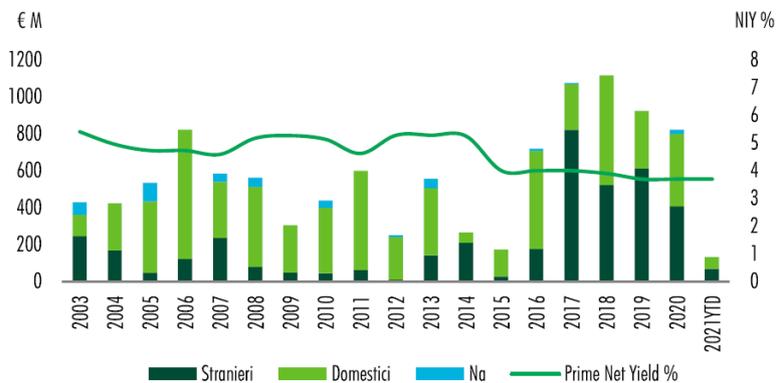
Nei prossimi mesi i volumi di investimento dovrebbero recuperare grazie ad un incremento del prodotto stabilizzato disponibile sul mercato e al miglioramento dei trend di assorbimento degli spazi ad uso uffici.

Durante la prima metà del 2021 sono stati registrati in tutto 68.900 mq di *take-up*, in crescita del 49% rispetto ai primi sei mesi del 2020. La pipeline di immobili attualmente in corso di ristrutturazione con consegna prevista tra il 2021 e il 2023 ammonta a 297.500 mq.

Il *prime rent* di CBD e EUR rimane invariato a 450 euro/mq/anno. Invariato anche il *prime yield* stabile al 3,7%.

Volume di investimenti e *prime yield* a Roma

(fonte: CBRE Research Q2 2021)

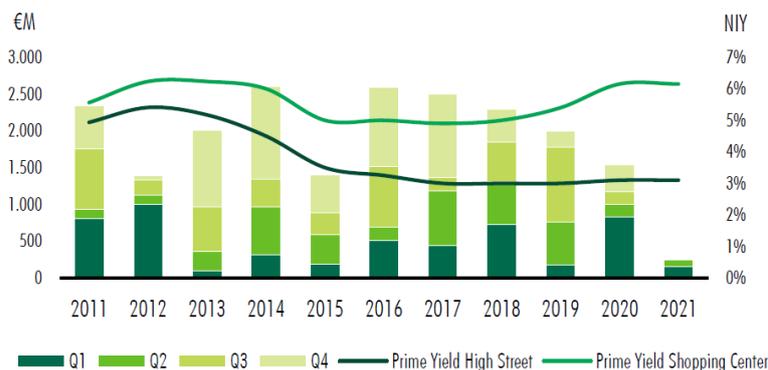


Il mercato retail

Il mercato immobiliare del commercio è tra i comparti del *real estate* maggiormente colpiti dalla pandemia da Covid-19. Su di esso gravano le criticità più accentuate derivanti dall'emergenza sanitaria quali, restrizioni di orari o di aperture di negozi, esercizi di ristorazione, attività di intrattenimento, così come assenza di turisti, incremento dello *smart working* e crescita ulteriore del commercio *online* spinto dalle limitazioni sulla mobilità. Fattori concomitanti che, da un lato, vanno ad aggiungersi alle difficoltà pregresse attive ormai da tempo, in primis all'impatto crescente dell'e-commerce sulla redditività dei negozi fisici, dall'altro, agiscono come acceleratori dei processi di trasformazione in atto, come ad esempio la già avviata ricerca delle seconde location, tanto da parte dei retailer per contenimento delle spese quanto dagli investitori nell'esplorazione di altre opportunità. La crescita della penetrazione dell'e-commerce continua a costituire il principale ostacolo per il recupero degli investimenti retail, specialmente da parte degli investitori stranieri. Si conferma l'interesse per le *high street*, ma le opportunità di investimento sono limitate dalla mancanza di prodotto disponibile sul mercato.

Volume di investimenti e *prime yield* in Italia, Retail

(fonte: CBRE Research - Italia Retail, Q2 2021)



Il mercato industriale e logistico

Il settore della logistica in Italia continua a dimostrarsi estremamente dinamico sospinto sia dalla richiesta di nuovi spazi di Classe A da parte dei conduttori, sia dalla richiesta di sviluppi *build-to-suit* da parte delle aziende. Il primo semestre ha registrato un volume investito pari a 620 milioni di euro, in crescita del 129% rispetto al primo semestre 2020. Gli investitori stranieri si confermano i più attivi nell'acquisto di asset logistici. Le transazioni di portafoglio hanno rappresentato il 63% del totale dei volumi.

Nuovi investitori continuano ad entrare nel mercato attraverso grandi operazioni di portafoglio con profili di rischio *core* e sviluppi speculativi. La compressione del rendimento accelera ulteriormente nel secondo trimestre del 2021 con il *prime yield* che ha raggiunto il 4,5%, in contrazione di 40 bps rispetto al trimestre precedente. La compressione dei rendimenti si è estesa anche ai rendimenti prime Good Secondary Urban Logistics, che si attestano rispettivamente al 5,4% e al 5,25% nel mese di giugno, dopo una riduzione di 25 bps rispetto al primo trimestre 2021.

Numeri record anche sul fronte degli assorbimenti, con un take-up pari a 1,2 milioni di mq, in aumento del 40% rispetto allo stesso periodo del 2020. La domanda è stata trainata dagli operatori *e-commerce*, che continua ad essere un importante driver della macchina logistica: al crescere degli acquisti *online*, crescono anche le consegne cittadine, generando necessità specifiche nella logistica del segmento *Last Mile*.

L'assorbimento degli sviluppi speculativi è stato pari al 24% del volume totale di *take-up*, fornendo segnali incoraggianti per i prossimi mesi. Il *prime rent* si mantiene stabile a € 57/mq/anno. Stabile anche il *vacancy rate* per immobili di grado A al 2,6%.

La *pipeline* per i prossimi mesi è molto ricca. Il mercato attrae anche investitori generalisti o comunque non specialisti del segmento, interessati anche a componenti speculative. L'assorbimento degli sviluppi speculativi sarà senz'altro un banco di prova per la maturità di questo settore, soprattutto nel corso dei prossimi mesi, ma i volumi di questo semestre forniscono già segnali incoraggianti. Gli investitori, alla ricerca di nuovo prodotto, stanno inoltre iniziando ad ampliare il proprio raggio d'azione, valutando con più attenzione anche il mercato infrastrutturale, segno della sempre maggiore diversificazione e stratificazione dell'*asset class*.

Il mercato Hotel

Il mercato immobiliare alberghiero stenta a recuperare gli effetti della pandemia; il primo semestre 2021 si chiude di fatto con lo stesso volume di transazioni dei due precedenti nonostante la fiducia verso un settore in netta ripresa nel *leisure* ma non nelle città. Immutato, se non aumentato, l'interesse degli investitori internazionali e delle catene alberghiere straniere. Le attenzioni si concentrano su operazioni *value-add* e opportunistiche, ma trovano riscontro anche i *trophy asset*. Più cautela invece nei confronti del prodotto *core*, complice anche la scarsità di opportunità di tale natura: gli investitori che normalmente si rivolgono a questo segmento (principalmente fondi assicurativi e pensionistici) attendono al momento di capire come si evolverà il mercato. L'effetto Covid-19 ha riportato nei radar degli investitori il segmento *resort*, non più considerato come rischioso in quanto stagionale, segno tra l'altro di un rinnovato interesse nei confronti della componente *leisure*.

Le performance alberghiere mostrano segni di ripresa, soprattutto in città come Venezia e Milano; più lento invece il recupero in mercati quali Roma e Firenze, fortemente trainati dalla domanda americana, ancora pressoché assente.

Il mercato healthcare

L'attuale situazione legata alla pandemia da Coronavirus ha coinvolto inevitabilmente il comparto Residenze Sanitarie Assistite ("RSA") in Italia, così come in tutta Europa. Lo specifico settore e la popolazione a cui si rivolge ha

amplificato l'emergenza e ha reso necessaria un'analisi di quanto accaduto e delle caratteristiche delle strutture. I punti cardine di questo settore su cui porre attenzione sono principalmente la tipologia di utenza, il funzionamento operativo della gestione, le caratteristiche strutturali delle Residenze e l'integrazione di queste strutture nel sistema dell'assistenza sanitaria del territorio. L'emergenza ha ulteriormente evidenziato la necessità che le RSA prendano in carico gli anziani non autosufficienti, costituendo un elemento chiave e un asse portante del sistema sanitario assistenziale in grado di alleggerire e scaricare il sistema ospedaliero che deve essere focalizzato nell'affrontare le urgenze e le fasi acute delle patologie. Le RSA del prossimo futuro potranno diventare ulteriormente presidi territoriali indispensabili e ben integrati nel sistema sanitario, che si interfaceranno in modo sistematico e strutturale sia con gli ospedali che con la medicina e assistenza sociosanitaria del territorio. Per rispondere alle esigenze della popolazione le RSA dovranno necessariamente diventare piattaforme sanitarie sempre più articolate e polivalenti con requisiti strutturali che dovranno evolvere e modernizzarsi rispetto a quelli utilizzati sino a ora; dovranno inoltre essere previsti alcuni nuclei protetti e specializzati con tutti i dispositivi di sicurezza e isolamento e una prevalenza di camere singole al fine non solo di offrire maggior comfort e *privacy* a ciascun ospite, ma anche per limitare possibili contagi. Le RSA attualmente esistenti hanno ancora una prevalenza di camere doppie o addirittura triple, con un bagno per più persone, mentre nelle RSA progettate in un'ottica post Covid-19, in un'ottica del distanziamento interpersonale dovranno essere previsti spazi più ampi, sia come ambienti interni condivisi che come spazi esterni. Si tratterà di piccoli condomini con valenza sanitaria e assistenziale. Le residenze saranno progettate e realizzate con gli ultimi dispositivi tecnologici in materia di domotica, diagnostica e monitoraggio telematico al servizio del benessere delle persone, tenendo conto delle ultime tecniche costruttive in materia di sostenibilità e collocandosi in un'alta classe di risparmio energetico per il rispetto dell'ambiente. Infine, i nuovi trend socio-demografici spingono sempre di più alla creazione di strutture di *Senior Housing*, appositamente progettati per gli over 65 autosufficienti e semi-autosufficienti, con ampi spazi comuni atti a promuovere la socializzazione tra gli anziani: soggiorni comuni e sala polivalente, sala ristorante, palestra e lavanderia. L'eventuale RSA adiacente potrà mettere a disposizione alcuni servizi ai residenti degli appartamenti protetti, quali ad esempio pasti, servizi.

Il mercato social housing

Il mercato del social housing va espandendosi a macchia d'olio su tutto il territorio italiano, in risposta soprattutto alle esigenze della crescente "*rent generation*", ovvero di quei oltre 7 milioni di giovani dai 18 ai 34 anni che, non potendo comprare casa, restano nell'abitazione familiare o spendono una media di 6/700 euro per affittare un monolocale nella periferia di una grande città. La stessa condizione di disagio è vissuta dalle famiglie monoparentali, dai single e dagli anziani. Un'immensa "fascia grigia" quindi che non ha la possibilità di acquistare una casa sul mercato, ma nemmeno il diritto di accedere all'edilizia popolare in quanto non "sufficientemente povera". La pandemia in atto sta ampliando in maniera considerevole la fascia grigia sopra citata e il social housing si sta rivelando una soluzione abitativa in grado di rispondere meglio ai profondi stravolgimenti non solo economici ma anche sociali che il distanziamento richiesto sta causando.

In questo contesto, gli interventi di social housing, dunque, possono rivelarsi preziosi in un'ottica di supporto a problemi di povertà, socialità, rigenerazione urbana e sociale e, nel loro ruolo di presidi sociali, possono promuovere spazi e azioni a servizio delle comunità. Sono diversi gli interventi messi in atto da alcune realtà locali per far fronte alla crisi economica legata a quella sanitaria e per supportare le famiglie non più in grado di sostenere la spesa mensile di un affitto, calmierato o a mercato.

Il Fondo Investimenti per l'abitare (FIA) istituito da CDP Investimenti SGR, rimane il principale strumento presente in Italia per lo sviluppo e il reperimento di alloggi a prezzi e canoni calmierati. Cassa Depositi e Prestiti opera attraverso un Sistema Integrato di Fondi (SIF): 30 fondi immobiliari locali, gestiti da 9 SGR, che hanno come investitore di riferimento il FIA (con quote comprese tra il 40 e l'80% del capitale totale) e come co-investitori gli stakeholders del territorio, *in primis* le fondazioni locali di origine bancaria, ma anche Regioni, Province, Comuni, cooperative di abitazione e sviluppatori privati. Le Fondazioni di origine bancaria hanno avuto un ruolo essenziale in questo processo, spesso come *first mover* e come portatori di precise istanze rivenienti dal territorio di riferimento.

Va, inoltre, segnalato che l'attenzione dell'alleanza pubblico-privata si sta spostando dal *social housing* allo *smart housing*. Si tratta di un modello di offerta abitativa caratterizzato dall'integrazione con servizi di nuova generazione, che rispondono alle emergenti esigenze individuali e collettive. In questo contesto è nato il FIA 2, che promuove l'investimento in strutture come postazioni di lavoro, centri sportivi, strutture a supporto di ricerca, innovazione e formazione. In questo senso, le soluzioni offerte dal *social housing* sono certamente più innovative rispetto alle iniziative di edilizia residenziale pubblica. La riqualificazione e la riconversione funzionale di edifici e complessi immobiliari dismessi sono i principali interventi previsti. Tra le destinazioni d'uso insediabili si cita il *rental housing*, ancora poco conosciuto in Italia, che interessa spazi destinati al *co-working*, incubatori di *start-up* e *senior housing*. In testa alle preferenze di investitori, sviluppatori e nuovi operatori specializzati, troviamo lo

student housing che continua a raccogliere consensi superando il dualismo Milano-Roma che caratterizza la maggior parte degli investimenti in altre asset class. Il potenziale intrinseco di innovazione dello *student housing*, che stimola la creazione di servizi urbani complementari, l'internazionalizzazione e la promozione di nuovi stili di vita rappresenta una forte attrazione per l'industria immobiliare, che si deve però confrontare con la frammentazione normativa e la scarsa reperibilità di aree e edifici idonei alla trasformazione in studentati. Uno scenario complesso che non frena la moltiplicazione di progetti e iniziative, mentre la sperimentazione di nuovi modelli, mirati in base alle esigenze di target specifici, introduce la diversificazione e l'ibridazione dei format e una crescente attenzione per la specializzazione dei servizi.

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

Il comparto dei fondi immobiliari italiani continua a crescere in modo sostenuto; il suo peso sul resto dei veicoli europei supera l'11%. Sulla base dei dati delle semestrali e delle indicazioni dei gestori, il NAV a fine 2020 ha raggiunto 87,6 miliardi di euro, con un incremento del 7,6% sull'anno precedente. La crescita ha riguardato i fondi riservati indirizzati a investitori professionali ed è stata sostenuta da quelli italiani. Il patrimonio immobiliare detenuto direttamente dai 535 fondi attivi ha superato quota 100 miliardi di euro, con un incremento del 9,5% sul 2019.

Le previsioni per il 2021 sono per un incremento del NAV del 6% e del patrimonio di circa il 5%. L'indebitamento del sistema fondi è pari a 38,5 miliardi di euro con un'incidenza di poco superiore al 38% sul patrimonio.

L'*asset allocation* globale è sostanzialmente stabile. In crescita il residenziale e la logistica, in lieve contrazione gli uffici, più evidente la battuta d'arresto del commerciale poco resiliente a un contesto di mercato in rapido e incerto divenire.

Le prospettive per il 2021, sulla base delle indicazioni raccolte tra le SGR italiane, sono di incremento delle masse gestite e di diversificazione dei portafogli rispetto alla composizione attuale.

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

(fonte: *Scenari Immobiliari – rapporto giugno 2021*)

Descrizione	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
N° fondi operativi ¹	425	440	458	483	505	535	560
Nav ²	50.200	60.000	68.100	74.000	81.400	87.600	93.200
Patrimonio immobiliare detenuto direttamente	57.300	66.900	74.600	82.500	91.500	100.200	105.000
Indebitamento esercitato ³	28.500	31.800	30.800	32.700	34.400	38.500	
Performance (Roe) ⁴ (val. %)	0,5	0,2	0,4	1,2	1,5	1,6	

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

* Previsione

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

I principali riferimenti normativi applicabili ai FIA sono contenuti nei seguenti provvedimenti e regolamenti attuativi del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 recante il Testo Unico della Finanza (di seguito, "TUF"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate dalla L. 178/2020 e dal D. Lgs. 17/2021.

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

- Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, adottato da Banca d'Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 e ss.mm. (Regolamento sulla gestione collettiva"), da ultimo modificato con il Provvedimento del 16 febbraio 2021;
- Regolamento di attuazione del TUF n. 20307/2018 in materia di intermediari, adottato dalla Consob modificato con delibera n. 21755 del 10 marzo 2021 (il "Regolamento Intermediari");
- Regolamento di attuazione del TUF, concernente la disciplina degli emittenti, adottato dalla Consob con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999 (il "Regolamento Emittenti"), da ultimo aggiornato con le modifiche apportate con delibere n. 21623 e n. 21625 del 10 dicembre 2020 e n. 21639 del 15 dicembre 2020;
- Regolamento attuativo dell'articolo 39 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) concernente la determinazione dei criteri generali cui devono uniformarsi gli Organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) italiani, adottato con decreto del MEF del 5 marzo 2015, n. 30, come da ultimo modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145 recante "Bilancio di previsione dello Stato", in vigore dal 1° gennaio 2019;
- Manuale degli obblighi informativi dei soggetti vigilati adottato con Delibera Consob n. 17297 del 28 aprile 2010, aggiornata da ultimo aggiornata con delibera del 25 marzo 2021;
- Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 di "Attuazione del pacchetto MIFID2/MIFIR Disposizioni della Banca d'Italia di attuazione del TUF" (che ha abrogato il provvedimento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, adottato dalla Banca d'Italia e dalla Consob il 29 ottobre 2007 e s.m.) in vigore dal 21 dicembre 2019. Circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 e ss.mm. "Disposizioni di Vigilanza per le banche" – Titolo IV – Sezione III – Capitolo 11 "Attività di rischio e conflitti di interesse nei confronti di soggetti collegati" e Titolo IV – Sezione IV - Capitolo 3 - Esternalizzazione di funzioni aziendali (per gli intermediari appartenenti ai gruppi bancari).

Si segnala che in data 5 giugno 2020 il MEF ha posto in consultazione una modifica del Regolamento attuativo 30/2015, ed in particolare dell'art. 14. La consultazione si è conclusa il 3 luglio 2020 e i risultati sono in elaborazione.

Inoltre, in ambito MIFID II e MiFIR è stato da ultimo apportato un aggiornamento Documento ESMA35-43-349, in data 28 maggio 2021 in materia di investor protection. Inoltre, l'ESMA, sempre il 28 maggio 2021, ha aggiornato il documento ESMA34-32-352 (Q&A in materia di AIMFD).

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

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

Si evidenzia infine la pubblicazione, in data 10 maggio 2021, degli Orientamenti in tema di esternalizzazione a fornitori di servizi cloud (doc. ESMA50-164-4285 IT). Gli Orientamenti si applicheranno a partire dal 31 luglio 2021 a tutti gli accordi di esternalizzazione nel cloud stipulati, rinnovati o modificati a tale data o successivamente. Le imprese dovrebbero riesaminare e modificare di conseguenza gli accordi di esternalizzazione nel cloud in essere onde assicurare che tengano conto dei presenti orientamenti entro il 31 dicembre 2022.

EMIR

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

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

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

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

PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

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

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

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

Integrazione Fattori di Sostenibilità – Fattori ESG

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

In merito, i Regolamenti cui occorre far riferimento sono:

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

In data 21 aprile 2021, la Commissione europea ha adottato un pacchetto di misure intese a favorire i flussi di capitale verso attività sostenibili in tutta l'Unione Europea: si tratta di una serie di regolamenti e direttive, attualmente in bozza, che si propongono tra le altre di apportare modifiche alla normativa Mifid2 ed AIMFD nell'ottica

degli adempimenti correlati alla finanza sostenibile. L'entrata in vigore di tali provvedimenti è stimata per il primo trimestre 2022.

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

Il 19 giugno 2017 è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale il decreto legislativo 25 maggio 2017, n. 90 di "*Attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006*" (il "Decreto Antiriciclaggio").

Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo; in sua attuazione, la Banca d'Italia:

- il 26 marzo 2019 ha emanato il Provvedimento recante le nuove "*Diposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*";
- il 30 luglio 2019 ha emanato le "*Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela*";
- il 24 marzo 2020 ha emanato le "*Disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo*"; il termine per il relativo l'adeguamento alle nuove disposizioni è fissato al 31 dicembre 2020;
- il 25 agosto 2020 ha emanato le "*Disposizioni attuative per l'invio delle Segnalazioni AntiRiciclaggio Aggregate*".

In recepimento della V Direttiva Antiriciclaggio, in data 10 novembre 2019 è inoltre entrato in vigore il D. Lgs. n. 125 del 4 ottobre 2019 rubricato come "*Modifiche ed integrazioni ai decreti legislativi 25 maggio 2017, n. 90 e n. 92, recanti attuazione della direttiva (UE) 2015/849, nonché attuazione della direttiva (UE) 2018/843 che modifica la direttiva (UE) 2015/849, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario ai fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE*". Tale D. Lgs. 125/2019 ha quindi nuovamente emendato il D. Lgs. 231/2007 e s.m.i.

Nel mese di giugno 2021 UIF ha pubblicato il Quaderno n. 16 "*Casistiche di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo*" giunto alla sua quarta edizione.

Con riferimento a talune implicazioni derivanti dal COVID-19 la Consob con Richiamo n. 8 del 16 luglio 2020 ha attenzionato i componenti gli organi di amministrazione e di controllo e dei dirigenti preposti sulla necessità di osservare i principi che presiedono al processo di produzione dell'informativa finanziaria, tenuto conto degli impatti che gli effetti connessi al COVID-19 possono avere con riferimento, in particolare, alle verifiche relative alla continuità aziendale, nonché alle valutazioni delle attività (cd. impairment test).

Al riguardo, si richiama l'attenzione degli attori coinvolti nel processo di produzione dell'informativa finanziaria sulle raccomandazioni fornite dall'ESMA nel *public statement "Implications of the COVID-19 outbreak on the half-yearly financial Reports"* del 20 maggio 2020, che si intende integralmente richiamato nelle Raccomandazioni in esame.

Di seguito si riportano le principali novità fiscali, di carattere generale, con efficacia 2020 e anni successivi che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari, e le società collegate, stabilite in vari provvedimenti legislativi emanati a partire da maggio 2020. Dei provvedimenti precedenti è stata data notizia nella nota al rendiconto al 31.12.2020.

Nel corso del 2020 è stato emanato il D.L. 19.5.2020 n. 34, cosiddetto Decreto Rilancio, convertito in Legge 14 luglio 2020, n. 74 e successivamente più volte modificato (da ultimo con la Legge di Bilancio 2021), contenente tra l'altro le seguenti disposizioni:

- è previsto l'aumento al 110% dell'aliquota di detrazione spettante per la realizzazione di interventi in ambito di efficienza energetica, riduzione del rischio sismico, installazione di impianti fotovoltaici e installazione di colonnine per la ricarica di veicoli elettrici. L'agevolazione riguarda, con specifiche distinzioni e limitazioni, gli interventi realizzati sia su edifici plurifamiliari (inclusi Condomini, anche minimi) che su singole unità immobiliari.
La detrazione spetta, alle condizioni ed entro i limiti individuati nell'art. 119 del D.L. 34/2020, per le spese sostenute tra il 1° luglio 2020 ed il 30 giugno 2022 (entro il 31 dicembre 2022 per i casi individuati nel co. 8 bis dell'art. 119) ed è fruibile in 5 rate di pari importo (4 rate per la parte di spesa sostenuta nel 2022). In alternativa alla detrazione, il beneficiario può optare per la cessione del credito o per lo sconto in fattura sul corrispettivo dovuto all'impresa che esegue l'intervento (art. 121 del DL 34/2020).
La Circ. 24/E del 08.08.2020 dell'Agenzia delle Entrate ha interpretato la disciplina ritenendo esclusi gli OICR (mobiliari e immobiliari) dal novero dei soggetti ammessi a fruire dell'agevolazione.
- I soggetti che nel 2021 realizzano interventi di riqualificazione energetica, riduzione del rischio sismico, recupero del patrimonio edilizio, restauro della facciata, installazione di impianti fotovoltaici ed installazione di colonnine di ricarica dei veicoli elettrici, con accesso alle relative detrazioni fiscali, possono optare, in luogo dell'utilizzo diretto della detrazione, per la cessione del credito ad altri soggetti (con facoltà di successive cessioni) o per l'applicazione di uno sconto sul corrispettivo pattuito, di importo massimo pari alla detrazione spettante (recuperato dai fornitori sotto forma di credito d'imposta cedibile).

Sempre nel corso del 2020 è stato emanato il D.L. 14.8.2020 n. 104, cosiddetto *Decreto Agosto*, convertito in Legge 13 ottobre 2020, n. 126, contenente tra l'altro le seguenti disposizioni:

- È reintrodotta il credito d'imposta per la riqualificazione e il miglioramento delle strutture turistico-alberghiere di cui all'art. 10 del DL 83/2014. L'agevolazione nella sua nuova formulazione prevede un credito d'imposta pari al 65% (in luogo del 30% della versione precedente) delle spese di riqualificazione sostenute nei periodi d'imposta 2020 e 2021.
Le spese agevolabili sono relative a: (i) interventi di ristrutturazione edilizia, vale a dire interventi di manutenzione straordinaria, di restauro e risanamento conservativo e di ristrutturazione in senso stretto; (ii) interventi di eliminazione delle barriere architettoniche; (iii) interventi di interventi di incremento dell'efficienza energetica; (iv) ulteriori interventi (es. acquisto di mobili e arredi).

Con la Legge di Bilancio 2021 (Legge 30 dicembre 2020, n. 178) sono state introdotte le seguenti novità:

- sono esenti da ritenuta a titolo d'imposta (in precedenza pari al 26%) i dividendi corrisposti dalle società italiane agli OICR di diritto estero conformi alla direttiva 2009/65/CE e agli OICR non conformi alla citata direttiva, il cui gestore sia soggetto a forme di vigilanza nel Paese estero nel quale è istituito ai sensi della direttiva 2011/61/UE, istituiti negli Stati membri dell'Unione europea e negli Stati aderenti all'Accordo sullo spazio economico europeo che consentono un adeguato scambio di informazioni. L'esenzione si applica agli utili percepiti a decorrere dall'1.01.2021 ed alle plusvalenze realizzate dall'1.01.2021 (entrata in vigore della legge).
- Per l'anno 2021 non è dovuta la prima rata dell'IMU relativa ad alcune categorie di immobili (immobili adibiti a stabilimenti balneari marittimi, lacuali e fluviali, termali; immobili adibiti ad attività turistico-ricettive, a condizione che i soggetti passivi d'imposta siano anche gestori delle attività ivi esercitate; immobili rientranti nella categoria catastale D in uso da parte di imprese esercenti attività di allestimenti di strutture espositive nell'ambito di eventi fieristici o manifestazioni; immobili destinati a discoteche, sale da ballo, night club e simili, a condizione che i relativi soggetti passivi siano anche gestori delle attività ivi esercitate).

- È prevista la totale esenzione dall'applicazione dell'IMU (in luogo della riduzione al 50%) per i fabbricati, ubicati nelle zone colpite da eventi calamitosi e siti in Lombardia, Veneto ed Emilia-Romagna, distrutti od oggetto di ordinanze sindacali di sgombero, in quanto inagibili totalmente o parzialmente ai sensi dell'art. 8 co. 3 del DL 74/2012. L'esenzione spetta fino alla definitiva ricostruzione e agibilità dei fabbricati interessati e comunque non oltre il 31.12.2021.
- È introdotto, per l'anno 2021, un contributo a fondo perduto per il locatore di immobile, adibito ad abitazione principale dal conduttore, situato in un comune ad alta tensione abitativa che riduce il canone di locazione. Il contributo, pari al 50% della riduzione del canone, è riconosciuto nel limite annuo di 1.200 euro per singolo locatore. Il tetto di spesa stanziato ammonta a 50 milioni di euro complessivi. Le modalità operative saranno determinate con provvedimento del direttore dell'Agenzia delle Entrate.

La Legge n. 69 del 21 maggio 2021, di conversione del DL 41/2021 (c.d. *Decreto Sostegni*) contiene, tra l'altro, le seguenti disposizioni:

- È stato inserito il comma 9-ter all'art. 119 del D.L. 34/2020, in base al quale l'Iva non detraibile, dovuta sulle spese rilevanti ai fini del Superbonus 110%, si considera nel calcolo dell'ammontare complessivo ammesso al beneficio, indipendentemente dalla modalità di rilevazione contabile adottata dal contribuente.
- La rivalutazione agevolata dei beni d'impresa e delle partecipazioni risultanti dal bilancio dell'esercizio in corso al 31 dicembre 2019 potrà essere eseguita, oltre che nel bilancio o nel rendiconto successivo a quello in corso al 31 dicembre 2019 (secondo quanto già previsto dall'art. 110 del D.L. 104/2020), anche nel bilancio successivo (ovvero nel bilancio al 31 dicembre 2021), ma solo con riferimento ai beni non rivalutati nel bilancio al 31 dicembre 2020.

Non è tuttavia ammessa la possibilità di affrancare il saldo attivo attraverso il pagamento di un'imposta sostitutiva del 10 per cento, né è possibile fruire del riconoscimento ai fini delle imposte sui redditi e dell'Irap – a decorrere dall'esercizio successivo a quello con riferimento al quale la rivalutazione è stata eseguita – del maggior valore attribuito ai beni e alle partecipazioni in virtù del versamento dell'imposta sostitutiva nella misura del 3 per cento.

Con il D.L. 73 del 25 maggio 2021 (c.d. *Decreto sostegni bis*) sono state introdotte le seguenti novità:

- Il credito d'imposta sui canoni di locazione di immobili ad uso non abitativo, di cui all'art. 28 del DL 34/2020, è esteso, limitatamente a strutture turistico ricettive, tour operator e agenzie di viaggio, fino al 30.04.2021. L'art. 4 del DL 73/2021 (*Decreto Sostegni bis*) ha prorogato l'agevolazione al 31.07.2021. Per le imprese multiattività l'estensione della misura al 31 luglio trova applicazione se l'attività turistico ricettiva, agenzia di viaggio o tour operator è prevalente rispetto alle altre eventualmente esercitate. Restano immutati i presupposti e condizioni di utilizzo: il credito compete a condizione che le imprese turistico ricettive, agenzie di viaggio e tour operator abbiano subito una diminuzione del fatturato o dei corrispettivi nel mese di riferimento dell'anno 2021 di almeno il 50 per cento rispetto allo stesso mese dell'anno 2019.

L'entità del credito è determinata applicando le seguenti percentuali ai canoni versati: (i) 60 per cento nel caso di contratti di locazione; (ii) 30 per cento nel caso di contratti di servizi a prestazioni complesse; (iii) 30 per cento nel caso di affitto d'azienda relativo ad agenzie di viaggio e tour operator; (iv) 50 per cento nel caso di affitto d'azienda di strutture turistico ricettive.

Per i soggetti che svolgono attività economica diversa dalle imprese sopra citate, l'agevolazione compete dai mesi da gennaio a maggio 2021, previa verifica delle seguenti condizioni (i) conseguimento di ricavi o compensi 2019 non eccedenti la soglia dei 15 milioni di euro; (ii) ammontare medio mensile del fatturato e dei corrispettivi del periodo compreso tra il 1° aprile 2020 e il 31 marzo 2021 inferiore almeno del 30 per cento rispetto all'ammontare medio mensile del fatturato e dei corrispettivi del periodo compreso tra il 1° aprile 2019 e il 31 marzo 2020.

Il credito d'imposta spetta inoltre anche agli enti non commerciali, compresi gli enti del terzo settore e gli enti religiosi civilmente riconosciuti.

La misura del credito spettante corrisponde al 60 per cento per i contratti di locazione ed al 30 per cento per i servizi a prestazioni complesse o di affitto d'azienda.

La compensazione in F24 del credito non è soggetta ad alcun limite quantitativo annuo, non trovando applicazione le soglie di cui all'articolo 1 comma 53 L. 244/2007 e articolo 34 L. 388/2000.

- Mediante le modifiche introdotte all'art. 26 Dpr n. 633/1972, è stabilito che, in caso di mancata riscossione di crediti vantati nei confronti di cessionari o committenti coinvolti in procedure concorsuali, fallimento o concordato preventivo, è possibile effettuare le conseguenti variazioni in diminuzione per recuperare l'IVA anticipata all'Erario, sin dall'apertura della procedura, senza doverne aspettare la conclusione, oppure dalla data del decreto che omologa un accordo di ristrutturazione dei debiti o dalla data di pubblicazione nel registro delle imprese di un piano attestato.

Le novità sono applicabili alle procedure concorsuali avviate successivamente al 26 maggio 2021 (data di entrata in vigore della norma).

Altre novità

- Con decorrenza dal 1.1.2021 (D.M. 11.12.2020 pubblicato sulla G.U. 15.12.2020 n. 310), il tasso di interesse legale di cui all'art. 1284 c.c., è stabilito nella misura dello 0,01%.

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo

Il Fondo Immobilium 2001 è un FIA immobiliare quotato sul mercato MIV segmento fondi chiusi della Borsa Italiana, destinato ad investitori retail.

Il Fondo ha avviato la propria operatività il 14 giugno 2002. Per i primi sei anni di vita del Fondo l'attività di gestione si è focalizzata sulla selezione e l'acquisizione degli investimenti immobiliari.

Al 30 giugno 2021 il portafoglio è costituito da 4 immobili con destinazione uffici e industriale, distribuiti sul territorio nazionale, con prevalenza al Centro/Nord.

La scadenza originaria del Fondo era prevista per il 31 dicembre 2017. Il 22 dicembre 2016, il CdA della SGR ha deliberato: (i) l'apertura del periodo di liquidazione del Fondo; (ii) il ricorso al periodo di grazia per il completamento della liquidazione degli investimenti in portafoglio, portando la scadenza del Fondo al 31 dicembre 2020, ferma restando la possibilità da parte dello stesso di deliberare l'ulteriore proroga straordinaria biennale prevista dalla legge n.116/2014, introdotta a seguito dell'Assemblea dei partecipanti del 10 dicembre 2014. In data 13 maggio 2020 il CdA della SGR ha deliberato la proroga Straordinaria Biennale fino al 31 dicembre 2022, al fine di completare la liquidazione degli investimenti in portafoglio, così come previsto dal Regolamento del Fondo. La misura della provvigione di gestione della SGR, su base annuale, è stata ridotta di due terzi, a far data dal 1° gennaio 2021.

Con riferimento agli asset di Padova, Città della Pieve e Bologna, in commercializzazione dal 2017 (per Bologna dal 2019) con turn over di broker, si segnala la procedura competitiva di vendita asset by asset avviata a marzo 2021 con prima scadenza in data 31 maggio 2021 e poi prorogata, in quanto la SGR non aveva ricevuto offerte, al 30 luglio 2021, pubblicizzata con avvisi su stampa nazionale, locale, landing page indicizzata e sul sito di Investire, oltre all'attività di ricerca diretta dei clienti da parte dei broker incaricati.

Tale procedura non prevede l'indicazione di alcun prezzo minimo o base, riservando alla SGR ogni più ampia discrezionalità nella valutazione e nell'esame delle offerte vincolanti, inclusa la facoltà di non accettare alcuna offerta vincolante.

Il processo è stato svolto con l'ausilio di broker a cui è stato affidato un incarico in esclusiva e con le seguenti attività e strumenti di promozione e marketing:

- ✓ Sito internet dedicato per ogni immobile e indicizzato tramite campagna PPC per più ampia visibilità;
- ✓ Creazione di banner per le uscite sui quotidiani locali in versione digitale;
- ✓ Campagna pubblicitaria con avvisi relativi alla procedura pubblicati su Repubblica Edizione Nazionale e sulle testate locali di Repubblica (anche online): Repubblica Bologna, Il Mattino di Padova e Il Corriere dell'Umbria;
- ✓ Inserimento di Banner sul sito di InvestIRE che rimandano all'annuncio a manifestare interesse e creazione di collegamento diretto alla landing page dalla scheda immobile;
- ✓ Con riferimento alle attività svolte direttamente dal broker si segnalano le attività di calling e mailing indirizzate verso potenziali investitori locali e istituzionali selezionati.

Alla data di approvazione della presente Relazione la SGR ha ricevuto una sola proposta vincolante di acquisto per l'immobile di Bologna in corso di valutazione.

Di seguito si riporta l'attività di gestione e la strategia seguita per ogni immobile:

- **Città della Pieve, via di Vocabolo Fornace:** si segnala la ricezione in data 18 giugno 2021 della disdetta del contratto di locazione da parte del conduttore conformemente a quanto previsto contrattualmente con rilascio previsto alla data del 30 giugno 2022;
- **Bologna, Via Della Liberazione:** immobile locato circa al 76%. Si segnala la ricezione della disdetta da parte di un conduttore per una porzione residuale dell'immobile;

- **Padova, Via Lisbona:** immobile non locato.
- **Milano, Via Grosio:** è in corso di predisposizione una procedura di vendita competitiva per la cessione dell'asset, posticipata per cogliere migliori opportunità sul mercato penalizzato dagli effetti della pandemia da COVID19.

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il portafoglio immobiliare del Fondo alla data del 30 giugno 2021, per un valore complessivo a tale data di Euro 41.738.500 è rappresentato da n. 3 immobili aventi destinazione d'uso ufficio e uno avente destinazione d'uso logistica/industriale. Tali asset sono localizzati al centro nord.

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Investimenti e disinvestimenti

Dall'inizio del Fondo al 30 giugno 2021 sono stati venduti n. 7 immobili (3 a Roma, 1 a Milano, 1 ad Assago, 1 a Rutigliano e 1 a Zibido) con un ricavo complessivo pari ad Euro 110,15 milioni e una minusvalenza di Euro 1,35 milioni rispetto al valore di acquisto, inclusi i costi capitalizzati.

Per gli immobili del Fondo è prevista la vendita asset by asset entro la data di scadenza del Fondo.

Contratti di locazione

Il livello di occupancy del Fondo alla data del 30/06/2021 è pari a circa 89%.

Indirizzo	Comune	Occupancy
VIA GROSIO 10/4	MILANO	100%
VIA DI VOCABOLO FORNACE 12	CITTA' DELLA PIEVE	100%
VIA LISBONA 28	PADOVA	0%
VIA DELLA LIBERAZIONE 15	BOLOGNA	76%
TOTALE		89%

Non si evidenziano particolari criticità relativamente al pagamento dei canoni di locazione da parte dei conduttori.

Manutenzioni

Nel corso del primo semestre del 2021, sono stati effettuati interventi in linea con le programmazioni previste a budget.

2.4. Andamento della gestione del Fondo

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

Il Fondo è stato istituito dalla Beni Stabili Gestioni SGR S.p.A. (società incorporata in InvestIRE SGR con efficacia 1° gennaio 2015) ed è operativo dal 14 giugno 2002 a seguito del richiamo degli impegni. Il Fondo è rivolto sia al pubblico indistinto sia ad investitori qualificati; alla data di richiamo degli impegni il valore complessivo del Fondo ammontava a Euro 130 milioni, corrispondenti a 26.000 quote dal valore nominale unitario di Euro 5.000.

Le quote di partecipazione al Fondo sono tutte di uguale valore e di uguali diritti.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 30 giugno 2021, il capitale versato si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	130.000.000	
Variazioni:		
<i>Plus/minus non realizzate in immobili</i>		<i>(35.654.433)</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>38.109.251</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>(41.392.000)</i>
<i>Distribuzione proventi</i>		<i>(46.089.680)</i>
NAV 30 giugno 2021	44.973.138	(85.026.862)

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione di proventi effettuati dall'inizio dell'operatività del Fondo fino al 30 giugno 2021:

Anno di competenza	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)				Rimborsi di capitale (€)	
		TOT	per quota	Rendimento % annuo (1)	Rendimento % MEDIO annuo	TOT	per quota
2004	21/03/2005	6.500.000	250,00	5,0%	1,4%		
2005	20/03/2006	5.557.760	213,76	4,3%	2,1%		
2006	22/03/2007	5.448.040	209,54	4,2%	2,4%		
2007	20/03/2008	13.025.740	500,99	10,0%	3,6%		
2008	19/03/2009	5.564.000	214,00	4,3%	3,7%		
2009	18/03/2010	3.764.800	144,80	2,9%	3,6%		
2010	17/03/2011	6.229.340	239,59	4,8%	3,7%		
2011	16/03/2012					10.010.000	385,00
2013	29/05/2014					1.950.000	75,00
2018	29/03/2018					19.682.000	757,00
2018	09/08/2018					6.370.000	245,00
2020	11/03/2020					3.380.000	130,00
	TOTALE	46.089.680	1.772,68		3,1%	41.392.000	1.592,00

(1) Calcolato come rapporto tra la distribuzione effettuata nell'anno ed il capitale investito residuo nell'anno stesso

Al 30 giugno 2021 il Fondo non ha proventi distribuibili, tenuto conto delle distribuzioni di proventi già avvenute in esercizi precedenti.

Al 30 giugno 2021, a fronte dei disinvestimenti effettuati (immobili e quote di OICR), il capitale liberato è pari a complessivi Euro 126.504.352. Tenuto conto dei prezzi di realizzo, l'importo distribuibile ammonta a complessivi Euro 105.585.149 (Euro 90.585.149 relativamente agli immobili ed Euro 15.000.000 relativamente alle quote di OICR), che al netto dei rimborsi parziali quote già effettuati, determinano un capitale residuo distribuibile, al lordo dei finanziamenti rimborsati e dei reinvestimenti effettuati, pari a complessivi Euro 64.193.149.

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

Al 30 giugno 2021 il patrimonio del Fondo è pari a Euro 41.738.500 rispetto ad un valore degli Esperti Indipendenti pari ad Euro 46.140.000. Il Consiglio di Amministrazione della SGR, ai sensi di quanto previsto dal Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modifiche Titolo V, Cap. 4, Sez. II, Punto 4, ha deliberato infatti di discostarsi dal valore dell'Esperto Indipendente in linea con le strategie di commercializzazione per la liquidazione del portafoglio immobiliare del Fondo.

Le movimentazioni del primo semestre del valore del portafoglio immobiliare vengono riportate nella seguente tabella:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31/12/2020	Variazioni del periodo	30/06/2021
Costo di acquisto degli immobili	162.506.043		162.506.043
Variazioni:			
<i>Costi capitalizzati</i>	26.362.908	28.333	26.391.241
<i>Vendite</i>	(111.504.352)	0	(111.504.352)
Costo storico al	77.364.600	28.333	77.392.933
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(30.844.600)	(4.809.833)	(35.654.433)
- Plus/(minus) da valutazione totali	(39.688.651)	(4.809.833)	(44.498.484)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	8.844.052	0	8.844.052
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	1.354.052	0	1.354.052
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	(7.490.000)	0	(7.490.000)
Valore di mercato al	46.520.000	(4.781.500)	41.738.500
<i>Sval/Riv. %</i>	-39,9%		-46,1%

In relazione all'evento atmosferico verificatosi nel 2020 (Milano via Grosio) si segnala che nel corso del semestre è stato liquidato dall'assicurazione un risarcimento del danno pari ad Euro 1.130.000 al lordo degli oneri peritali (Euro 30.000).

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

- la Tabella "Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal Fondo";
- la Tabella "Prospetto dei cespiti disinvestiti dal Fondo".

Tavola C - Elenco dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari detenuti dal fondo												
Descrizione e Ubicazione	Destinazione prevalente	Anno di costruzione	Superf. Lorda Totale	Superf. Lorda Locata	Canone per m2	Reddittività dei beni locati			Locatario	Costo storico (Euro)	Ipoteche (Euro)	Ulteriori informazioni
						Totale Canone	Tipo Contratto	Scadenza contratto				
EMILIA ROMAGNA												
BOLOGNA												
211-A11 VIA DELLA LIBERAZIONE 15	UFFICI	1957	7.194	5.456	528	556.140	Affitto	05/11/2023		17.685.616		
				290	117	33.874	Affitto	31/08/2024	IMPRESA COMMERCIALE			
				358	126	45.000	Affitto	31/07/2024	IMPRESA COMMERCIALE			
				415	87	36.135	Affitto	28/02/2026	IMPRESA COMMERCIALE			
				1.731	93	160.596	Affitto	31/12/2023	IMPRESA COMMERCIALE			
				2.663	105	280.000	Affitto	31/03/2023	IMPRESA COMMERCIALE			
LOMBARDIA												
MILANO												
211-A01 VIA GROSIO 10-4	UFFICI	1967	17.138	17.138	128	2.200.000	Affitto	31/12/2028		35.646.012		
				17.138	128	2.200.000	Affitto	31/12/2028	IMPRESA COMMERCIALE			
UMBRIA												
CITTA' DELLA PIEVE												
211-A03 VIA DI VOCABOLO FORNACE 12	LOGISTICA	1991	48.669	48.669	8	408.456	Affitto	30/06/2022		14.680.309		
				48.669	8		Affitto	30/06/2022	IMPRESA COMMERCIALE			
VENETO												
PADOVA												
211-A06 VIA LISBONA 28	UFFICI	1989	7.375							9.380.996		
Totale Fondo										77.392.933		

Il costo storico include, oltre al valore di acquisto originario, le spese accessorie di acquisto e le capitalizzazioni.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 30 giugno 2021)									
Cespiti disinvestiti	Quantità (mq)	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Assago (MI) - Viale Milanofiori	7.543	Nov. 2002	15.509.867	16.500.000	08/02/2007	17.050.000	1.384.409	87.277	2.837.265
Roma - Via del Traforo	2.761	Dic. 2002	28.107.650	29.360.000	31/10/2007	35.000.000	2.929.454	484.527	9.337.276
Roma - Via S.Evaristo, 167	5.045	Dic. 2002	9.638.603	16.010.000	16/09/2010	17.900.000	3.388.732	893.195	10.756.934
Zibido San Giacomo (MI) - Via Salvador Allende snc	5.854	Set. 2003	1.334.875	1.520.000	23/07/2012	1.800.000	1.249.466	566.211	1.148.380
Roma - Viale America 351	5.230	Dic. 2005	28.094.154	30.370.000	27/12/2017	30.500.000	14.238.683	6.295.021	10.349.508
Rutigliano (BA) - Via Adelfia Snc	24.834	Gen. 2008	23.280.000	5.700.000	27/02/2018	5.700.000	10.806.847	1.591.922	8.365.075
Zibido San Giacomo (MI) - Via Salvador Allende snc	10.698	Set. 2003	5.539.202	3.200.000	10/07/2019	2.200.000	5.184.791	2.349.552	503.964
TOTALE A	61.965		111.504.352	102.660.000		110.150.000	39.182.382	12.267.706	25.560.325

PROSPETTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 30 giugno 2021)									
Quote disinvestite	N.ro quote	Acquisto		Ultima valutazione	Realizzo		Proventi generati	Oneri sostenuti	Risultato investimento
		Data	Costo acquisto		Data	Ricavo vendita			
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	60	2011	3.000.000	3.000.000	27/03/2014	3.015.985	211.200	-	227.185
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	86	2011	4.300.000	4.989.180	19/03/2018	4.989.180	921.827	-	1.611.007
Parti di OICR - Fondo Spazio Sanità	154	2011	7.700.000	8.804.314	26/06/2018	8.804.314	1.858.367	-	2.962.681
TOTALE B	300		15.000.000	16.793.493		16.809.479	2.991.394	-	4.800.873
TOTALE (A+B)			126.504.352	119.453.493		126.959.479	42.173.776	12.267.706	30.361.198

La SGR ha conferito alla Praxi S.p.A. l'incarico di Esperto Indipendente per la valutazione degli immobili del Fondo. Qui di seguito una tabella riassume, ai fini della trasparenza, gli incarichi ricoperti dai diversi Esperti Indipendenti in sintesi e nel dettaglio nei Fondi gestiti dalla InvestiRE SGR.

Esperto Indipendente	FONDO
AVALON	FIIPP - ROCKET
CBRE	HITA 2
COLLIERS	MELOGRANO - PRIMO - INPGI HINES - FHCR - IBI
DUFF & PHELPS REAG	OMEGA 3 - OMEGA 4 - FHT - BCC ROMA - MONTEROSA - EVEREST - FIP - LCN - PORTO PICCOLO - SHIRE
K2REAL	Q4 - SPAZIO SANITA'
PATRIGEST	DIAMOND - SECURIS REAL ESTATE III - HELIOS
PRAXI	SECONDO RE - IMMOBILIUM - SECURIS REAL ESTATE II - NEPTUNE 1 - NEPTUNE 2 - VENETO CASA - TWIN 1 - TWIN 2 - PEGASUS
RINA PRIME VALUE SERVICES	CRONO - CA' GRANDA - SECURIS REAL ESTATE - SISTEMA BCC - APPLE - INPGI COMPARTO UNICO - FPEP - PRS ITALY
SCENARI IMMOBILIARI	FASP - HS-IC - FERESH
YARD	HSCM - FPSH - FFSH

2.4.3. Andamento del valore della Quota

La Relazione Semestrale al 30 giugno 2021 del Fondo Immobilium chiude con un valore complessivo netto pari ad Euro 44.973.138 (Euro 49.811.463 al 31 dicembre 2020) ed ha subito un decremento nel periodo pari a Euro 4.838.325, principalmente imputabile al risultato del periodo:

Variazione NAV 1° semestre 2021			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2020	49.811.463		
Variazioni di periodo:			
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		<i>(4.809.833)</i>	<i>-9,7%</i>
<i>Risultato effettivo</i>		<i>(28.492)</i>	<i>-0,1%</i>
<i>Nuovi versamenti</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
<i>Rimborsi</i>		<i>0</i>	<i>0,0%</i>
Distribuzione proventi		0	0,0%
NAV 30 giugno 2021	44.973.138	(4.838.325)	-9,7%

Al 30 giugno 2021 il valore unitario delle quote in base al Nav risulta pari ad Euro 1.729,736.

Le quote del Fondo sono negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003 (codice di negoziazione QFIMM; codice ISIN IT0003187595).

Di seguito si evidenzia l'andamento del valore contabile della singola quota (NAV) a partire dalla data di collocamento e alla fine di ciascun esercizio, raffrontata con il corrispondente valore di Borsa alla stessa data:

Data	NAV	Quotazione di Borsa	Diff.
14/06/2002	5.000,000		n.a
31/12/2002	5.133,720		n.a
31/12/2003	5.517,220	3.450	-37,5%
31/12/2004	5.779,510	3.849	-33,4%
31/12/2005	5.843,740	3.725	-36,3%
31/12/2006	5.917,420	3.528	-40,4%
31/12/2007	6.083,570	4.850	-20,3%
31/12/2008	5.620,890	4.480	-20,3%
31/12/2009	5.301,700	4.290	-19,1%
31/12/2010	5.266,210	3.475	-34,0%
31/12/2011	4.907,440	2.485	-49,4%
31/12/2012	4.249,205	2.485	-41,5%
31/12/2013	4.231,987	1.597	-62,3%
31/12/2014	3.926,297	1.652	-57,9%
31/12/2015	3.738,857	2.002	-46,5%
31/12/2016	3.320,087	1.795	-45,9%
31/12/2017	3.195,798	1.890	-40,9%
31/12/2018	2.029,751	1.220	-39,9%
31/12/2019	2.031,808	1.640	-19,3%
31/12/2020	1.915,825	1.230	-35,8%
30/06/2021	1.729,736	1.440	-16,8%

Di seguito viene rappresentato graficamente l'andamento dei prezzi della quota del Fondo nel semestre di riferimento:



Lo sconto mostrato e persistente nel tempo, ormai definibile come “fisiologico” nel caso dei fondi immobiliari, deriva da fattori penalizzanti quali:

- un generale disallineamento e assenza di correlazione tra l'andamento del prezzo di borsa e l'andamento della gestione del Fondo e l'andamento del mercato immobiliare;
- i modesti volumi di scambio e quindi la mancanza di un mercato attivo nel quale possano profittevolmente incontrarsi domanda ed offerta;
- il generale andamento negativo del mercato e della situazione macroeconomica.

Al 30 giugno 2021 la quota del Fondo registra un valore di borsa pari ad Euro 1.439,80 (Euro 1.230,00 al 31 dicembre 2020). Tale valore rappresenta anche il valore massimo del semestre. Il valore minimo del periodo è pari ad Euro 1.236,40 registrato in data 11 marzo 2021.

Si fa presente che il valore di borsa costituisce il valore di realizzo dell'investimento qualora l'investitore proceda alla vendita delle quote sul mercato borsistico.

Al contrario, non è assolutamente rappresentativo del valore di realizzo dell'investimento qualora l'investitore mantenga le quote nel proprio possesso, dipendendo il rendimento futuro e la realizzazione dell'investimento dai prezzi di vendita effettivi del patrimonio immobiliare che la SGR valuterà di accettare nell'ambito della politica di commercializzazione e dismissione del patrimonio stesso.

2.4.4. Risultato di periodo

La Relazione di Gestione al 30 giugno 2021 chiude con una perdita di periodo pari a Euro 4.838.325 che, depurata delle svalutazioni nette del patrimonio immobiliare (Euro 4.809.833), è pari ad una perdita effettiva di Euro 28.492.

Il risultato del periodo, oltre a quanto sopra riportato, è influenzato principalmente da:

- canoni di locazione ed altri proventi pari a Euro 760.061, in aumento rispetto al 30 giugno 2020 (Euro 550.698) per effetto principalmente del termine del periodo di free rent (31 maggio 2021) concesso al conduttore dell'immobile di Milano via Grosio;
- oneri per la gestione di beni immobili ed imposte comunali Imu e Tasi per un importo complessivo di Euro 611.295, in linea con il periodo precedente (Euro 593.013) e sono rappresentati principalmente dall'Imu versata di competenza del semestre di riferimento del presente documento (Euro 314.112) e dalle spese di funzionamento degli immobili (circa Euro 210.000).
- oneri di gestione ed altri oneri al netto degli altri ricavi pari a Euro 177.258, in diminuzione rispetto al 30 giugno 2020 (Euro 256.187), per effetto principalmente della provvigione di gestione della Sgr che è stata ridotta di due terzi, a far data dal 1° gennaio 2021.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo

Alla data del 30 giugno 2021 il Fondo non ha in essere finanziamenti passivi, né sono attivi strumenti finanziari derivati.

Al 30 giugno 2021, la liquidità disponibile, di circa Euro 5,6 milioni, risulta depositata sui conti correnti in essere presso il Depositario per Euro 2,1 milioni e su conti deposito a vista presso altri istituti per Euro 3,5 milioni.

Relativamente alla gestione finanziaria, si evidenzia che, alla data di chiusura della presente Relazione di gestione, la leva finanziaria utilizzata dal Fondo, determinata secondo quanto previsto nel Regolamento delegato (UE) 231/2013, risulta pari al 93% secondo il metodo lordo e al 106% secondo il metodo degli impegni. La leva finanziaria, determinata secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia (riferimento il Provvedimento – Titolo X, Capitolo II), risulta inferiore al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di altri fondi immobiliari, e del 20% del valore degli altri beni. Risulta, inoltre, rispettato il limite regolamentare che in merito alla leva finanziaria prevede una soglia del 50% del valore degli immobili.

2.4.6 Governance

L'Assemblea dei soci, chiamata, tra l'altro, a nominare i membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale in scadenza, in data 19 aprile 2021, ha fissato in 12 il numero dei membri del Consiglio di Amministrazione e ha nominato quali consiglieri: Giulio Bastia, Domenico Bilotta, Ermanno Boffa, Giuseppe De Filippis, Giuseppe Mazzarella, Antonio Mustacchi, Arturo Nattino, Maria Sole Nattino, Paola Pierri, Marco Tofanelli, Dario Valentino e Francesca Zanetta. Nella medesima sede, l'Assemblea dei soci ha rinnovato nella carica di membri del Collegio Sindacale, il dott. Francesco Minnetti, confermando la carica di Presidente, la dott.ssa Rosaria De Michele e il dott. Andrea Severi, confermando la carica di Sindaci Effettivi.

Il Consiglio di Amministrazione, così costituito, nella riunione tenutasi a valle dell'Assemblea, ha confermato l'attribuzione della carica di Presidente al dott. Arturo Nattino e di Amministratore Delegato al dott. Dario Valentino, e ha nominato Vicepresidente il dott. Ermanno Boffa. Il Consiglio di Amministrazione ha altresì deliberato, sempre in data 19 aprile 2021, di nominare il Consigliere Domenico Bilotta quale Direttore Generale e il dott. Alessandro Polenta quale Condirettore Generale.

L'attuale Consiglio di Amministrazione di InvestIRE SGR S.p.A. è, pertanto, così composto:

- Arturo Nattino – Presidente;
- Ermanno Boffa – Vicepresidente e membro del Comitato Remunerazioni;
- Dario Valentino – Amministratore Delegato;
- Giulio Bastia – Consigliere;
- Domenico Bilotta – Consigliere e Direttore Generale;
- Giuseppe De Filippis – Consigliere;
- Maria Sole Nattino – Consigliera;
- Giuseppe Mazzarella – Consigliere Indipendente, Presidente del Comitato Remunerazioni e membro del Comitato Rischi e Conflitti di Interessi;
- Antonio Mustacchi – Consigliere Indipendente e membro del Comitato Rischi e Conflitti di Interessi;
- Paola Pierri – Consigliera Indipendente, Presidente del Comitato Rischi e Conflitti di Interessi e membro del Comitato Remunerazioni;
- Marco Tofanelli – Consigliere e membro del Comitato Rischi e Conflitti di Interessi;
- Francesca Zanetta – Consigliera e membro del Comitato Rischi e Conflitti di Interessi.

Il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale, così composti, scadranno con l'approvazione del bilancio di esercizio al 31 dicembre 2023.

L'Assemblea dei soci, nella medesima riunione del 19 aprile 2021, in sede ordinaria,

- (i) ha approvato le politiche retributive e il piano di incentivazione per il personale relativi all'anno 2021 e preso atto dell'informativa *ex post* sulle politiche di remunerazione relative all'anno 2020 e della relazione della funzione Internal Audit recante gli esiti delle verifiche condotte circa la rispondenza delle prassi di remunerazione alle politiche approvate e alla normativa applicabile;
- (ii) ha approvato il Bilancio al 31 dicembre 2020;
- (iii) ha determinato i compensi dei membri del Consiglio di Amministrazione e del Collegio Sindacale.

L'assetto di *governance* del Fondo prevede un Comitato Tecnico.

Nel corso del primo semestre 2021 il Comitato Tecnico si è riunito una sola volta e ha reso parere favorevole sull'aggiornamento del *business plan* a vita intera del Fondo.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

Si rileva che l'effetto COVID ha provocato principalmente un rallentamento dell'attività di commercializzazione del portafoglio.

La SGR continuerà a concentrare i propri sforzi sulle seguenti attività principali:

- la vendita degli immobili asset by asset;
- la locazione degli spazi non locati o in corso di liberazione dell'immobile di Bologna via della Liberazione al fine di incrementare il livello di occupancy;
- la gestione del patrimonio esistente.

4. OBIETTIVI E POLITICHE IN MATERIA DI GESTIONE DEI RISCHI

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

La stima del grado di rischio del FIA è sintetizzata da un *Risk Rating* elaborato sulla base dei punteggi attribuiti ai 5 fattori di rischio (ai sensi della Direttiva AIFM), **Rischio di Controparte**, **Rischio di Credito**, **Rischio di Liquidità**, **Rischio di Mercato** e **Rischio Operativo**, a cui si aggiungono due categorie di rischio, il **Rischio Reputazionale** e il **Rischio Specifico**, variabili che ricomprendono gli elementi di rischio non riconducibili all'interno dei precedenti fattori. A differenza degli altri fattori, che sono il risultato di variabili quantitative, il Rischio Reputazionale e il Rischio Specifico si basano su informazioni quali-quantitative.

I *Risk Rating* sono calcolati sulla base di specifici *Key Risk Indicators* (KRIs)¹, che dipendono dalla *performance* del FIA o da parametri di mercato.

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

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

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

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

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

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

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2021 risulta il mancato rispetto del limite normativo previsto dal Regolamento sulla Gestione Collettiva del Risparmio (Bdl – gen 2015), Tit. V, sez. V, cap. 3, comma 3.2, secondo cui il Fondo non può essere investito in misura superiore al 20 per cento delle proprie attività in un unico bene immobile avente caratteristiche urbanistiche e funzionali unitarie; il valore dell'immobile sito in Milano - Via Grosio non rispetta suddetto limite; tuttavia il Fondo è in fase di dismissione (scadenza 31 dicembre 2022 a seguito della proroga della durata del Fondo), pertanto il mancato rispetto di tale limite risulta essere insito nella fase di vita del Fondo.

5. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR

Il Fondo ha conferito alla Banca Finnat Euramerica S.p.A. (Capogruppo della SGR) l'incarico di *specialist*, con la finalità di favorire la compravendita delle quote. Il compenso annuale ammonta a Euro 25 mila.

6. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 30 GIUGNO 2021

Successivamente alla chiusura del semestre, con riferimento alla procedura competitiva di vendita, si segnala la ricezione di due manifestazioni di interesse per l'immobile di Padova.

7. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 30 luglio 2021 delibera di

- approvare la Relazione Semestrale del Fondo al 30 giugno 2021 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 1.729,736;
- procedere, tenuto conto dei fabbisogni finanziari del Fondo, a rimborsi parziali di quote per Euro 116,00 per ciascuna delle n. 26.000 quote in circolazione, per un importo complessivo di Euro 3.016.000.

Roma, 30 luglio 2021



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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2021				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	41.738.500	87,94	46.520.000	89,22
B1. Immobili dati in locazione	40.422.500	85,16	44.230.000	84,82
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	1.316.000	2,77	2.290.000	4,39
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	3.536.440	7,45	3.836.718	7,36
D1. A vista	3.536.440	7,45	3.836.718	7,36
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.059.370	4,34	344.829	0,66
F1. Liquidità disponibile	2.059.370	4,34	344.829	0,66
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	125.804	0,27	1.437.589	2,76
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	35.744	0,08	45.500	0,09
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	90.060	0,19	1.392.089	2,67
TOTALE ATTIVITA'	47.460.114	100,00	52.139.136	100,00

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2021		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ipotecari		
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI		
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITA'	2.486.976	2.327.673
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	25.352	13.048
M2. Debiti di imposta	126.678	48
M3. Ratei e risconti passivi	390.623	12.454
M4. Altre	1.870.116	2.227.882
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	74.207	74.241
TOTALE PASSIVITA'	2.486.976	2.327.673
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	44.973.138	49.811.463
Numero delle quote in circolazione	26.000	26.000
Valore unitario delle quote	1.729,736	1.915,825
Proventi distribuiti per quota		
Rimborsi distribuiti per quota	-	130,000

Roma, 30 luglio 2021



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2021				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2021		Relazione al 30/06/2020	
A. STRUMENTI FINANZIARI				
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 dividendi e altri proventi				
A1.2 utili / perdite da realizzi				
A1.3 plusvalenze / minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 utili / perdite da realizzi				
A2.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 utili / perdite da realizzi				
A3.3 plusvalenze / minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
A4.1 di copertura				
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	-4.661.067		-816.954	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	760.061		550.698	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI				
B3. PLUS/MINUSVALENZE	-4.809.833		-774.639	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-297.183		-313.225	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-314.112		-279.788	
Risultato gestione beni immobili		-4.661.067		-816.954
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	-278		58	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-278		58	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utili/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenza/Minusvalenza				
Risultato gestione investimenti		-4.661.345		-816.896

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 30/06/2021				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/06/2021		Relazione al 30/06/2020	
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI				
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				
F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITA'				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		-4.661.345		-816.896
H. ONERI FINANZIARI				
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI				
H1.1 su finanziamenti ipotecari				
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		-4.661.345		-816.896
I. ONERI DI GESTIONE	-174.432		-256.911	
I1. Provvigione di gestione SGR	-119.898		-193.449	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-30		-48	
I3. Commissioni Depositario	-12.303		-13.048	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-4.000		-3.700	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-8.168		-17.064	
I6. Altri oneri di gestione	-30.033		-29.602	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-2.548		998	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	1.337		3.399	
L3. Altri oneri	-3.885		-2.401	
Risultato della gestione prima delle imposte		-4.838.325		-1.072.809
M. IMPOSTE				
Utile / perdita del periodo		-4.838.325		-1.072.809

In relazione allo schema reddituale qui sopra, al fine di garantire una corretta comparazione dei dati di bilancio, i saldi delle voci D1 e I6 della relazione al 30 giugno 2020 divergono dalla relazione semestrale del precedente periodo a seguito di alcune ri-classifiche.

Roma, 30 luglio 2021



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

Estratto Relazione di stima degli Esperti Indipendenti



INVESTIRE SGR S.p.A.

Fondo IMMOBILIUM 2001

Milano, Luglio 2021



PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. Euro 6.000.000 i.v. con

20145 MILANO - Via Mario Pagano, 69/A - Tel. +39 02 43 002

milano@praxi.praxi - www.praxi.praxi

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONI e ADVISORY - RISORSE UMANE

Spettabile

Investire SGR S.p.A.

Via Po, 16/a

00198 - ROMA

Milano, 9 Luglio 2021

Ns. Rif: PP/val 21.6366

Facendo seguito all'incarico affidatoci (Ns. Rif: MM/val 20.5644 del 10 Settembre 2020) da Investire SGR Società che gestisce il Fondo Comune di Investimento Immobiliare denominato "FONDO IMMOBILIUM 2001", ed in conformità con quanto disposto dal Regolamento Banca d'Italia del 19/1/2015 Titolo V - Capitolo IV - Sezione II - Paragrafi 2.5 (Beni immobili) e 4 (Esperti indipendenti) e dal DM 30 del 5/3/2015, Praxi S.p.A., in qualità di Esperto indipendente, ha effettuato la stima del Valore di Mercato a fini di bilancio, del patrimonio immobiliare in capo al suddetto Fondo, con riferimento alla data del 30 Giugno 2021.

La nostra attività è conforme agli standard fissati da IVS – International Valuation Standards – edizione 2020 e da RICS Valuation – Global Standards 2020 ("Red Book"). PRAXI è Società di Valutazione "regulated by RICS" [Firm n° 710985].

PRAXI ha elaborato questa stima agendo in qualità di Valutatore Indipendente esterno, così come definito dal Red Book. PRAXI non si trova in condizioni di conflitto di interesse rispetto al Committente, agli altri Soggetti coinvolti, e agli immobili oggetto di valutazione.

OGGETTO DELLA STIMA

Il portafoglio del Fondo si compone dei seguenti immobili:

Progr.	Città/Provincia	Indirizzo/località	SLP (mq)	Destinazione prevalente
1	BOLOGNA	Via della Liberazione,15	13.498	Uffici
2	CITTA DELLA PIEVE (PG)	Via di Vecchio Formoso, 12-14	71.118	Produttivo
3	MILANO	Via Orsino, 10/4	30.049	Uffici
4	PADOVA	Via Libera, 28	19.319	Uffici

№. Rif.: PP/val 21.6366 del 09 Luglio 2021

Sono stati oggetto di valutazione i fabbricati, comprensivi delle aree e degli impianti generici di diretta pertinenza (elettrico, termico, idrico, ecc.); sono invece rimasti esclusi dalla valutazione i beni mobili, i documenti, gli archivi ed in generale quanto contenuto negli immobili di cui si tratta.

DEFINIZIONE DI VALORE E CRITERI DI VALUTAZIONE

La valutazione ha determinato il Valore di Mercato degli immobili in oggetto.

Secondo la definizione di IVS – International Valuation Standards e di RICS Valuation – Global Standards (“Red Book”), per Valore di Mercato si intende l’ammontare stimato a cui una proprietà o passività dovrebbe essere ceduta e acquistata, alla data della valutazione, da un venditore e da un acquirente privi di legami particolari, entrambi interessati alla compravendita, a condizioni concorrenziali, dopo un’adeguata commercializzazione in cui le parti abbiano agito in modo informato, consapevole e senza coercizioni (IVS 2020 – IVS 104 Section 30.1; RICS Red Book 2020 – VPS4 4).

In relazione alle caratteristiche, alle destinazioni d’uso ed alle potenzialità di utilizzo di ciascun immobile, per la determinazione del Valore di Mercato è stato adottato il seguente approccio

– Metodo dell’attualizzazione dei flussi di cassa (DCF)

Il Valore dell’immobile deriva dalla attualizzazione del cash flow che ci si attende verrà generato dai contratti di locazione e/o dai proventi delle vendite, al netto dei costi di pertinenza della proprietà; il procedimento utilizza un appropriato tasso di attualizzazione, che considera analiticamente i rischi caratteristici dell’immobile in esame.

La valutazione ha considerato gli immobili nello stato di disponibilità in cui essi si trovano alla data di riferimento della stima, tenendo quindi conto dei contratti di locazione in essere, dal punto di vista della congruità dei canoni rispetto agli affitti di mercato, del periodo di residua validità dei contratti, delle clausole rilevanti (facoltà di recesso, responsabilità delle manutenzioni, ecc.), del grado di affidabilità degli inquilini e del rischio di sfritto.

La nostra attività valutativa è stata condotta, sia dal punto di vista dei criteri estimativi che delle metodologie operative, nel rispetto delle normative vigenti e secondo le migliori prassi peritali a livello italiano ed internazionale.

PRECISAZIONI E ASSUMPTIONS

- Per lo sviluppo della stima abbiamo determinato la superficie commerciale degli immobili, attribuendo alle diverse tipologie di superficie una ponderazione rappresentativa del loro pregio immobiliare. In particolare, gli spazi accessori sono stati virtualizzati in proporzione sia alla loro collocazione/consistenza/quantità all’interno dell’immobile sia alle superfici ed alle destinazioni degli spazi principali nonché ai parametri assegnati agli stessi.

№. Rif: PP/val 21.6366 del 09 Luglio 2021

- Il portafoglio immobiliare è stato oggetto di sopralluoghi effettuati nel corso dei mesi di Ottobre e Novembre 2020.

METODOLOGIA DI LAVORO

Tutti gli asset del suddetto fondo immobiliare sono stati oggetto di sopralluogo diretto, con la finalità di rilevare le caratteristiche generali e di inquadrare il contesto urbano in cui esso è inserito; parallelamente alla attività di sopralluogo, abbiamo effettuato specifiche indagini di mercato nella zona interessata, anche interpellando, con la necessaria riservatezza, intermediari ed operatori del settore immobiliare e verificando ove possibile, casi di transazioni recenti. Tali informazioni hanno integrato ed aggiornato la banca dati sul mercato immobiliare già in possesso della nostra Società.

Per quanto concerne l'individuazione catastale, la destinazione urbanistica e le consistenze del bene in oggetto, ci siamo avvalsi della documentazione fornitaci dal Committente senza effettuare ulteriori verifiche, presupponendo quindi che quanto trasmessoci sia esatto e completo. Abbiamo assunto infine che le consistenze immobiliari, fornite dalla SGR, corrispondano sostanzialmente alla IPMS 1 (Gross External Area/superficie esterna lorda), come internazionalmente definita.

LIMITI DI INDAGINE E DI RESPONSABILITÀ

Si precisa che non è stata effettuata alcuna verifica circa il titolo di proprietà dei beni stimati, né circa l'eventuale esistenza di diritti o gravami su di essi; la valutazione presuppone che i beni siano pienamente conformi alla legislazione ed alle normative vigenti, in particolare per quanto concerne la regolarità edilizia, la sicurezza e la prevenzione incendi.

Non abbiamo considerato le eventuali passività ambientali gravanti sulle proprietà in oggetto. Per passività ambientali si intendono i costi da sostenere sia per evitare i danni all'ambiente, sia per sanare situazioni non conformi a quanto prescritto dalle vigenti regolamentazioni.

IMPATTO DELLA PANDEMIA DI COVID-19 SUL MERCATO IMMOBILIARE

Come noto, la diffusione del virus COVID-19 sta avendo tuttora un forte impatto sui mercati globali. Nonostante l'avvio delle campagne vaccinali su scala mondiale e gli interventi di sostegno promossi dalle Autorità, la situazione permane incerta e diversi settori economici stanno soffrendo pesanti ripercussioni; nel mercato immobiliare si registrano l'accentuazione di fenomeni già precedentemente in essere (come la crisi di molte attività commerciali tradizionali, per effetto della diffusione dell'e-commerce), e l'insorgere di nuove tendenze, ancora non del tutto definite (come il ricorso al lavoro in remoto) che sta generando dubbi sul futuro del comparto uffici. Di contro, alcuni settori hanno beneficiato della situazione: tra essi la logistica e anche il comparto residenziale, che sta evolvendo grazie all'interesse di investitori istituzionali e lo sviluppo di formati innovativi, destinati a specifici target di utilizzatori (senior housing, student housing, ecc.). A livello italiano, si sta accentuando la divaricazione tra la

N. Rif.: PP/val 21.6366 del 09 Luglio 2021

fascia alta del mercato immobiliare, che rimane di grande interesse per gli investitori anche internazionali e mantiene prezzi, canoni e rendimenti pressoché invariati, e il resto del mercato, che soffre la scarsità di acquirenti potenzialmente interessati e quindi vive una condizione di stallo, con transazioni rarefatte e difficoltà a mantenere i livelli delle quotazioni preesistenti.

Dato che non è al momento possibile prevedere quando la situazione globale e locale si stabilizzerà, si consiglia di monitorare con frequenza l'andamento dei valori immobiliari.

GRUPPO DI LAVORO

La presente valutazione è stata elaborata dal seguente gruppo di lavoro:

- Antonio GAMBA (Legale rappresentante di Praxi S.p.A., iscritto all'Albo degli Ingegneri di Milano al n° 8913 dal 1966) - *Coordinatore del progetto*
- Massimo MAESTRI MRICS (n° 1279512 dal 2008) - *Responsabile tecnico del progetto*
- Paolo PENATI - *Senior Valuer*
- Centro Studi PRAXI Real Estate

L'editing è stato curato dal team di back-office della Sede PRAXI di Milano

N. Rif.: PP/val 21.6366 del 09 Luglio 2021

CONCLUSIONI DI STIMA

Sulla base di quanto riportato in precedenza ed esposto nell'allegata Relazione di Stima, è nostra opinione che il Valore di Mercato degli immobili in capo al FONDO IMMOBILIUM 2001, con riferimento alla data del 30 Giugno 2021, sia pari a:

€ 46.140.000,00 (euro quarantaseimilionicentoquarantamila/00).

Nei Report di Stima sono descritti analiticamente gli immobili e i procedimenti di valutazione adottati. Nella pagina che segue è riportato il riepilogo dei valori per singolo asset.

La presente relazione è sottoscritta da Antonio Gamba in qualità di Legale Rappresentante di PRAXI S.p.A. e da Massimo Maestri in qualità di Responsabile Tecnico della valutazione; si dichiara che entrambi i firmatari sono in possesso dei requisiti prescritti dal comma 2 dell'art. 16 del DM 30/2015.

In conformità agli standard internazionali di valutazione, le conclusioni di Valore sono espresse senza considerare i costi (ivi compresi quelli fiscali) correlati alla eventuale compravendita della proprietà stimata.

Restando a disposizione per ogni chiarimento, ci è gradita l'occasione per porgere distinti saluti.

Praxi S.p.A.

Responsabile Tecnico
Massimo Maestri MRICS
Registered Valuer




Praxi S.p.A.

Rappresentante Legale
Antonio Gamba






Improving Performance

PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

Cap. Soc. € 400.000 Euro int. vers.

40132 BOLOGNA Via Guglielmo Marconi 71 T +39 051 246 120 bologna@praxi.praxi	20146 MILANO Via Mario Pagano 40/A T +39 02 45 002 milano@praxi.praxi	00187 ROMA Via Leonida Biscolati 20 T +39 06 3 999 3 roma@praxi.praxi
50129 FIRENZE Via Cristoforo Landino 14 T +39 055 486 879 firenze@praxi.praxi	80135 NAPOLI Via Guglielmo Melburga 4 T +39 081 551 91 45 napoli@praxi.praxi	10125 TORINO Corso Vittorio Emanuele 3 T +39 011 65 60 torino@praxi.praxi
16121 GENOVA Via XX Settembre 8 T +39 010 555 13 19 genova@praxi.praxi	35131 PADOVA Via Niccolò Tommaseo 76/D T +39 049 875 27 55 padova@praxi.praxi	37122 VERONA Corso Porta Nuova 60 T +39 045 800 98 32 verona@praxi.praxi

Sede Legale ed Amministrativa:

10125 TORINO - Corso Vittorio Emanuele 3 - Tel. +39 011 6560 - Fax +39 011 650 21 82 - amministrazione@praxi.praxi

PRAXI Group

PRAXI S.p.A. - ORGANIZZAZIONE e CONSULENZA

ORGANIZZAZIONE - INFORMATICA - VALUTAZIONE e ADVISORY - RISORSE UMANE

Bologna Firenze Genova Milano Napoli Padova Roma Torino Verona

www.praxi.praxi

PRAXI INTELLECTUAL PROPERTY S.p.A.

Consulenza in Proprietà Industriale e Intellettuale

Torino Civitanova M. Genova Milano Padova Roma Savona Torino Trento Venezia Mestre Verona

www.praxi-ip.praxi

PRAXI ALLIANCE

Worldwide Executive Search

www.praxialliance.praxi

PRAXI VALUATIONS

Global Independent Advisers

www.praxivaluations.praxi

CONSALIA Ltd

Global Sales Performance Improvement

London

www.consalia.com



www.praxi.praxi