



InvestiRE SGR S.p.A.

**Rendiconto intermedio di liquidazione del Fondo di
investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso
“IMMOBILIUM 2001” al 31 dicembre 2022**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.

10 marzo 2023



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Via Curtatone, 3
00185 ROMA RM
Telefono +39 06 80961.1
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

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

Ai partecipanti al

Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso "IMMOBILIUM 2001"

Relazione sulla revisione contabile del rendiconto intermedio di liquidazione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile del rendiconto intermedio di liquidazione del Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso "IMMOBILIUM 2001" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 31 dicembre 2022, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, il rendiconto intermedio di liquidazione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso "IMMOBILIUM 2001" al 31 dicembre 2022 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (nel seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

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

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per il rendiconto intermedio di liquidazione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione del rendiconto intermedio di liquidazione del Fondo che fornisca una rappresentazione veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di un rendiconto



Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso "IMMOBILIUM 2001"

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2022

intermedio di liquidazione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

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

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile del rendiconto intermedio di liquidazione

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

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

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nel rendiconto intermedio di liquidazione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;
- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto del rendiconto intermedio di liquidazione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se il rendiconto intermedio di liquidazione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

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



Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso "IMMOBILIUM 2001"

Relazione della società di revisione

31 dicembre 2022

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della InvestiRE SGR S.p.A. sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso "IMMOBILIUM 2001" al 31 dicembre 2022, incluse la sua coerenza con il rendiconto intermedio di liquidazione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con il rendiconto intermedio di liquidazione del Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso "IMMOBILIUM 2001" al 31 dicembre 2022 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con il rendiconto intermedio di liquidazione del Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso "IMMOBILIUM 2001" al 31 dicembre 2022 ed è redatta in conformità al Provvedimento.

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Roma, 10 marzo 2023

KPMG S.p.A.

Riccardo De Angelis
Socio



RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE AL 31 DICEMBRE 2022 DEL

FONDO IMMOBILIUM 2001

FONDO DI INVESTIMENTO ALTERNATIVO CHIUSO IMMOBILIARE

IM
MOBI
LIUM
2001

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

ORGANI SOCIALI	4
INFORMAZIONI GENERALI	5
DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO	6
RELAZIONE degli AMMINISTRATORI	7
1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO	7
1.1. Quadro macroeconomico.....	7
1.2. Andamento del mercato immobiliare	8
1.3. Mercato dei fondi immobiliari	16
1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali	17
2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO	22
2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo	22
2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo	22
2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare	23
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.....	24
2.4.3. Andamento del valore della Quota	25
2.4.4. Risultato di periodo.....	25
2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo	25
2.4.6 Governance.....	25
3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE	26
4. RAPPORTI CON ALTRE SOCIETA' DEL GRUPPO DELLA SGR	26
5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2022	26
6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE	26
SITUAZIONE PATRIMONIALE	27
SEZIONE REDDITUALE	29
NOTA INTEGRATIVA	31
PARTE A – Andamento del valore della quota	31
PARTE B – Le Attività, le Passività ed il Valore Complessivo Netto	32
Sezione I - Criteri di valutazione	32
Sezione II - Le attività.....	33
Sezione III - Le passività	35
Sezione IV - Il valore complessivo netto	36
Sezione V - Altri dati patrimoniali	37

PARTE C – Il Risultato Economico dell’esercizio	37
<i>Sezione I - Risultato delle operazioni su partecipazioni e altri strumenti finanziari</i>	37
<i>Sezione II - Beni immobili</i>	37
<i>Sezione III – Crediti</i>	38
<i>Sezione IV - Depositi bancari</i>	38
<i>Sezione V – Altri beni</i>	38
<i>Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari</i>	38
<i>Sezione VII - Oneri di gestione</i>	38
<i>Sezione VIII - Altri ricavi e oneri</i>	42
<i>Sezione IX – Imposte</i>	42
PARTE D – Altre informazioni	44

ORGANI SOCIALI**CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

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

COLLEGIO SINDACALE

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

SOCIETÀ DI REVISIONE

KPMG S.p.A.

(*) in carica fino ad ottobre 2022

(**) in carica dal 25 novembre 2022

INFORMAZIONI GENERALI

Il presente documento, redatto in osservanza al principio di chiarezza, rappresenta in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria al 31 dicembre 2022 e l'andamento economico del periodo chiuso a tale data del Fondo 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 e successive modifiche ed in osservanza alle disposizioni del Regolamento attuativo dell'art. 39 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 adottato con Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 5 marzo 2015, n. 30, dell'articolo 22 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. AIFMD) e degli artt. 103-107 del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013.

Il Rendiconto intermedio di liquidazione del Fondo IMMOBILIUM 2001 (di seguito anche il "Rendiconto") si compone dei seguenti documenti:

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

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

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

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

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

DATI IDENTIFICATIVI DEL FONDO

Il Fondo IMMOBILIUM 2001 è un FIA immobiliare non riservato destinato ad investitori retail, quotato sul mercato telematico in Italia fino al 28 dicembre 2022.

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 (2)	BNP Paribas SA
Esperto Indipendente (3)	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 31 dicembre 2022	26.000
Valore nominale originario delle quote	Euro 5.000
Valore complessivo netto del Fondo al 31 dicembre 2022	Euro 2.431.730
Valore unitario delle quote al 31 dicembre 2022	Euro 93,528
Quotazione (4)	N.A.

- (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.
- (2) A seguito della fusione infragruppo dal 1 ottobre 2022 Bnp Paribas Securities Services SCA è confluita nella società del gruppo Bnp Paribas SA.
- (3) L'incarico di esperto indipendente del Fondo, conferito a Praxi S.p.A. fino alla valutazione del 30 giugno 2022, si è concluso a seguito della dimissione nel corso del terzo trimestre dell'ultimo immobile facente parte del patrimonio del Fondo.
- (4) La negoziazione delle quote del Fondo sul MIV - segmento Fondi chiusi di Borsa Italiana è stata revocata in data 29 dicembre 2022 (ultimo giorno di negoziazione 28 dicembre 2022).

RELAZIONE degli AMMINISTRATORI

1. QUADRO ECONOMICO E ANDAMENTO DEL MERCATO

1.1. Quadro macroeconomico

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

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

Nei mesi estivi in Italia il PIL è aumentato in Italia dello 0,5% rispetto al trimestre precedente, superando di quasi 2 punti percentuali il valore rilevato prima della pandemia; tuttavia, secondo le stime dei modelli della Banca d'Italia, la fase ciclica si è indebolita negli ultimi tre mesi del 2022. Oltre al freno derivante dai prezzi energetici ancora elevati, vi avrebbe inciso anche l'attenuazione del forte recupero del valore aggiunto dei servizi osservato dopo la fase più intensa della crisi sanitaria. Complessivamente nel 2022 il PIL sarebbe aumentato di quasi il 4%. I giudizi espressi dalle imprese manifatturiere nella media del quarto trimestre indicano una flessione dell'attività: continuano a pesare i livelli storicamente elevati dei prezzi energetici e l'incertezza connessa con il conflitto in Ucraina. In dicembre l'inflazione al consumo armonizzata è rimasta elevata (12,3%), pur diminuendo lievemente rispetto ai due mesi precedenti. La componente energetica e quella dei beni alimentari, sebbene in modesta attenuazione, si confermano su valori storicamente alti (65,1% e 11,6%, rispettivamente). I prezzi dell'energia continuano a mostrare un'elevata volatilità, particolarmente accentuata nelle componenti non regolamentate. L'incremento eccezionale dei prezzi dei beni energetici contribuisce all'inflazione al consumo sia direttamente sia indirettamente tramite un rialzo dei costi di produzione; considerando gli effetti diretti e indiretti, si stima che nell'ultimo trimestre del 2022 poco più del 70% dell'inflazione sia attribuibile allo shock energetico in Italia. Si osserva tuttavia che l'inflazione è mitigata dai provvedimenti in materia energetica. Considerando i soli provvedimenti governativi che hanno un effetto diretto sull'indice dei prezzi al consumo, il freno complessivo impresso all'inflazione sarebbe stato di oltre un punto percentuale nella media del quarto trimestre, di cui circa la metà sarebbe attribuibile alle riduzioni delle bollette di gas ed elettricità. Per i primi tre mesi del 2023 l'Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente (ARERA) ha annunciato un calo delle tariffe elettriche sul mercato regolamentato di circa il 20% sul trimestre

precedente, determinato sia dalla flessione delle quotazioni all'ingrosso sui mercati energetici, sia dalle misure approvate con la legge di bilancio per il 2023.

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

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

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

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

1.2. Andamento del mercato immobiliare

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Focus mercato italiano e risultati del 2022

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

Il volume degli investimenti¹ nel **Commercial Real Estate** è stato pari a **11,7 miliardi di euro**, in crescita del 12% rispetto al 2021 e portando a classificare il 2022 come il secondo migliore anno di sempre, dopo i risultati record del 2019.

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

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

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

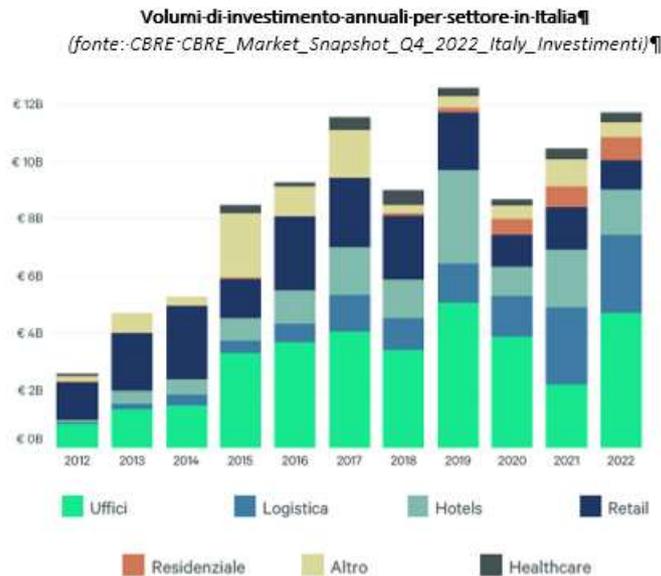
Le attività di conversione e riposizionamento hanno interessato i mercati **Hotels e Residenziale**: il primo vede infatti una crescita delle operazioni *value-add* in *location* urbane primarie e mercati resort, il secondo invece continua la propria espansione attraverso attività di sviluppo e conversione,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

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

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

¹ fonte: CBRE *Italy Market Outlook 2023*

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



Il mercato residenziale

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

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

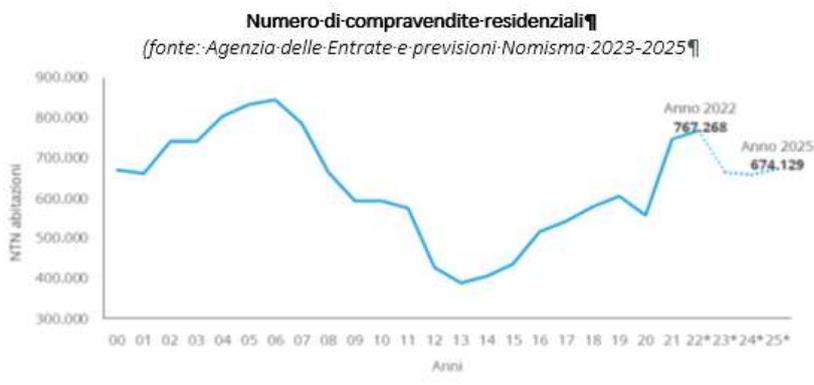
Secondo quanto emerge dalle analisi di Nomisma in termini di distribuzione delle compravendite tra capoluogo e comuni periferici, nel primo semestre 2022 si registra un ritorno di interesse della domanda abitativa per le realtà maggiori. Sul fronte dei prezzi, nel secondo semestre del 2022 si è registrato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

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

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

Ulteriore impulso, soprattutto nei grandi centri urbani del Paese, verrà dato dal **residenziale a reddito**, il cui interesse da parte degli investitori è dovuto ai nuovi comportamenti di consumo e vita legati alle attuali forme di abitare *multifamily*, come *co-living*, *serviced apartment* e *senior living*. Nei periodi di turbolenza economica, la domanda di immobili in affitto aumenta e l'edilizia residenziale offre agli investitori un'interessante opportunità di diversificazione rispetto a settori immobiliari più ciclici, con la previsione di flussi di reddito più sicuri. Gli investimenti nel comparto Residenziale si attestano a **821 milioni di euro** (+13% rispetto al 2021) confermando il forte

interesse degli investitori, soprattutto internazionali per questa asset class. Questo risultato è stato raggiunto grazie alla crescita dei volumi a inizio 2022, mentre nella seconda metà l'incertezza sui costi di costruzione e di *financing* ha causato un decisivo rallentamento delle operazioni: la scarsità e la frammentazione del prodotto hanno continuato a indirizzare gli investitori su operazioni di tipo *value-add*, rappresentate da riconversione da altre destinazioni d'uso (prevalentemente uffici) al residenziale. L'interesse degli investitori è concentrato principalmente su Milano e Roma sia per operazioni *Built-to-Sell* che *Built-to-Rent*; ad oggi sono in pipeline circa 6.600 appartamenti *Build to Rent* a Milano e 600 a Roma, con una scelta verso questo segmento sostenuta dall'elevata domanda e dalle prospettive positive di crescita dei canoni.



Il mercato terziario

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

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

Focus su Milano

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

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

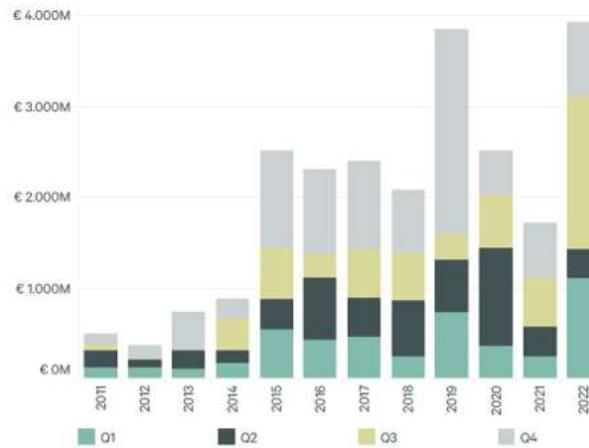
Il *take-up* del mercato uffici è stato di 120.300 mq nell'ultimo trimestre del 2022, in lieve calo rispetto al Q3 (-4%), ma in crescita rispetto allo stesso periodo del 2021 (+32%). L'assorbimento totale nel 2022 è stato di circa 482.400 mq (+35% sul 2021), toccando il massimo storico. Lo spazio medio transato durante il Q4 2022 (1.485 mq) è rimasto in linea con quanto registrato nel periodo 2017-2019, dimostrando come i timori sulla potenziale contrazione della domanda di spazi dopo la pandemia sono ormai superati. Le aree più ricercate dai *tenant* sono state Porta Romana BD e Center. Dell'assorbimento totale di volumi nel Q4 i prodotti di grado A hanno rappresentato circa l'83%, confermando l'interesse degli *occupier* verso uffici nuovi o ristrutturati. Inoltre, è diminuito su base annuale il *vacancy rate* da 10,3% a 9,87%.

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

192.000 mq e tra il 2023 e 2024 si attendono complessivamente 623.000 mq di nuovi uffici, di cui il 31% già *pre-let*.

Volume di investimenti a Milano

(fonte: CBRE CBRE_Market_Snapshot_Q4_2022_Italy_Office_Milano)



Focus su Roma

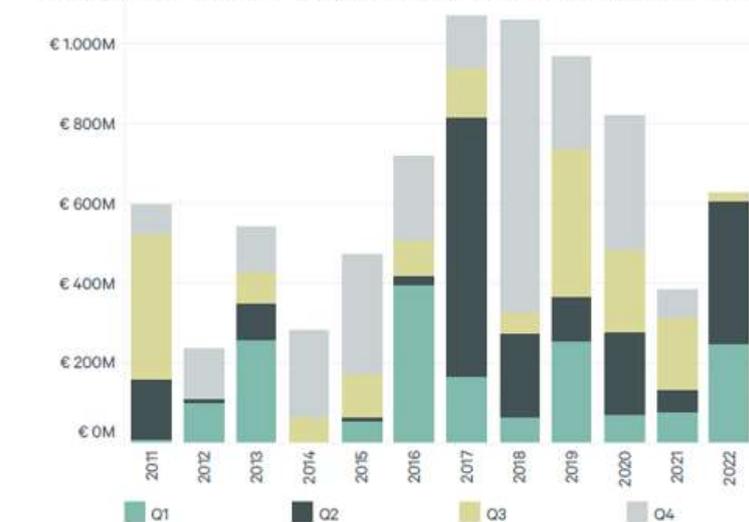
Durante tutto il 2022 gli investimenti nel mercato uffici di Roma sono stati pari a € 627 milioni, in crescita rispetto al 2021 del 64%, realizzati per il 70% da investitori esteri. Gli investimenti sono concentrati prevalentemente nei sottomercati CBD (43%), Centro (32%) ed EUR (27%). Durante l'ultimo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

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

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

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

Volume di investimenti a Roma
(fonte: CBRE Market Snapshot Q4 2022 Italy Office Roma)



Il mercato Retail

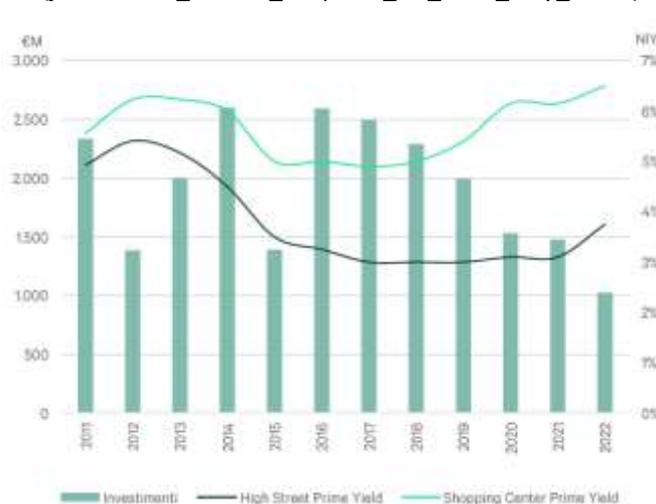
L'asset class Retail ha chiuso il 2022 con una nuova contrazione dei volumi di investimento, che sono stati pari a **1,02 miliardi di euro**, in calo del 32% rispetto al 2021, nonostante alcuni segnali di ripresa nell'ultimo trimestre dell'anno.

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

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

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

Volume di investimenti e prime yield in Italia, Retail
(fonte: CBRE Market Snapshot Q4 2022 Italy Retail)



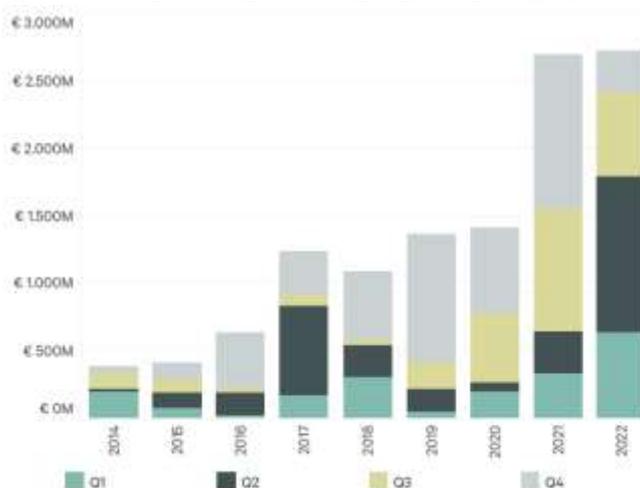
Il mercato industriale e logistico

La **Logistica** ha registrato un ulteriore anno positivo, sia in termini di investimenti che di *take-up*. I volumi d'investimento nel 2022 sono stati pari a **2,7 miliardi di euro**, in linea con i valori registrati nel 2021, ma in netto aumento rispetto alla media degli ultimi 5 anni, collocando la Logistica al secondo posto per volumi nel 2022. Il nord Italia continua a rappresentare la destinazione primaria, concentrando oltre il 75% dei volumi transati nel 2022: Verona e Milano hanno raccolto più della metà dei volumi complessivi. Anche per il 2022, in linea con il *trend* storico, il mercato continua a essere dominato dai capitali stranieri, che hanno rappresentato il 97% dei volumi totali annui. A fine del 2022 il *prime net yield* logistico è salito a quota 4,8%, registrando +50bps rispetto al Q3 dello stesso anno e +85bps Y-on-Y. Gli investitori guardano questo settore con interesse, grazie alla forte richiesta di spazi da parte degli *end-user* e alle buone prospettive di crescita dei canoni di locazione. L'interesse degli investitori nel corso dei prossimi mesi continuerà a rivolgersi a immobili core, ma anche ad asset con possibilità di *reversion* e riposizionamento in ottica ESG. L'attenzione verso i principi di sostenibilità si riflette anche nel contenuto dei contratti di locazione, che cominciano ad includere le prime *green clauses*. Il 2022 ha portato un nuovo record in termini di *take-up* annuale, pari a 2,7 milioni di metri quadrati, +15% rispetto al 2021. Tale risultato è legato per il 46% alle reti distributive retail e per il 40% all'*e-commerce/omnicanales*. Nonostante l'attività di sviluppo di nuovi spazi sia stata particolarmente elevata, con 380 mila mq completati nel Q4 2022, di cui solo il 24% *built-to-suit*, la forte domanda e i rapidi ritmi di assorbimento hanno permesso una ulteriore contrazione della *vacancy*, che scende all'1,8% a fine 2022. L'intensa richiesta di spazi continua a supportare la pipeline degli sviluppi: nel 2023 si prevede il completamento di circa 1,7 mln di mq, di cui il 58% di natura speculativa, prevalentemente a Milano (44%) e Roma (17%).

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

Volume di investimenti, Logistica

(fonte: CBRE_Market_Snapshot_Q4_2022_Italy_Logistica)



Il mercato Hotel

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

Il mercato Alternative

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

Il mercato Healthcare

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

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

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

Nel Nord Italia è presente il maggior numero di case di riposo, con Piemonte e Lombardia in testa. Negli ultimi 10 anni si è registrata una crescita del numero di posti letto del 15%, arrivando a circa 260 mila; tuttavia, l'attuale tasso di copertura (posti letto per 100 abitanti *over 65*) si attesta all'1,9%, sotto la soglia ideale del 5%. Il tasso di occupazione, invece, è pari al 78% in Italia, con 11 regioni su 21 in cui è superiore all'80%, e con la Lombardia che risulta la regione più satura, raggiungendo l'87%. Si prevede che entro il 2035 vivranno in Italia circa 3,6 milioni di *over65* in più rispetto ad oggi, ad evidenza della forte necessità di garantire più posti letto rispetto all'offerta attuale. Nell'ipotesi di raggiungere il tasso obiettivo del 5% nel 2035, si stima che l'offerta attuale debba raddoppiare, raggiungendo i 600.000 posti letto.

Il mercato Student Housing

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

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

Si prevede, inoltre, che il 42% dei posti letto in pipeline sarà locato a canoni contenuti, per ridurre il *gap* tra domanda e offerta. Tale dato risulta importante ma non sufficiente in una città come Milano, con canoni in rapida crescita, sia per gli studentati che per gli immobili residenziali in generale. Questo non è solo un problema

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

Il mercato social housing

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

1.3. Mercato dei fondi immobiliari

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

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

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

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

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

I Fondi Immobiliari in Italia (fondi retail e riservati)

Mln di euro, 31 dicembre di ogni anno

(fonte: Scenari Immobiliari – rapporto dicembre 2022)

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

1) Fondi autorizzati dalla Banca

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

3) Finanziamenti effettivamente ricevuti (stima)

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

*Stima

*Previsioni

1.4. Aggiornamenti normativi e fiscali

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

PRIIPS: una maggiore trasparenza per gli investitori

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

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

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

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

Integrazione Fattori di Sostenibilità – Fattori ESG

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

In merito, i Regolamenti cui occorre far riferimento sono:

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

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

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

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

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

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

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

Il Decreto Antiriciclaggio, in vigore dal 4 luglio 2017, ha riscritto integralmente il decreto legislativo n. 231/2007 in tema di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo; in sua attuazione, la Banca d'Italia: il 26 marzo 2019 ha emanato il Provvedimento recante le nuove "Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni volti a prevenire l'utilizzo degli intermediari a fini di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo"; il 30 luglio 2019 ha emanato le "Disposizioni attuative in materia di adeguata verifica della clientela"; il 24 marzo 2020 ha emanato le "Disposizioni specifiche per la conservazione e l'utilizzo dei dati e delle informazioni a fini antiriciclaggio e di contrasto al finanziamento del terrorismo"; il termine per il relativo l'adeguamento alle nuove disposizioni è fissato al 31 dicembre 2020; il 25 agosto 2020 ha emanato le "Disposizioni attuative per l'invio delle Segnalazioni Antiriciclaggio Aggregate".

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

Il 25 novembre 2022 la Banca d'Italia ha comunicato all'Autorità bancaria europea (EBA) l'intenzione di conformarsi agli Orientamenti sulle politiche e le procedure relative alla gestione della conformità e al ruolo del responsabile antiriciclaggio (EBA/GL/2022/05). A tal fine, la Banca d'Italia modificherà le Disposizioni in materia di organizzazione, procedure e controlli interni antiriciclaggio del 26 marzo 2019 ('Disposizioni'), che risultano già in larga misura conformi agli Orientamenti.

A marzo 2022 l'UIF ha pubblicato i Quaderni dell'antiriciclaggio "Collana Dati statistici II-2021" e "N. 18 - Casistiche di riciclaggio legate all'emergenza da COVID-19" mentre in data 24 giugno 2022 ha pubblicato il "Rapporto Annuale dell'Unità di Informazione Finanziaria". Il 28 settembre 2022 è stato pubblicato "Quaderni dell'antiriciclaggio - Collana Dati statistici I-2022".

Di seguito si riportano le principali novità fiscali, di carattere generale contenute in provvedimenti legislativi emanati da gennaio 2022, che coinvolgono la gestione operativa dei fondi immobiliari. Dei provvedimenti precedenti è stata data notizia nella nota al rendiconto al 31 dicembre 2021.

Con il DL n. 4 del 27 gennaio 2022 (c.d. Decreto Sostegni Ter) è nuovamente riconosciuto il credito d'imposta sui canoni di locazione limitatamente alle imprese del settore turistico (in dettaglio: strutture turistico-ricettive, agenzie di viaggio, tour operator, terme, porti turistici). Il credito d'imposta spetta in relazione ai canoni versati con riferimento a ciascuno dei mesi di gennaio, febbraio e marzo 2022, a condizione che i soggetti aventi diritto abbiano

subito una diminuzione del fatturato o dei corrispettivi nel mese di riferimento dell'anno 2022 di almeno il 50% rispetto allo stesso mese dell'anno 2019. La misura del credito d'imposta locazioni è pari al 60% dell'ammontare mensile del canone di locazione, leasing o concessione di immobili a uso non abitativo destinati all'attività, ovvero al 50% del canone in caso di affitto d'azienda.

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

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

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

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

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

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

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

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

La Legge di Bilancio 2023 (Legge 29 dicembre 2022 n. 197) ha introdotto le seguenti novità in tema di Imu: è previsto che in caso di mancata approvazione della delibera annuale relativa alle aliquote IMU da parte dei Comuni, si applichino le aliquote "di base" in luogo delle aliquote vigenti l'anno precedente; è prevista una specifica ipotesi di esenzione per gli immobili "abusivamente occupati" per i quali sia stata presentata apposita denuncia di reato all'Autorità giudiziaria ("violazione di domicilio" ex art. 614 co. 2 c.p. o "invasione di terreni o edifici" ex art. 633 c.p.) o per le quali sia già iniziata l'azione giudiziaria penale; è stata prorogata fino al 31/12/2023 l'esenzione prevista per i fabbricati dichiarati distrutti o inagibili a causa del sisma del 2012 che ha colpito i Comuni di Emilia-Romagna, Lombardia e Veneto; dall'1.1.2023, per gli immobili siti nei Comuni della Regione Friuli-Venezia Giulia, in luogo dell'IMU si applica l'imposta locale immobiliare autonoma (ILIA), istituita con la L. Reg. Friuli Venezia Giulia 14.11.2022 n. 17.

La Legge di Bilancio 2023, inoltre:

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

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

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

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

2. ATTIVITA' DI GESTIONE DEL FONDO

2.1. Linee strategiche della gestione del Fondo

Il Fondo Immobilium 2001 (Il "Fondo") è un fondo comune di investimento immobiliare, non riservato ed è stato quotato sul mercato MIV, segmento fondi chiusi della Borsa Italiana, con quotazione revocata in data 29 dicembre 2022.

Il Fondo ha avviato la propria operatività il 14 giugno 2002 ed ha completato l'attività di investimento nel 2008, con un portafoglio di undici immobili.

La scadenza originaria del Fondo era prevista per il 31 dicembre 2017. Il 22 dicembre 2016, il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, coerentemente con il regolamento di gestione: (i) l'avvio del periodo di liquidazione del Fondo; (ii) il ricorso al periodo di grazia per il completamento della liquidazione degli investimenti in portafoglio, portando così la scadenza del Fondo al 31 dicembre 2020.

Il regolamento di gestione del fondo prevedeva inoltre la possibilità di avvalersi della proroga straordinaria di cui all'articolo 22, comma 5-bis, del D.L. n. 91 del 24 giugno 2014, convertito, con modificazioni, dalla Legge 11 agosto 2014, n. 116 (la "Proroga Straordinaria Biennale"). In data 13 maggio 2020 il Consiglio di Amministrazione della SGR, al fine di completare lo smobilizzo degli investimenti in portafoglio, ha deliberato la Proroga Straordinaria Biennale fino al 31 dicembre 2022. La provvigione di gestione della SGR, su base annuale, è stata ridotta, su base volontaria, del 50% a partire dal 1° gennaio 2018 e, ai sensi delle disposizioni regolamentari, di due terzi, a far data dal 1° gennaio 2021.

2.2. Il patrimonio immobiliare del Fondo

Il Fondo alla data del 31 dicembre 2022 non detiene immobili in quanto ha completato le attività di disinvestimento del portafoglio immobiliare.

Con riferimento alle ulteriori fasi della procedura di liquidazione, in particolare con riferimento alle modalità e tempistiche di liquidazione e riparto ai sottoscrittori, si segnala che:

- è stato corrisposto, con data valuta 9 novembre 2022, un rimborso parziale di quote, a titolo di anticipo sulla liquidazione finale di complessivi Euro 2.600.000;
- la negoziazione delle quote del Fondo sul MIV- segmento Fondi chiusi di Borsa Italiana è stata revocata in data 29 dicembre 2022- ultimo giorno di quotazione 28 dicembre 2022 - con esecuzione dei contratti in data 30 dicembre 2022;
- il rimborso finale sarà determinato solo a seguito dell'espletamento delle procedure amministrative e contabili di liquidazione del Fondo, che saranno definite e poste in essere in occasione dell'approvazione del rendiconto finale di liquidazione al 30 giugno 2023, una volta spirate a tale data le garanzie fornite in occasione della vendita - per la quale si rimanda al successivo par. 2.3- dell'immobile di Milano, via Grosio. Conseguentemente è stata richiesta a Monte Titoli l'estensione della durata dello strumento finanziario –ISIN IT0003187595 – fino alla data di distribuzione del piano di riparto che risulterà dal rendiconto finale di liquidazione. Ai sensi dell'articolo 13.1 del Regolamento di gestione hanno diritto a partecipare alla ripartizione dell'attivo risultante dalla liquidazione e del risultato della gestione del Fondo coloro i quali risultino, a qualunque titolo, titolari delle quote di partecipazione al termine del periodo di liquidazione.

2.3. Andamento della gestione del patrimonio immobiliare

Disinvestimenti

Nel mese di aprile si è perfezionata la vendita dell'immobile di Milano via Grosio per Euro 35,7 milioni, di cui Euro 2,25 milioni sono stati versati dall'acquirente su un conto corrente vincolato intestato al notaio, fino al termine del periodo di validità delle garanzie concesse dal venditore, ovvero 30 giugno 2023. A tale data, l'importo a garanzia, di Euro 2,25 milioni, o l'importo residuo se dovessero essere corrisposti indennizzi a fronte delle garanzie prestate, sarà accreditato sui conti del Fondo e potrà essere distribuito ai partecipanti sulla base del piano di riparto che risulterà dal Rendiconto finale di liquidazione, da approvare successivamente al 30 giugno 2023.

In data 23 settembre 2022 è stata completata la cessione dell'intero portafoglio immobiliare del Fondo, con la vendita dell'ultimo immobile residuo sito in Padova, via Lisbona al prezzo di Euro 1.549.000, al lordo dei costi di commercializzazione.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo e fino al 31 dicembre 2022 si sono perfezionate le vendite di tutti gli immobili del Portafoglio che hanno riguardato complessivamente 11 immobili siti in Roma (3), Zibido San Giacomo (2), As-sago (1), Rutigliano (1), Città della Pieve (1), Bologna (1), Milano (1) e Padova (1) per un prezzo di vendita complessivo di circa Euro 151,7 milioni.

Locazioni e Manutenzioni Straordinarie

Nel corso del 2022, sono stati effettuati interventi in linea con le programmazioni previste a budget e con le necessità emerse in relazione al sinistro occorso in esercizi precedenti per l'immobile di Milano, Via Grosio. A riguardo si evidenzia che: (i) nel mese di aprile è stato concluso un accordo con il conduttore, anche in vista della cessione dell'immobile, che ha previsto, l'impegno del Fondo a completare determinate attività manutentive dell'immobile e il riconoscimento di un corrispettivo al conduttore per i disagi subiti per lo svolgimento di tali attività; (ii) nel mese di agosto è stato concluso un accordo con l'impresa appaltatrice dei lavori di riqualificazione dell'immobile volto alla definizione delle reciproche pendenze e contestazioni in relazione all'appalto, che ha comportato per il Fondo il pagamento all'impresa, a titolo di saldo e stralcio, di un importo pari a circa il 45% delle somme accantonate a titolo di ritenute a garanzia, con un risparmio di spesa corrispondente alla restante parte.

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 da 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.

Nel corso dell'esercizio sono stati effettuati rimborsi parziali di quote pari complessivamente ad Euro 40.196.000 corrispondenti ad Euro 1.546,00 per quota.

Dall'inizio dell'operatività del Fondo al 31 dicembre 2022, il capitale versato si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	130.000.000	
<u>Variazioni:</u>		
<i>Plus/minus non realizzate in immobili</i>		0
<i>Risultato effettivo</i>		3.125.410
<i>Rimborsi</i>		(84.604.000)
<i>Distribuzione proventi</i>		(46.089.680)
NAV 31 dicembre 2022	2.431.730	(127.568.270)

Si riportano di seguito i rimborsi di capitale e la distribuzione di proventi effettuati dall'inizio dell'operatività del Fondo fino al 31 dicembre 2022:

Anno di competenza	Capitale investito	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)	Rimborsi di capitale (€)	Totale distribuzioni
2002	130.000.000				
2004		21/03/2005	6.500.000		6.500.000
2005		20/03/2006	5.557.760		5.557.760
2006		22/03/2007	5.448.040		5.448.040
2007		20/03/2008	13.025.740		13.025.740
2008		19/03/2009	5.564.000		5.564.000
2009		18/03/2010	3.764.800		3.764.800
2010		17/03/2011	6.229.340		6.229.340
2011		16/03/2012		10.010.000	10.010.000
2013		29/05/2014		1.950.000	1.950.000
2018		29/03/2018		19.682.000	19.682.000
2018		09/08/2018		6.370.000	6.370.000
2020		11/03/2020		3.380.000	3.380.000
2021		04/08/2021		3.016.000	3.016.000
2022		16/03/2022		3.016.000	3.016.000
2022		18/05/2022		34.580.000	34.580.000
2022		09/11/2022		2.600.000	2.600.000
TOTALE	130.000.000		46.089.680	84.604.000	130.693.680

Al 31 dicembre 2022 il Fondo non ha proventi distribuibili, tenuto conto delle distribuzioni di proventi già avvenute in esercizi precedenti.

Al 31 dicembre 2022, a fronte dei disinvestimenti effettuati (immobili e quote di OICR), al netto dei rimborsi parziali quote già effettuati, residua un NAV di Euro 2,4 milioni; l'importo che sarà oggetto di rimborso finale, a seguito dell'espletamento delle procedure amministrative e contabili di liquidazione del Fondo, verrà definito, come riportato al precedente par. 2.2., nel rendiconto finale di liquidazione al 30 giugno 2023.

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

Al 31 dicembre 2022 il Fondo ha completamente dismesso il proprio patrimonio immobiliare.

Il valore del portafoglio immobiliare si è movimentato nell'esercizio come segue:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31/12/2021	Variazioni del periodo	31/12/2022
Costo di acquisto degli immobili	162.506.043		162.506.043
Variazioni:			
Costi capitalizzati	26.492.696	(581.307)	25.911.390
Vendite	(143.870.276)	(44.547.157)	(188.417.433)
Costo storico al	45.128.463	(45.128.463)	0
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(8.266.463)	8.266.464	0
- Plus/(minus) da valutazione totali	(40.086.439)	0	(40.086.439)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	31.819.976	8.266.464	40.086.440
(Plus)/minus effettiva da vendita (a)	29.419.976	7.298.157	36.718.133
(Plus)/minus contabili da vendita (b)	(2.400.000)	(968.307)	(3.368.307)
Valore di mercato al	36.862.000	(36.862.000)	0
Sval/Riv. %	-18,3%		0,0%

In relazione all'attività di commercializzazione nel corso dell'esercizio sono stati venduti gli ultimi due immobili del Fondo, in particolare: (i) l'immobile di Milano via Grosio per un prezzo complessivo di Euro 35.700.000, al lordo dei costi di commercializzazione (circa Euro 250 mila) e (ii) l'immobile di Padova via Lisbona per un prezzo complessivo di Euro 1.549.000, al lordo dei costi di commercializzazione (circa Euro 45 mila).

In relazione alla rettifica dei costi capitalizzati si rappresenta che la stessa si riferisce all'immobile di Milano via Grosio, a seguito di un accordo sottoscritto nel mese di agosto 2022 con l'impresa appaltatrice, come riportato al precedente par 2.3.

Al 31 dicembre 2022 il Fondo non detiene partecipazioni.

2.4.3. Andamento del valore della Quota

Il Rendiconto Intermedio di Liquidazione al 31 dicembre 2022 del Fondo Immobilium chiude con un valore complessivo netto pari ad Euro 2.431.730 (Euro 42.115.439 al 31 dicembre 2021) ed ha subito un decremento nell'esercizio pari a Euro 39.683.709, principalmente imputabile ai rimborsi di capitale effettuati a seguito dei disinvestimenti:

Variazione NAV 2022			
	€	Var ass	Var %
NAV 31 dicembre 2021	42.115.439		
<i>Variazioni di periodo:</i>			
<i>Plus/minus non realizzate su immobili</i>		0	0,0%
<i>Risultato effettivo</i>		512.291	1,2%
<i>Nuovi versamenti</i>		0	0,0%
<i>Rimborsi</i>		(40.196.000)	-95,4%
<i>Distribuzione proventi</i>		0	0,0%
NAV 31 dicembre 2022	2.431.730	(39.683.709)	-94,2%

Al 31 dicembre 2022 il valore unitario delle quote in base al NAV risulta pari ad Euro 93,528.

2.4.4. Risultato di periodo

Il Rendiconto Intermedio di Liquidazione al 31 dicembre 2022 chiude con un utile pari a Euro 512.291. Il risultato dell'esercizio è influenzato principalmente dagli utili contabili da realizzo (Euro 968.307), derivanti dalle vendite immobiliari dell'anno degli ultimi due immobili del Fondo ed include inoltre:

- canoni di locazione ed altri proventi pari a Euro 590.333, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2021 (Euro 2.255.071) per effetto della dismissione nel corso del primo semestre dell'immobile locato di Milano via Grosio
- oneri per la gestione di beni immobili che passano da Euro 484.915 dell'anno precedente ad Euro 782.408, con un incremento netto principalmente imputabile ai costi di commercializzazione dell'immobile di Milano, via Grosio e ai costi derivanti dall'accordo concluso con il conduttore di tale immobile, come riportato al precedente par 2.3.
- imposta comunale Imu che si riduce rispetto all'anno precedente attestandosi a Euro 125.817 per effetto delle vendite del secondo semestre 2021 e del 2022;
- oneri di gestione ed altri oneri, al netto degli altri ricavi pari a Euro 132.899, in diminuzione rispetto al 31 dicembre 2021 (Euro 348.257), per effetto principalmente della riduzione della commissione di gestione.

2.4.5. Finanziamenti, Derivati e liquidità del Fondo

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

Al 31 dicembre 2022 la liquidità disponibile di circa Euro 0,24 milioni, risulta depositata sul c/c in essere presso il depositario. Il saldo prezzo per la vendita dell'immobile di Milano, via Grosio (Euro 2,25 milioni) è stato versato dall'acquirente su un conto corrente vincolato intestato al notaio, come riportato al precedente par 2.2. Tale importo è incluso nell'ambito delle "altre attività".

In applicazione del Regolamento Delegato (UE) 231/2013 si evidenzia che alla data del 31 dicembre 2022 il Fondo, in base a quanto sopra riportato, presenta una leva finanziaria pari al 94% secondo il "metodo lordo" e pari al 104% secondo il "metodo degli impegni". La leva finanziaria risulta inferiore al limite massimo consentito dal regolamento del Fondo.

2.4.6 Governance

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

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

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

L'assetto di governance del fondo prevede un Comitato Tecnico.

Nel corso del 2022, il Comitato Tecnico si è riunito due volte e ha reso parere favorevole in merito al: (i) disinvestimento dell'immobile di Milano, via Grosio ai sensi dell'art. 6, lett. b) del Regolamento del Comitato Tecnico del fondo; e, (ii) disinvestimento dell'immobile di Padova, via Lisbona, ai sensi del medesimo art. 6, lett. b) del Regolamento del Comitato Tecnico del fondo.

3. EVOLUZIONE PREVEDIBILE DELLA GESTIONE

A seguito del completamento del processo di dismissione del patrimonio immobiliare del Fondo, la SGR ha dato avvio alle attività propedeutiche al Rendiconto finale di liquidazione, da approvare, con le modalità previste dal Regolamento del Fondo, successivamente al 30 giugno 2023 con conseguente esecuzione del relativo piano di riparto.

4. 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, sulla base del quale la Banca Finnat espone continuamente offerte di acquisto e di vendita. Il compenso annuale ammonta a Euro 25 mila. A ciò si aggiunge un'attività di marketing attivabile al fine di migliorare la compravendita delle quote del Fondo. Si rappresenta che l'incarico di cui sopra è venuto meno a far data dalla revoca della quotazione del titolo da Borsa Italiana.

5. FATTI DI RILIEVO AVVENUTI SUCCESSIVAMENTE AL 31 DICEMBRE 2022

Non si segnalano fatti di rilievo intervenuti successivamente al 31 dicembre 2022.

6. DELIBERA DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

In coerenza con le normative vigenti e con il Regolamento del Fondo, il Consiglio di Amministrazione del 28 febbraio 2023 delibera di:

- approvare il Rendiconto Intermedio di Liquidazione al 31 dicembre 2022 ed il valore unitario delle quote pari a Euro 93,528;
- di non procedere ad ulteriori rimborsi parziali di quote, in attesa dell'approvazione del Rendiconto Finale di liquidazione e del relativo piano di riparto.

Roma, 28 febbraio 2023



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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2022				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 31/12/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	valore complessivo	in percentuale dell'attivo	valore complessivo	in percentuale dell'attivo
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			36.862.000	83,14
B1. Immobili dati in locazione			35.650.000	80,40
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili			1.212.000	2,73
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI				
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI			5.999.733	13,53
D1. A vista			5.999.733	13,53
D2. Altri				
E. ALTRI BENI				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	237.893	9,41	697.478	1,57
F1. Liquidità disponibile	237.893	9,41	697.478	1,57
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITA'	2.289.620	90,59	776.043	1,75
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi			27.248	0,06
G3. Risparmio d'imposta				
G4. Altre	2.289.620	90,59	748.795	1,69
G4.1 Crediti vs clienti	13.428	0,53	716.522	1,62
G4.2 Crediti di imposta - a rimborso				
G4.3 Altre	2.276.192	90,06	32.273	0,07
TOTALE ATTIVITA'	2.527.513	100,00	44.335.254	100,00

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2022		
SITUAZIONE PATRIMONIALE		
PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 31/12/2022	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'	95.783	2.219.815
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.256	12.303
M2. Debiti di imposta	91	84.650
M3. Ratei e risconti passivi	10	374.232
M4. Altre	83.426	1.737.429
M5. Debiti per depositi cauzionali su locazioni	-	11.201
TOTALE PASSIVITA'	95.783	2.219.815
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.431.730	42.115.439
Numero delle quote in circolazione	26.000	26.000
Valore unitario delle quote	93,528	1.619,825
Proventi distribuiti per quota		
Rimborsi distribuiti per quota	1.546,00	116,00

Roma, 28 febbraio 2023



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

SEZIONE REDDITUALE

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2022				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 31/12/2022		Rendiconto al 31/12/2021	
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	650.415		-4.330.482	
B1. CANONI DI LOCAZIONE E ALTRI PROVENTI	590.333		2.255.071	
B2. UTILI/PERDITE DA REALIZZI	968.307		-5.090.000	
B3. PLUS/MINUSVALENZE			-397.788	
B4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI	-782.408		-484.915	
B5. AMMORTAMENTI				
B6. IMPOSTA COMUNALE SUI BENI IMMOBILI E SIMILARI	-125.817		-612.850	
Risultato gestione beni immobili		650.415		-4.330.482
C. CREDITI				
C1. interessi attivi e proventi assimilati				
C2. incrementi / decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	-5.225		-1.285	
D1. interessi attivi e proventi assimilati	-5.225		-1.285	
E. ALTRI BENI				
E1. Proventi				
E2. Utili/Perdita da realizzi				
E3. Plusvalenza/Minusvalenza				
Risultato gestione investimenti		645.190		-4.331.767

RENDICONTO INTERMEDIO DI LIQUIDAZIONE DEL FONDO IMMOBILIUM 2001 AL 31/12/2022				
SEZIONE REDDITUALE				
	Rendiconto al 31/12/2022		Rendiconto al 31/12/2021	
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		645.190		-4.331.767
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		645.190		-4.331.767
I. ONERI DI GESTIONE	-118.752		-345.686	
I1. Provvigione di gestione SGR	-12.966		-224.560	
I2. Costo per il calcolo del valore della quota	-3		-56	
I3. Commissioni Depositario	-21.058		-24.607	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-841		-10.300	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-27.622		-28.135	
I6. Altri oneri di gestione	-56.262		-58.028	
L. ALTRI RICAVI E ONERI	-14.147		-2.571	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide	498			
L2. Altri ricavi	1.165		4.670	
L3. Altri oneri	-15.810		-7.241	
Risultato della gestione prima delle imposte		512.291		-4.680.024
M. IMPOSTE				
Utile / perdita dell'esercizio		512.291		-4.680.024

Roma, 28 febbraio 2023



Per il Consiglio di Amministrazione
L'Amministratore Delegato
Dario Valentino

NOTA INTEGRATIVA

PARTE A – Andamento del valore della quota

Valore della quota dalla data di istituzione del Fondo

Il Fondo di investimento alternativo immobiliare di tipo chiuso Immobilium 2001 (di seguito anche “Immobilium” o il “Fondo”) ha iniziato la propria operatività il 14 giugno 2002 con un valore complessivo delle quote pari a Euro 130 milioni ed un valore unitario nominale per ciascuna delle n. 26.000 quote di Euro 5.000.

Il Fondo è destinato al pubblico indistinto e le sue quote sono state negoziate nel mercato regolamentato gestito dalla Borsa Italiana a far data dal 29 ottobre 2003 fino al 28 dicembre 2022.

Dall’inizio dell’operatività del Fondo al 31 dicembre 2022, il patrimonio del Fondo si è movimentato come segue:

Variazione NAV dalla nascita del Fondo		
	€	Var ass
Equity Iniziale investito	130.000.000	
<u>Variazioni:</u>		
Plus/minus non realizzate in immobili		0
Risultato effettivo		3.125.410
Rimborsi		(84.604.000)
Distribuzione proventi		(46.089.680)
NAV 31 dicembre 2022	2.431.730	(127.568.270)

La tabella di seguito riportata sintetizza, invece, le variazioni complessive intervenute sul capitale investito dalla nascita del Fondo al 31 dicembre 2022:

Anno di competenza	Capitale investito	Data di pagamento	Distribuzione proventi (€)	Rimborsi di capitale (€)	Totale distribuzioni
2002	130.000.000				
2004		21/03/2005	6.500.000		6.500.000
2005		20/03/2006	5.557.760		5.557.760
2006		22/03/2007	5.448.040		5.448.040
2007		20/03/2008	13.025.740		13.025.740
2008		19/03/2009	5.564.000		5.564.000
2009		18/03/2010	3.764.800		3.764.800
2010		17/03/2011	6.229.340		6.229.340
2011		16/03/2012		10.010.000	10.010.000
2013		29/05/2014		1.950.000	1.950.000
2018		29/03/2018		19.682.000	19.682.000
2018		09/08/2018		6.370.000	6.370.000
2020		11/03/2020		3.380.000	3.380.000
2021		04/08/2021		3.016.000	3.016.000
2022		16/03/2022		3.016.000	3.016.000
2022		18/05/2022		34.580.000	34.580.000
2022		09/11/2022		2.600.000	2.600.000
TOTALE	130.000.000		46.089.680	84.604.000	130.693.680

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

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

Sezione I - Criteri di valutazione

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

Crediti

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

Liquidità

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

Altre attività

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

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

Altre passività

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

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

Costi e ricavi

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

Imposte e tasse

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

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

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

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

Sezione II - Le attività

Le attività del Fondo sono costituite come indicato di seguito.

II.1 Strumenti finanziari non quotati

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

II.2 Strumenti finanziari quotati

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

II.3 Strumenti finanziari derivati

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

II.4. Beni immobili e diritti reali immobiliari

Al 31 dicembre 2022 il Fondo ha completamente dismesso il proprio patrimonio immobiliare.

Il valore del portafoglio immobiliare si è movimentato nel periodo come di seguito riportato:

	Movimentazioni del patrimonio immobiliare		
	31/12/2021	Variazioni del periodo	31/12/2022
Costo di acquisto degli immobili	162.506.043		162.506.043
Variazioni:			
<i>Costi capitalizzati</i>	26.492.696	(581.307)	25.911.390
<i>Vendite</i>	(143.870.276)	(44.547.157)	(188.417.433)
Costo storico al	45.128.463	(45.128.463)	0
Plus/(Minus) da valutazione su portafoglio residuo:	(8.266.463)	8.266.464	0
- Plus/(minus) da valutazione totali	(40.086.439)	0	(40.086.439)
Storno (plus)/minus su immobili venduti (a) - (b)	31.819.976	8.266.464	40.086.440
<i>(Plus)/minus effettiva da vendita (a)</i>	29.419.976	7.298.157	36.718.133
<i>(Plus)/minus contabili da vendita (b)</i>	(2.400.000)	(968.307)	(3.368.307)
Valore di mercato al	36.862.000	(36.862.000)	0
Sval/Riv. %	-18,3%		0,0%

In relazione all'attività di commercializzazione nel corso dell'esercizio sono stati venduti gli ultimi due immobili del Fondo, in particolare: (i) l'immobile di Milano via Grosio per un prezzo complessivo di Euro 35.700.000, al lordo della commissione di intermediazione (circa Euro 250 mila) e (ii) l'immobile di Padova via Lisbona per un prezzo complessivo di Euro 1.549.000, al lordo dei costi di commercializzazione (circa Euro 45 mila).

In relazione ai costi capitalizzati si rimanda a quanto indicato nella Relazione degli Amministratori al paragrafo 2.4.2.

Di seguito la tabella con le evidenze dei cespiti disinvestiti dal Fondo (dall'avvio della sua operatività – 14 giugno 2002 – alla data del presente Rendiconto) con riferimento agli immobili ed alle partecipazioni.

PROSPETTO DEI CESPITI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 31 dicembre 2022)									
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
Città della Pieve (PG) - Via di Vocabolo Fornace 12	48.669	Set. 2003	14.680.309	2.330.000	02/12/2021	650.000	8.549.047	7.440.372	- 12.921.634
Bologna - Via della Liberazione 15	7.194	Mar. 2006	17.685.616	7.060.000	23/12/2021	3.650.000	6.903.370	5.004.375	- 12.136.622
Milano - Via Grosio n. 10/4	17.138	Nov. 2002	35.166.161	35.650.000	21/04/2022	35.700.000	16.647.322	12.323.009	4.858.153
Padova - Via Lisbona 28	7.375	Dic. 2003	9.380.996	1.212.000	23/09/2022	1.549.000	3.893.136	5.870.511	- 9.809.371
TOTALE A	142.341		188.417.433	148.912.000		151.699.000	75.175.257	42.905.973	- 4.449.149

PROSPETTO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DISINVESTITI DAL FONDO (dall'avvio operatività fino al 31 dicembre 2022)									
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)			203.417.433	165.705.493		168.508.479	78.166.652	42.905.973	351.724

*L'ultima valutazione dell'OICR fa riferimento al valore delle quote al 31 marzo 2018, ridotto rispetto al 31 dicembre 2017 di Euro 129.798 per l'effetto netto della distribuzione di proventi avvenuta nel mese di marzo 2018 parzialmente compensata dal risultato positivo del trimestre.

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

II.5 Crediti

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

II.6 Depositi Bancari

Al fine di una più efficiente gestione della liquidità del Fondo, sono state effettuate delle operazioni di investimento in conti deposito, come di seguito rappresentato:

Consistenze a fine esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale al 31 dicembre 2022	Totale al 31 dicembre 2021
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi		
Crédit Agricole Italia c/deposito n. 35601891	0				0	5.999.733
Totali	0				0	5.999.733

Flussi registrati nell'esercizio

Depositi Bancari	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Crédit Agricole Italia c/deposito n. 35601891					
- Versamenti	5.400.000				5.400.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-5.225				-5.225
- Prelevamenti	-11.394.508				-11.394.508
Totali					
- Versamenti	5.400.000				5.400.000
- Remunerazione liquidità al netto degli oneri	-5.225				-5.225
- Prelevamenti	-11.394.508				-11.394.508

II.7 Altri beni

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

II.8 Posizione netta di liquidità

Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
237.893	697.478

La voce, interamente allocata nella sottovoce F1 "Liquidità disponibile", è relativa alla disponibilità liquida in giacenza sul conto corrente bancario acceso presso il Depositario del Fondo per l'importo di Euro 237.893.

II.9 Altre attività

La composizione delle altre attività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
G2.	Ratei e risconti attivi	0	27.248
G4.1	Crediti verso clienti	13.428	716.522
G4.3	Altre	2.276.192	32.273
	- Altri crediti	17.858	
	- Crediti verso SGR	0	32.266
	- Crediti verso assicurazione	6.000	
	- Crediti per deposito c/escrow	2.250.000	
	- Credito IVA	2.335	
	- Depositi cauzionali attivi	0	6
	Totale	2.289.620	776.043

I crediti verso clienti sono dettagliati come segue:

Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
Crediti verso clienti	11.168	672.346
Crediti per fatture da emettere		
- canoni	0	7.771
- oneri accessori e ribaltamento costi	2.260	37.568
Fondo svalutazione crediti	0	-1.164
Totale	13.428	716.522

La voce "Credito per deposito c/escrow" è relativa all'importo versato su un conto vincolato a garanzia degli obblighi assunti con la vendita di Via Grosio; l'importo tornerà nelle disponibilità del Fondo al 30 giugno 2023 a seguito della scadenza delle garanzie prestate. Alla data di approvazione del presente documento non risulta pervenuta alcuna richiesta d'indennizzo dall'acquirente dell'immobile.

Sezione III - Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Alla data della presente Relazione non vi sono finanziamenti in essere.

III.2 Strumenti finanziari derivati

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

III.3 Debiti verso partecipanti

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

III.4 Altre passività

La composizione delle altre passività viene di seguito dettagliata:

Voce	Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
M1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	12.256	12.303
M2.	Debiti di imposta	91	84.654
M3.	Ratei e risconti passivi	10	374.232
M4.	Altre	83.427	1.737.428
M5.	Debiti per depositi cauzionali su locazioni	0	11.201
	Totale	95.784	2.219.818

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

Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
Debiti verso Sgr per commissioni	969	
Debiti verso Banca Depositaria per commissioni	11.287	12.303
Totale	12.256	12.303

della voce M4. – Debiti verso Altri:

Descrizione	Saldo al 31/12/2022	Saldo al 31/12/2021
Debiti verso fornitori	10.130	65.722
Fatture da ricevere	65.214	384.300
Ritenute a garanzia sui SAL	8.083	1.121.736
Debiti verso conduttori	0	8.319
Altri debiti diversi	0	96.959
Debiti verso assicurazione	0	60.392
Totale	83.427	1.737.428

Con riferimento alla voce “Ritenute a garanzia sui SAL” si evidenzia che nel mese di agosto è stato concluso un accordo con l’impresa appaltatrice dei lavori di riqualificazione dell’immobile di Milano via Grosio volto alla definizione delle reciproche pendenze come riportato al paragrafo 2.3 della Relazione degli Amministratori.

Sezione IV - Il valore complessivo netto

Le quote del Fondo sono collocate presso il pubblico indistinto, emesse in regime di dematerializzazione e negoziate in un mercato regolamentato.

Le componenti che hanno determinato la variazione della consistenza del valore complessivo netto tra l’avvio dell’operatività ed il 31 dicembre 2022, sono illustrate nel seguente schema:

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL VALORE DEL FONDO DALL’AVVIO DELL’OPERATIVITÀ (14 GIUGNO 2002) FINO AL 31 dicembre 2022	Importo	In percentuale dei versamenti effettuati
IMPORTO INIZIALE DEL FONDO (q. emesse x prezzo emissione)	130.000.000	
TOTALE VERSAMENTI EFFETTUATI	130.000.000	100,00%
A1. Risultato complessivo della gestione delle partecipazioni	1.887.244	1,45%
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari	5.216.926	4,01%
B. Risultato complessivo della gestione degli immobili	32.057.652	24,66%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		
D. Interessi attivi proventi assimilati su depositi bancari	111.752	0,09%
E. Risultato complessivo della gestione altri beni		
F. Risultato complessivo della gestione cambi		
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione	1.811.895	1,39%
H. Oneri finanziari complessivi	-2.581.977	-1,99%
I. Oneri di gestione complessivi	-40.443.262	-31,11%
L. Altri ricavi e oneri complessivi	7.239.861	5,57%
M. Imposte complessive	-2.174.681	-1,67%
RIMBORSI DI QUOTE EFFETTUATI	-84.604.000	-65,08%
PROVENTI COMPLESSIVI DISTRIBUITI	-46.089.680	-35,45%
VALORE TOTALE PRODOTTO DALLA GESTIONE AL LORDO DELLE IMPOSTE	3.125.410	2,40%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 31 dicembre 2022	2.431.730	1,87%
TOTALE IMPORTI DA RICHIAMARE		
TASSO INTERNO DI RENDIMENTO ALLA DATA DEL RENDICONTO	0,18%	

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

Tale valore è indicativo della potenziale redditività complessiva conseguita dall'investitore data la totale dismissione del patrimonio immobiliare.

Sezione V - Altri dati patrimoniali

V.1 Impegni assunti dal Fondo a fronte di derivati

Alla data della presente Relazione non risultano attività e/o passività connesse a strumenti finanziari derivati e/o operazioni a termine.

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

Al 31 dicembre 2022 il Fondo ha una passività nei confronti di altre società del gruppo della SGR per un importo pari ad Euro 12.500 (attività di specialist da parte di Banca Finnat Euramerica SpA).

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

Alla data del presente documento non risultano attività e/o passività come descritto al punto V.3.

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

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

V.5 Ammontare e specifica delle garanzie ricevute

Alla data del presente documento non risultano garanzie ricevute.

V.6 Ipoteche sugli immobili

Alla data della presente Relazione non esistono ipoteche sugli immobili.

PARTE C – Il Risultato Economico dell'esercizio

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

Il Fondo non detiene mandati attivi per gestioni mobiliari e non ha effettuato operazioni in strumenti finanziari.

Sezione II - Beni immobili

Di seguito viene rappresentato il risultato economico del periodo per i beni immobili che ammonta ad Euro 650.415:

Risultato economico dell'esercizio su beni immobili al 31/12/2022						
Descrizione	Immobili Residenziali	Immobili Commerciali	Immobili Industriali	Terreni	Altri	Totale
1. Proventi					590.333	590.333
1.1 Canoni di locazione non finanziaria					561.613	561.613
1.2 Indennizzo Retrocessione Canoni Locazione						
1.3 Altri proventi					28.719	28.719
2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI					968.307	968.307
2.1 Beni immobili					968.307	968.307
2.2 Diritti reali immobiliari						
3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE						
3.1 Beni immobili						
3.2 Diritti reali immobiliari						
4. ONERI PER LA GESTIONE DI BENI IMMOBILI					-782.408	-782.408
5. AMMORTAMENTI						
6. Imposta Comunale sugli Immobili					-125.817	-125.817
					Totale	650.415

Sezione III – Crediti

Il Fondo non ha effettuato operazioni di investimento in crediti.

Sezione IV - Depositi bancari

I depositi bancari hanno fatto registrare nel corso dell'esercizio un risultato negativo di Euro 5.225.

Sezione V – Altri beni

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

Sezione VI - Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Il Fondo non possiede attività in valuta diversa dall'Euro e non ha posto in essere attività di gestione cambi.

Il Fondo non ha in essere finanziamenti alla data della presente Relazione.

Sezione VII - Oneri di gestione

VII.1 Costi sostenuti nel periodo

A seguire si riporta il prospetto degli oneri di gestione che viene redatto in conformità alle istruzioni della Banca d'Italia.

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di €)	% sul valore complessivo netto (*)	% sul totale attività	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione								
provvigioni di base	13	0,06%	0,51%					
2) Costo per il calcolo del valore della quota (**)	0							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il Fondo investe								
4) Compenso del depositario	21	0,09%	0,83%					
5) Spese di revisione del Fondo	6	0,03%						
6) Oneri per la valutazione delle partecipazioni, dei beni immobili e dei diritti reali immobiliari facenti parte del fondo								
7) Compenso spettante agli esperti indipendenti	1	0,00%	0,04%					
8) Oneri di gestione degli immobili	889	3,99%	35,16%					
9) Spese legali e giudiziarie	20	0,09%						
10) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	28	0,12%						
11) Altri oneri gravanti sul fondo (segue tabella)	50	0,23%			25	0,11%		
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 11)	1.027	4,61%			25	0,11%		
12) Provvigioni di incentivo								
13) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari								
di cui:								
su titoli azionari								
su titoli di debito								
su derivati								
altri (da specificare)								
14) Oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo								
15) Oneri fiscali di pertinenza del Fondo								
TOTALE SPESE (somma da 1 a 15)	1.027	4,61%			25	0,11%		

(*) Calcolato come media del periodo

(**) Importo inferiore a 1.000€ (vedasi voce 12. della Sezione Reddittuale)

Provvigioni di gestione

La provvigione di gestione annua spettante alla SGR è determinata in misura pari all'1,6% in ragione d'anno del valore complessivo netto del Fondo, computato al netto delle partecipazioni in OICR, delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute in società immobiliari rispetto al Valore Complessivo Netto del Fondo, quale risulta dall'ultima relazione di gestione del Fondo e dalla relazione semestrale predisposti prima dell'attribuzione della provvigione di gestione, salvo conguaglio *pro rata temporis* in relazione al Valore Complessivo netto del Fondo evidenziato dalla successiva relazione di gestione del Fondo predisposta alla fine dell'anno in cui la provvigione di gestione è stata attribuita. Detta provvigione viene prelevata anticipatamente dalle disponibilità del Fondo, nella misura di $\frac{1}{4}$ dell'importo annuo spettante, determinato con cadenza trimestrale, il primo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare, salvo conguaglio annuale.

L'importo della commissione annua è dato dalla somma delle voci I1 e I2 – Costo per il calcolo del valore della quota – il quale è stato inserito come da normativa e rappresenta lo 0,025% della provvigione di gestione dell'anno. La misura della provvigione di gestione della SGR, su base annuale, è stata ridotta di due terzi, rispetto all'importo originario, già ridotto alla metà a partire dal 1 gennaio 2018, a far data dal 1° gennaio 2021, a seguito della proroga straordinaria.

Compenso del Depositario

Il compenso da riconoscere al Depositario è determinato in misura pari allo 0,05% su base annua, calcolato - come previsto dal testo regolamentare - sul valore complessivo netto del Fondo – quale risulta dalla relazione di gestione di fine anno precedente – rettificato delle plusvalenze non realizzate sugli immobili e sulle partecipazioni detenute rispetto al valore di acquisizione. Detto compenso viene prelevato dalle disponibilità del Fondo, con cadenza trimestrale, l'ultimo giorno lavorativo di ciascun trimestre solare.

Spese di revisione del Fondo

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

Compenso spettante agli Esperti Indipendenti

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

Oneri di gestione degli immobili

Viene di seguito dettagliata la composizione della voce 8 della tabella:

Dettaglio composizione voce 8

Descrizione	2022	2.021
Imposta Imu	125.817	612.850
Manutenzioni	29.605	85.017
Spese di funzionamento	21.716	139.220
Spese condominiali	5.198	33.006
Imposta di registro e oneri di registrazione	22.958	43.669
Assicurazioni	55.086	33.317
Prestazioni e consulenze	32.983	34.099
Interessi su depositi cauzionali	-	7
Commissioni di intermediazione immobiliare	249.181	61.495
Altri costi immobiliari	346.145	39.412
Totale	888.688	1.082.093

Con riferimento alla voce "Altri costi immobiliari" si rappresenta che la stessa si riferisce principalmente al riconoscimento di un corrispettivo al conduttore dell'immobile di Milano via Grosio per i disagi subiti per lo svolgimento delle attività manutentive come riportato nel paragrafo 2.4. della Relazione degli Amministratori.

Altri oneri gravanti sul Fondo

Si indica di seguito la composizione della voce 11 della tabella:

Dettaglio composizione voce 11

Descrizione	2022	2.021
Svalutazione clienti	-	-
Specialist Borsa	25.000	25.002
Borsa Italiana	16.000	16.000
Contributi CONSOB	3.183	3.136
Altre spese	12	8
Prestazioni e consulenze	4.896	2.738
Oneri bancari	1.016	349
Totale	50.107	47.233

VII.2 Provvigioni di incentivo

In base all'art. 13.4 del regolamento del Fondo, in sede di liquidazione del Fondo, spetta alla SGR un compenso pari al 20% del risultato eccedente l'obiettivo di rendimento minimo prefissato nel regolamento stesso e pari al 5% annuo semplice. Alla data del presente Rendiconto non si sono verificate le condizioni che prevedono le provvigioni di incentivo.

VII.3 Remunerazioni

Investire, anche quale controllata della Capogruppo Banca Finnat, persegue una accorta politica retributiva, finalizzata a mantenere su livelli sostenibili gli emolumenti corrisposti al personale, e ciò: (a) in vista di un contenimento generale dei costi a beneficio della redditività aziendale e del conseguente incremento dell'utile da

destinare agli azionisti; (b) allo scopo di assicurare coerenza con la strategia, gli obiettivi ed i valori aziendali, gli interessi del gestore e dei FIA gestiti o degli investitori di tali fondi, nonché la prevenzione di possibili conflitti di interesse.

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

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

- in ottemperanza alla disciplina sulle politiche e prassi di remunerazione ed incentivazione applicabile ai gestori di FIA di cui al Titolo III e all'Allegato 2 del Provvedimento Banca d'Italia del 5 dicembre 2019 "Regolamento di attuazione degli articoli 4-*undecies* e 6, comma 1, lettere b) e c-*bis*), del TUF" ed in attuazione delle direttive del Parlamento Europeo e del Consiglio 2011/61/UE e 2014/91/UE e tenuto conto degli orientamenti elaborati in sede europea, tra cui le linee Guida Esma 2013/232 del 3 luglio 2013 in materia di sane politiche retributive a norma della direttiva GEFIA e le linee guida dell'ESMA n. 2016/411 del 31 marzo 2016 in materia di politiche retributive a norma della direttiva UCITS e AIFMD;
- in ottemperanza alla circolare Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre 2013 "Disposizioni di Vigilanza per le Banche" e successive modificazioni, in particolare il 37° aggiornamento del 24 novembre 2021, relativamente a quanto previsto per i gruppi bancari alla Parte Prima Titolo IV Capitolo 2 in merito alle politiche e prassi di remunerazione e incentivazione;
- in ottemperanza alla comunicazione Banca d'Italia n. 0455306/19 del 4 aprile 2019 relativa alle "Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione";
- in ottemperanza alla comunicazione Banca d'Italia n. 1506872/20 del 13 novembre 2020 relativa alle "Politiche e prassi di remunerazione e incentivazione";
- coerentemente con i Principi generali emanati dalla Capogruppo Banca Finnat Euramerica.

Con riferimento all'esercizio 2022:

1. La remunerazione totale corrisposta nell'esercizio dalla SGR al personale è pari ad **Euro 7.770.492** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 1.410.024** per quanto riguarda la componente variabile; il numero dei beneficiari, nel corso dell'esercizio, è stato pari a **151**. Non sono state corrisposte, dai FIA al personale, provvigioni di incentivo.
2. La remunerazione totale del personale coinvolto nella gestione delle attività dei FIA è pari ad **Euro 3.144.431** relativamente alla componente fissa, e ad **Euro 794.842** per quanto riguarda la componente variabile.
3. La remunerazione totale, suddivisa per le categorie di "personale più rilevante", come individuate dal Regolamento di attuazione citato in precedenza (Allegato 2, par.3) è così ripartita:
 - i. Membri esecutivi e non esecutivi degli organi con funzione di supervisione strategica e di gestione del gestore, in funzione della sua struttura giuridica, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato, i *partners* esecutivi e non: **Euro 459.669**;
 - ii. Direttore generale e responsabili delle principali linee di business, funzioni aziendali o aree geografiche, nonché coloro i quali riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo: **Euro 2.588.684**.
 - iii. Personale delle funzioni aziendali di controllo: **Euro 571.448**.
 - iv. Altri soggetti che, individualmente o collettivamente, assumono rischi in modo significativo per il gestore o per i FIA gestiti (altri "*risk takers*"): **n/a**;
 - v. Qualsiasi soggetto la cui remunerazione totale si collochi nella medesima fascia retributiva delle categorie sub ii) e iv) sopra indicate, purché la sua attività abbia o possa avere un impatto rilevante sul profilo di rischio del gestore o dei FIA gestiti: **n/a**.
4. Sono attribuibili al FIA n.ro 2 risorse, la cui retribuzione lorda annua complessiva può essere attribuita al FIA nella misura del 12%.

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

- ai controlli delle funzioni Compliance e Risk Management,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sezione VIII - Altri ricavi e oneri

L. Altri ricavi e oneri

La voce si compone come di seguito esposto:

Voce	Descrizione	2022	2021
L1.	Interessi attivi su disponibilità liquide	498	
L2.	Altri ricavi:	1.165	4.670
	- <i>Sopravvenienze attive</i>	1	386
	- <i>Incrementi di valore</i>	1.164	4.284
L3.	Altri oneri:	-15.810	-7.241
	- <i>Sopravvenienze passive</i>	-1.169	-2.989
	- <i>Interessi passivi su disponibilità liquide</i>	-14.641	-4.252
	Totale	-14.147	-2.571

Sezione IX – Imposte

Alla data della presente relazione non sono state rilevate imposte.

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

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

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

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

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

- Stato o ente pubblico;
- Organismi d'investimento collettivo di risparmio;
- Forme di previdenza complementare nonché enti di previdenza obbligatoria;
- Imprese di assicurazione, limitatamente agli investimenti destinati alla copertura delle riserve tecniche;
- Intermediari bancari e finanziari assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Soggetti e patrimoni indicati nelle precedenti lettere costituiti all'estero in Paesi o territori che consentano uno scambio di informazioni, sempreché assoggettati a forme di vigilanza prudenziale;
- Enti privati residenti in Italia che perseguano esclusivamente le finalità indicate nell'articolo 1, comma 1, lett. c-bis) del D.Lgs. n. 153/1999, nonché società residenti in Italia che perseguano esclusivamente finalità mutualistiche;
- Veicoli costituiti in forma societaria o contrattualmente partecipati in misura superiore al 50% dai soggetti indicati nelle lettere precedenti.

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

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

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

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

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

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

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

PARTE D – Altre informazioni

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

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

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

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

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

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

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

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

Il valore stimato per ogni fattore di rischio³ deriva da una combinazione non lineare dei singoli KRI tramite la metodologia *weakest link*⁴, al fine di attribuire maggior peso ai KRI caratterizzati da una maggiore rischiosità. Il punteggio di ogni fattore è espresso su di una scala di valori da 1 a 10, dove 1 rappresenta il rischio minimo e 10 il rischio massimo. Tale analisi è stata svolta dal *team* di *Risk Management*, integrata con interviste mirate ai Fund Manager.

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

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

³ Fatta eccezione per quei rischi che vengono misurati qualitativamente.

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



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

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

Dalla verifica sul rispetto dei limiti normativi e regolamentari al 30 giugno 2022 risulta che il patrimonio del Fondo è investito in Beni in misura inferiore ai due terzi dell'Attivo non rispettando il requisito normativo previsto dal D.M. 30/2015, art. 12, comma 2, secondo cui il valore dei Beni deve essere superiori ai due terzi dell'Attivo e dell'investimento tipico e residuale; ciò è dovuto al completamento della fase di smobilizzo del patrimonio immobiliare del Fondo.

Il Fondo, secondo il *Fund Risk Model* al 31 dicembre 2022, presenta un profilo di rischio di "Contenuto" a cui corrisponde una macrocategoria di rischio "Basso".

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

Si segnala inoltre che:

- la SGR nell'ambito dell'attività di gestione del Fondo non ha effettuato operazioni immobiliari con soci della SGR, con soggetti appartenenti al gruppo di questi ultimi o società facenti parte del gruppo della SGR;
- non si è reso necessario alcun prestito per i rimborsi parziali di quote finora effettuati;
- ex art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 si rappresenta che il presente documento rappresenta le informazioni attinenti alla gestione del Fondo e alle modifiche intervenute nelle informazioni fornite agli investitori nel pregresso tramite applicazione e rispetto dei principi e norme contabili vigenti e che il Fondo ha adottato. Gli eventi e le rappresentazioni numeriche sono corredati da informazioni supplementari qualora la rappresentazione numerica non sia sufficiente a descrivere l'evento o la modifica di informazioni pregresse in possesso degli investitori;
- nel corso dell'esercizio non sono intervenuti ulteriori cambiamenti rilevanti ai sensi dell'art. 106 del Regolamento Delegato UE 231/2013 rispetto a quanto già indicato in relazione;
- non sono state poste in essere operazioni di copertura per rischi in portafoglio aggiuntive e/o diverse da quelle descritte nel presente documento;
- relativamente alle operazioni di conferimento, acquisto o cessione di beni, ampia informativa è stata fornita nel documento;

- non sono presenti accordi di esclusiva di svolgimento dell'attività di property e di facility management. Il Fondo non ha corrisposto alla SGR importi diversi dalle commissioni previste dal Regolamento;
- non sono attivi contratti con Prime Broker;
- non sono presenti nel Fondo asset illiquidi o attivate modalità di gestione della liquidità tipo *sidepocket*;
- per l'attività di investimento, il Fondo non si è avvalso di consulenti;
- In ottemperanza agli obblighi informativi di cui al Regolamento SFDR, con particolare riferimento a quanto previsto all'art. 11 ("Trasparenza della promozione delle caratteristiche ambientali o sociali e degli investimenti sostenibili nelle relazioni periodiche"), si rappresenta che il Fondo non è classificato come prodotto finanziario che promuove caratteristiche ambientali o sociali ai sensi dell'articolo 8 del SFDR, né come prodotto finanziario avente come obiettivo l'investimento sostenibile ai sensi dell'articolo 9 del SFDR.

Roma, 28 febbraio 2023



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